

营收增长强劲，单季拨备提升

兴业银行 (601166.SH)

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

1月12日，兴业银行发布2011年业绩快报，实现净利润255.1亿元，同比增长37.7%；较市场预测高9.1%，较我们预测高约5.1%，主因是高于预期的营收增长。

公司2011年营业收入 597.58亿元，同比增37.5%，营业利润 334.39 同比增39.9%，利润总额 336.57亿元，同比增40.2%；归属于母公司股东净利润255.10，同比增37.7%。

2. 我们的分析与判断

■ **预计四季度因政策优惠贷款规模增加，同业业务效益提升致营收增长强劲。**公司营收较我们预测高 31 亿元，使得营业利润较我们预测高 15.5 亿元，净利润高 9.6 亿元。2011 年公司前三季度单季净息差变动分别为-22BP、+41BP、-8BP，三季度利息支出环比增长 51%；预计四季度利息支出环比增速放缓，同业业务效益提升，净息差环比上升，2012 年一季度息差同比有望提升超过 30BP，利息净收入同比超过 30%。

■ **预计四季度单季拨备有较大程度提升。**公司营业支出较我们预测高 15.5 亿元，我们判断公司资产质量保持稳定，出于拨贷比达标考虑四季度单季拨备或超过 20 亿元，单季信贷成本约为 1%，全年拨备超过 30 亿元。

3. 投资建议

我们暂不调整兴业银行的盈利预测，待正式财务数据发布后再做详细分析及调整。兴业银行资金业务优势明显、成本控制有力，2012 年资金运用环境更加平稳，预计同业业务对息差影响更加积极，2012 年业绩增速达到 20.5%，需要重点关注。目前估值相当于 1.2 倍 2011 年市净率、5.5 倍 2011 年市盈率，维持“谨慎推荐”评级。

分析师

马勇

☎: (8610) 6656 8238

✉: mayong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070005

特此鸣谢

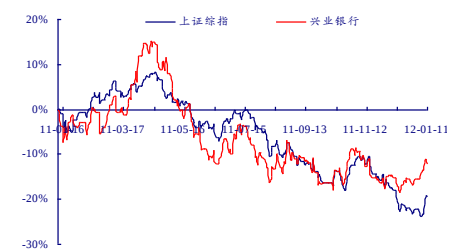
黄斌辉 (8610) 8357 4031

(huangbinhui@chinastock.com.cn)

对本报告编制提供的信息

市场数据	时间 2012.1.11
A 股收盘价(元)	13.02
A 股一年内最高价(元)	31.48
A 股一年内最低价(元)	12.00
上证指数	2,276.05
市净率	1.53
总股本 (万股)	1078641
实际流通 A 股 (万股)	1078641
限售的流通 A 股 (万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	1404.39

股价走势图



资料来源: 中国银河证券研究部, Wind

表 1: 估值比较

股票代码	股票简称	每股收益					每股拨备前利润					每股净资产					净利润增速 %					股价
		09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	2012-1-11
601398.SH	工商银行	0.39	0.47	0.59	0.70	0.82	0.57	0.69	0.88	1.02	1.19	2.02	2.35	2.76	3.20	3.70	16.1	28.4	25.0	19.2	16.7	4.35
601939.SH	建设银行	0.46	0.54	0.70	0.83	0.98	0.70	0.81	1.03	1.21	1.43	2.38	2.79	3.27	3.82	4.47	15.3	26.3	29.5	18.3	18.1	4.77
601988.SH	中国银行	0.32	0.37	0.44	0.52	0.61	0.49	0.56	0.67	0.79	0.92	2.03	2.31	2.75	3.07	3.45	27.2	29.2	18.1	18.3	17.2	2.98
601288.SH	农业银行	0.25	0.29	0.41	0.52	0.61	0.44	0.50	0.68	0.81	0.93	1.32	1.67	1.92	2.23	2.59	26.3	46.0	41.4	24.9	18.5	2.67
601328.SH	交通银行	0.61	0.69	0.81	0.96	1.09	1.00	1.11	1.23	1.45	1.65	3.34	3.96	4.30	5.02	5.82	5.8	29.8	28.0	18.9	13.3	4.72
600000.SH	浦发银行	1.50	1.34	1.41	1.70	1.97	2.31	2.07	2.19	2.57	2.92	7.70	8.57	7.89	9.31	10.94	5.6	45.1	37.6	20.5	15.7	9.00
600015.SH	华夏银行	0.75	1.20	1.31	1.58	1.86	1.64	2.45	2.38	2.75	3.15	6.06	7.11	9.29	10.63	12.21	22.4	59.3	50.3	20.3	18.0	11.65
600016.SH	民生银行	0.54	0.66	1.01	1.20	1.42	0.94	1.07	1.64	1.86	2.18	3.95	3.90	4.91	6.15	7.53	53.5	45.2	53.6	26.5	18.1	6.17
600036.SH	招商银行	0.95	1.19	1.64	1.62	1.91	1.30	1.78	2.50	2.40	2.80	4.85	6.21	7.44	8.72	10.22	-13.5	41.3	37.0	20.8	17.9	12.49
601998.SH	中信银行	0.37	0.55	0.64	0.78	0.89	0.56	0.85	0.99	1.18	1.36	2.63	3.08	3.76	4.39	5.08	7.5	50.2	39.9	21.7	14.3	4.22
000001.SZ	深发展A	1.62	1.80	1.92	2.01	2.35	2.49	2.68	2.92	2.92	3.39	6.59	9.62	13.96	16.35	18.50	719.3	24.9	56.7	28.8	17.2	15.78
601818.SH	光大银行	0.23	0.32	0.44	0.51	0.58	0.39	0.51	0.69	0.80	0.91	1.44	2.01	2.47	2.92	3.42	4.5	67.3	38.6	17.2	13.7	2.94
601166.SH	兴业银行	2.69	3.09	2.28	2.74	3.15	3.58	4.38	3.28	3.95	4.61	11.92	15.35	10.55	12.95	15.55	17.7	37.9	32.6	20.5	14.9	13.02
601169.SH	北京银行	0.90	1.09	1.24	1.49	1.73	1.26	1.57	1.79	2.14	2.51	6.03	6.83	8.49	9.73	11.16	4.0	20.8	33.1	20.3	16.1	9.65
601009.SH	南京银行	0.84	0.78	1.01	1.20	1.36	1.21	1.13	1.48	1.74	2.02	6.55	6.34	7.15	8.10	9.17	6.0	49.7	29.5	19.5	13.2	9.42
002142.SZ	宁波银行	0.58	0.85	1.08	1.29	1.50	0.87	1.14	1.52	1.82	2.08	3.90	5.51	6.38	7.50	8.83	9.1	69.6	26.1	20.0	16.0	9.40

