

银行III

推荐 (维持)

分析师 张忆东
02138565945
wuwei@xyzq.com.cn
S0190207040090

联系人: 吴畏



研究报告

兴业银行 (601166)

业绩快报点评

推荐 (维持)

2011年07月08日

投资要点

事件:

光大银行今日发布业绩快报,公司2010年营业收入增长32.19%达到229亿元,净利润增长34.61%,达到91.99亿元。

点评:

- 光大银行的业绩快报数据符合我们的预期,从有限的的数据中我们可以判断出一个行业趋势:也即银行业中报数据并不会像市场预期的那样大幅增加资产减值准备的计提以应对可能产生的不良。我们的报告中一直强调在目前这种严格的资本金监管要求下,上市银行如果过度地将利润隐藏,将使得其内生资本的积累处于不利的局面,而目前银行的再融资环境极其恶劣,为应对差额存款准备金机制以及资本监管机制,多留利润于核心资本已经成为了行业共识。
- 我们认为排除掉资产减值数额的不确定性,光大银行向我们展示了公司良好的运营基础。我们预测光大银行的净息差在二季度基本持平,但是非利息收入大概率获得了积极的增长。其主要原因在于公司的理财业务和债券承销业务在银行同业中一直处于领先的水平,而今年的通胀环境为其实现收益创造了条件。
- 从光大银行披露的数据上来看,无论是市场担心的房地产贷款还是政府融资平台贷款都没有对光大银行的贷款分类产生明显的负面影响。正如我们一贯所强调的,房地产类贷款的风险并未达到不可控制的地步而对于大家普遍关心的政府融资平台贷款,我们倾向于认为其短期暴露的可能性几乎为零,但中长期的化解确实需要很高的政治智慧和金融才技。
- 光大银行目前2011年业绩所对应的估值为:PE9.41倍(考虑发行H股摊薄),PB1.36倍(考虑发行H股增厚),明显高于行业平均的7.6倍的平均水平。但是,考虑到公司完成融资后资本充足率预计提高3%以上达到13.5%的较高水平,我们仍然认为公司具有一定的投资价值,其核心的触发因素在于业绩改善的幅度能否如预期一般的实现。
- 我们维持光大银行2011年和2012年EPS(考虑到H股摊薄)到0.36元和0.42元的判断,预计2011年底每股净资产为2.50元,对应的2011年和2012年的PE分别为9.41和8.07倍,对应2011年底的PB为1.36倍,我们维持对光大银行推荐的评级,预期其业绩改善最终能够带来的股价的良好表现。

附:

表 1 兴业银行利润表预测 (单位: 百万元)

	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	10,258	35,517	44,707	52,484
净利息收入	5,601	30,422	37,837	45,011
手续费净收入	3,157	4,708	6,551	7,165
其他收入	1,500	387	320	308
营业总支出	13,703	18,512	19,751	22,953
营业税金	1,810	2,431	3,128	3,674
业务及管理费	9,533	12,590	13,580	15,163
资产减值损失	2,360	3,492	3,043	4,116
营业利润	-3,445	17,005	24,956	29,531
营业外收支合计	-30	109	12	0
利润总额	10,493	17,110	24,968	29,531
所得税	2,849	7,653	6,181	7,383
净利润	7,643	22,853	18,787	22,149

表 2 兴业银行资产负债表预测 (单位: 百万元)

	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	1,197,696	1,483,950	1,777,900	2,027,225
生息资产	1,141,596	1,383,802	1,702,969	1,945,514
总生息资产生息率	1.01%	4.29%	4.47%	4.39%
贷款	632,151	760,555	872,303	1,020,377
占比	55.37%	54.96%	51.22%	52.45%
现金和准备金	137,372	185,745	201,766	229,825
占比	12.03%	13.42%	11.85%	11.81%
存放同业	230,939	247,145	411,419	425,950
占比	20.23%	17.86%	24.16%	21.89%
债券投资	141,134	190,357	217,482	269,361
占比	12.36%	13.76%	12.77%	13.85%
总负债	1,149,575	1,402,488	1,682,810	1,918,520
付息负债	1,100,482	1,310,248	1,618,087	1,844,731
总付息负债付息率	0.47%	1.97%	2.13%	2.03%
同业存放	268,993	228,107	393,530	460,375
占比	24.44%	17.41%	23.39%	24.00%
存款	799,644	1,029,711	1,152,650	1,309,545
占比	72.66%	78.59%	71.24%	70.99%
应付债券	31,845	52,430	71,906	74,811
占比	2.89%	4.00%	4.44%	4.06%
总权益	48,121	81,463	95,089	108,645

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,具备证券投资咨询业务资格。本所报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。