股票代码	股票简称	PE					PB					P/POP					ROAE %					投资评级
		09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	
601398.SH	工商银行	11.3	9.2	7.4	6.2	5.3	2.16	1.85	1.58	1.36	1.18	7.68	6.26	4.92	4.25	3.66	20.1	22.1	23.1	23.7	23.8	推荐
601939.SH	建设银行	10.4	8.8	6.8	5.8	4.9	2.01	1.71	1.46	1.25	1.07	6.84	5.87	4.64	3.94	3.34	20.9	21.5	23.1	23.3	23.6	谨慎推荐
601988.SH	中国银行	9.4	8.0	6.7	5.7	4.9	1.47	1.29	1.08	0.97	0.86	6.03	5.36	4.45	3.79	3.25	16.4	18.0	17.5	18.0	18.8	谨慎推荐
601288.SH	农业银行	10.7	9.1	6.5	5.2	4.4	2.02	1.60	1.39	1.20	1.03	6.10	5.33	3.91	3.31	2.86	20.5	21.4	23.0	24.9	25.4	推荐
601328.SH	交通银行	7.7	6.8	5.8	4.9	4.3	1.41	1.19	1.10	0.94	0.81	4.71	4.27	3.84	3.25	2.85	19.5	20.2	20.5	20.6	20.1	谨慎推荐
600000.SH	浦发银行	6.0	6.7	6.4	5.3	4.6	1.17	1.05	1.14	0.97	0.82	3.90	4.35	4.12	3.50	3.08	24.1	20.1	19.5	19.8	19.5	谨慎推荐
600015.SH	华夏银行	15.5	9.7	8.9	7.4	6.2	1.92	1.64	1.25	1.10	0.95	7.10	4.75	4.90	4.23	3.69	13.0	18.2	18.2	15.9	16.3	推荐
600016.SH	民生银行	11.3	9.4	6.1	5.1	4.3	1.56	1.58	1.26	1.00	0.82	6.57	5.78	3.76	3.33	2.83	17.1	18.3	23.0	22.4	20.8	推荐
600036.SH	招商银行	13.1	10.5	7.6	7.7	6.5	2.57	2.01	1.68	1.43	1.22	9.60	7.01	5.00	5.21	4.47	21.2	22.7	24.0	21.9	20.2	谨慎推荐
601998.SH	中信银行	11.5	7.7	6.6	5.4	4.7	1.60	1.37	1.12	0.96	0.83	7.58	4.96	4.27	3.58	3.11	14.5	19.3	20.3	19.2	18.9	谨慎推荐
000001.SZ	深发展A	9.7	8.8	8.2	7.9	6.7	2.39	1.64	1.13	0.97	0.85	6.34	5.89	5.40	5.40	4.65	27.3	23.3	14.7	15.1	16.2	谨慎推荐
601818.SH	光大银行	12.9	9.3	6.7	5.7	5.0	2.04	1.46	1.19	1.01	0.86	7.63	5.81	4.27	3.69	3.22	18.8	19.8	19.6	19.1	18.4	谨慎推荐
601166.SH	兴业银行	4.8	4.2	5.7	4.7	4.1	1.09	0.85	1.23	1.01	0.84	3.64	2.97	3.97	3.30	2.83	24.7	24.4	23.9	23.3	22.1	谨慎推荐
601169.SH	北京银行	10.7	8.8	7.8	6.5	5.6	1.60	1.41	1.14	0.99	0.86	7.68	6.13	5.40	4.51	3.84	15.8	17.0	17.3	16.4	16.6	谨慎推荐
601009.SH	南京银行	11.2	12.1	9.3	7.8	6.9	1.44	1.48	1.32	1.16	1.03	7.76	8.36	6.38	5.40	4.66	13.2	15.0	14.9	15.8	15.8	谨慎推荐
002142.SZ	宁波银行	16.2	11.0	8.7	7.3	6.3	2.41	1.71	1.47	1.25	1.06	10.83	8.24	6.19	5.16	4.52	15.7	19.2	18.1	18.6	18.4	谨慎推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马勇，银行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn