

强烈推荐-A (维持)

兴业银行 601166.SH

当前股价: 15.46 元
2017年04月30日

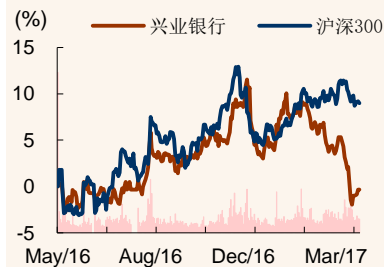
资产质量继续改善, 业绩反转趋势明确

基础数据

上证综指	3155
总股本(万股)	2077419
已上市流通股(万股)	1905234
总市值(亿元)	3212
流通市值(亿元)	2945
每股净资产(MRQ)	18.8
ROE(TTM)	14.0
资产负债率	93.6%
主要股东	福建省财政厅
主要股东持股比例	18.78%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-5	-1
相对表现	-4	-8	-9



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《兴业银行深度报告—资管业务快速发展, 后续动力十足》2016-11-10
- 2、《兴业银行(601166)一归母净利润增速较中期反弹, 不良生成连续四个季度逐季好转》2016-10-30
- 3、《兴业银行(601166)一不良生成情况改善, 成本收入比降至20%以下》2016-08-30

马鲲鹏

makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

研究助理

何悦

021-68407405

heyue@cmschina.com.cn

事件:

兴业银行 1Q17 实现营业收入 345.46 亿元, 同比下降 15.6%; 实现归母净利润 168.24 亿元, 同比增加 7.2%。1Q17 不良率 1.6%, 季度环比下降 5bps; 1Q17 拨备覆盖率 215.16%, 季度环比上升 4.6 个百分点。

评论:

1、营业收入虽然有所回落, 但在风险指标全面好转的前提下拨备压力下降反哺利润, 1Q17 兴业归母净利润增速反弹。1Q17 兴业实现归母净利润同比增 7.2%, 与去年同期相比增速提升 1 个百分点。净息差大幅收窄是营业收入同比回落 15.6% 的主要原因, 根据我们测算兴业 1Q17 净息差为 1.85% 环比 4Q16 下降 60bps (同比下降 65bps)。我们判断兴业银行净息差收窄主要是受负债成本提升拖累, 此外, 营改增后“价税分离”对净息差也有一定的影响。由于兴业银行对同业负债及同业存单的依赖度较高, 在如今市场利率中枢上移的背景下净息差受到一定冲击。1Q17 兴业银行适当减退同业负债(同业负债/总负债占比下降 2.7 个百分点), 在总负债中占比 32.5%。我们判断兴业银行净息差已于今年一季度见底, 预计后期将逐季回升。但兴业银行营收端表现超预期的是手续费及佣金收入同比增长 20.67%, 在目前披露业绩的上市银行中增速居前。判断主要是支付结算类、代理类、银行卡类等传统中收保持较好增长态势。

2、不良贷款率和加回核销不良生成率双降。1Q17 兴业银行不良贷款余额季度环比仅小幅增加 2.2%, 不良率延续 4Q16 下降的趋势季度环比继续减少 5bps 至 1.6%。考虑加回核销后, 1Q17 兴业银行不良生成率为 64bps, 季度环比大幅下降 297bps, 同比下降 112bps, 不良边际生成情况明显改善。资产质量好转的前提下, 1Q17 兴业银行拨备覆盖率季度环比提升 4.6 个百分点至 215.16%。

3、资产规模增速放缓而未见缩表迹象, 资产负债结构有所调整。1Q17 兴业银行总资产规模为 6.23 万亿, 较年初微增 2.35%。“非信贷资产向信贷资产让路”的趋势再次在兴业银行身上得到验证, 贷款同比增 5.7% 快于总资产增速, 1Q17 兴业银行新增资产总额为 1433 亿元, 其中贷款新增 1188 亿元, 占全部新增资产 82.9%。同业资产规模略有上升, 但债券投资整体压缩 325 亿元, 其中重点是交易性金融资产(下降 188 亿元)和应收款项类投资(下降 627 亿元)。负债端, 加大对核心负债的组织力度并压退高成本的同业负债, 1Q17 存款增 1906 亿, 同业负债压缩 1211 亿元。目前兴业银行同业负债占比下降 2.7 个百分点至 32.5%。存款/负债占比提升 2.5 个百分点至 49.5%。

4、公司观点: 业绩增速反转趋势明确, 估值已经充分反映市场悲观预期。虽然兴业银行营业收入增长面临着一定压力, 但业绩增速反转趋势确定: 随着资产质量压力的缓解, 拨备下降可继续反哺利润, 这一逻辑在 1Q17 已经得到初步印证。预计 2017/2018 兴业银行归属于母公司净利润分别为 580 和 629 亿元, 同比增

7.7%和 8.5%。面对市场利率上行的大环境，兴业银行延续一贯的灵活性，积极进行负债结构的调整并初步取得较好的成效，预计兴业银行的净息差在 1Q17 见底后逐季回升。兴业银行现价交易于 0.74X 17 年 PB, 相对板块折价 11%。市场对同业监管及同业负债成本提升对兴业银行影响的担忧已在估值中充分反映。

风险提示：宏观经济加速下滑，资产质量恶化超预期

图 1：兴业银行季度业绩表

利润表 (百万元)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	QoQ	YoY	2015	2016	YoY
净利润	14,900	13,084	13,528	9,138	15,801	13,809	14,641	10,076	16,924	68.0%	7.1%	50,650	54,327	7.3%
归母净利润	14,790	12,954	13,477	8,935	15,700	13,741	14,541	9,868	16,824	70.5%	7.2%	50,207	53,850	7.3%
普通股东净利润	14,790	12,954	13,477	8,935	15,700	12,594	14,541	9,868	16,824	70.5%	7.2%	50,156	52,703	5.1%
资产负债表 (百万元)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	QoQ	YoY	2015	2016	YoY
贷款总额	2,406,187	2,445,022	2,431,748	2,483,923	2,363,274	2,475,287	2,514,804	2,694,751	2,885,363	7.1%	22.1%	2,483,923	2,694,751	8.5%
存款总额	20,833	22,203	27,487	25,983	29,637	31,850	33,593	34,416	35,189	2.2%	18.7%	25,983	34,416	32.5%
不良贷款余额	47,354	49,115	52,125	54,586	60,256	69,682	75,478	72,448	75,711	4.5%	25.6%	54,586	72,448	32.7%
贷款损失准备	4,513,036	5,125,903	5,289,398	5,298,880	5,470,783	5,709,692	5,816,904	6,085,895	6,229,171	2.4%	13.9%	5,298,880	6,085,895	14.9%
资产总额	4,236,675	4,834,473	4,983,559	4,981,503	5,137,144	5,377,427	5,468,893	5,731,485	5,832,427	1.8%	13.5%	4,981,503	5,731,485	15.1%
负债总额	273,016	288,023	302,424	313,648	329,830	328,391	343,981	350,129	391,310	11.8%	18.6%	313,648	350,129	11.6%
母公司所有者权益	12,958	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	25,905	0.0%	0.0%	25,905	25,905	0.0%
优先股	4,316,160	4,795,760	5,347,642	5,096,134	4,732,960	5,933,282	6,044,692	4,536,382	4,700,324	3.6%	-0.7%	4,888,924	5,311,829	8.7%
平均生息资产	19,052	19,052	19,052	19,052	19,052	19,052	19,052	19,052	20,774	9.0%	9.0%	19,052	19,052	0.0%
每股数据 (元)	0.78	0.68	0.71	0.47	0.82	0.66	0.76	0.52	0.81	56.4%	-1.7%	2.63	2.77	5.1%
EPS	13.65	13.76	14.51	15.10	15.95	15.88	16.70	17.02	17.59	3.4%	10.3%	15.10	17.02	12.7%
BVPS	-	-	-	0.61	-	-	-	0.67	-	na	na	0.61	0.67	9.0%
DPS	1.30	1.40	1.49	1.49	1.59	1.60	1.48	1.34	-	-7.9%	-22.0%	5.67	6.02	6.1%
PPOP/sh	1.34%	1.09%	1.04%	0.69%	1.17%	0.99%	1.02%	0.68%	1.10%	0.4pct	-0.1pct	1.04%	0.95%	-0.1pct
ROA	23.43%	20.35%	20.02%	12.67%	21.23%	16.68%	18.75%	12.29%	19.52%	7.2pct	-1.7pct	19.30%	17.29%	-2.0pct
ROE	2.50%	2.35%	2.46%	2.50%	2.50%	1.98%	1.70%	2.45%	1.85%	-60bps	-65bps	2.45%	2.11%	-34bps
净息差	33.38%	21.65%	20.52%	24.04%	18.03%	19.62%	24.08%	32.34%	24.85%	-7.5pct	6.8pct	21.59%	23.39%	1.8pct
成本收入比	22.43%	20.09%	19.43%	15.95%	21.77%	11.71%	16.77%	3.98%	14.88%	10.9pct	-6.9pct	19.91%	15.01%	-4.9pct
有效税率	69.77%	70.47%	72.12%	71.64%	79.78%	78.75%	78.11%	77.18%	76.20%	-1.0pct	-3.6pct	71.64%	77.18%	5.5pct
贷存比	1.24%	1.29%	1.57%	1.46%	1.57%	1.63%	1.71%	1.65%	1.60%	-5bps	3bps	1.46%	1.65%	19bps
不良贷款率	227.30%	221.21%	189.64%	210.08%	203.31%	218.78%	224.68%	210.51%	215.16%	4.6pct	11.8pct	210.08%	210.51%	0.4pct
拨备覆盖率	2.82%	2.85%	2.97%	3.07%	3.20%	3.57%	3.84%	3.48%	3.44%	-4bps	25bps	3.07%	3.48%	42bps
拨贷比	0.34%	0.45%	0.51%	0.85%	0.55%	0.72%	0.41%	0.71%	0.28%	-44bps	-27bps	2.20%	2.40%	20bps
信用成本	21.14%	26.04%	17.98%	24.21%	27.70%	26.67%	32.07%	27.68%	37.07%	9.4pct	9.4pct	22.36%	28.49%	6.1pct
非利息收入/营业收入	19.24%	21.92%	21.34%	20.74%	18.75%	23.69%	23.72%	27.21%	25.73%	-1.5pct	7.0pct	20.86%	23.27%	2.4pct
净手续费收入/营业收入	8.65%	8.15%	8.45%	8.41%	8.67%	8.49%	8.87%	8.54%	9.01%	0.5pct	0.3pct	8.41%	8.54%	0.1pct
核心一级资本充足率	9.08%	8.95%	9.23%	9.16%	9.40%	9.21%	9.59%	9.22%	9.65%	0.4pct	0.3pct	9.16%	9.22%	0.1pct
一级资本充足率	11.31%	11.03%	11.20%	11.19%	11.34%	12.16%	12.54%	12.02%	12.26%	0.2pct	0.9pct	11.19%	12.02%	0.8pct
资本充足率														

资料来源：公司财报、招商证券

图 2: 兴业银行盈利预测表

利润表 (百万元)						同比增速 (%)				
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2014	2015	2016	2017E	2018E
净利息收入	95,560	119,834	112,319	112,746	121,653	11.3%	25.4%	-6.3%	0.4%	7.9%
非利息收入	29,338	34,514	44,741	46,978	51,676	25.2%	17.6%	29.6%	5.0%	10.0%
净手续费收入	27,041	32,190	36,552	38,380	40,299	13.8%	19.0%	13.6%	5.0%	5.0%
营业收入	124,898	154,348	157,060	159,724	173,328	14.3%	23.6%	1.8%	1.7%	8.5%
营业支出	(38,804)	(46,278)	(42,402)	(40,282)	(43,504)	4.8%	19.3%	-8.4%	-5.0%	8.0%
营业税	(9,105)	(12,955)	(5,667)	0	0	16.3%	42.3%	-56.3%	-100.0%	#DIV/0!
拨备前营业利润 (PPOP)	86,094	108,070	114,658	119,442	129,824	19.1%	25.5%	6.1%	4.2%	8.7%
资产减值损失	(25,904)	(45,260)	(51,276)	(49,559)	(54,024)	42.4%	74.7%	13.3%	-3.3%	9.0%
贷款减值损失	(19,651)	(37,093)	(46,376)	(45,149)	(50,055)	19.7%	88.8%	25.0%	-2.6%	10.9%
营业利润	60,190	62,810	63,382	69,883	75,800	11.3%	4.4%	0.9%	10.3%	8.5%
营业外收支净额	408	434	543	652	749	123.0%	6.4%	25.1%	20.0%	15.0%
利润总额	60,598	63,244	63,925	70,535	76,549	11.7%	4.4%	1.1%	10.3%	8.5%
所得税	(13,068)	(12,594)	(9,598)	(11,991)	(13,013)	2.5%	-3.6%	-23.8%	24.9%	8.5%
净利润	47,530	50,650	54,327	58,544	63,536	14.5%	6.6%	7.3%	7.8%	8.5%
少数股东权益	(392)	(443)	(477)	(539)	(609)	30.7%	13.0%	7.7%	13.0%	13.0%
归属股东净利润	47,138	50,207	53,850	58,005	62,927	14.4%	6.5%	7.3%	7.7%	8.5%
优先股股息	0	51	1,147	1,482	1,482	na	na	2149.0%	29.2%	0.0%
普通股股东净利润	47,138	50,156	52,703	56,523	61,445	14.4%	6.4%	5.1%	7.2%	8.7%
资产负债表 (百万元)										
贷款总额	1,593,148	1,779,408	2,079,814	2,412,584	2,774,472	17.4%	11.7%	16.9%	16.0%	15.0%
存款总额	2,267,780	2,483,923	2,694,751	3,072,016	3,379,218	4.5%	9.5%	8.5%	14.0%	10.0%
不良贷款余额	17,544	25,983	34,416	37,111	39,705	69.8%	48.1%	32.5%	7.8%	7.0%
贷款损失准备	43,896	54,586	72,448	81,208	89,767	20.7%	24.4%	32.7%	12.1%	10.5%
资产总额	4,406,399	5,298,880	6,085,895	6,613,990	7,475,985	19.8%	20.3%	14.9%	8.7%	13.0%
负债总额	4,145,303	4,981,503	5,731,485	6,187,739	6,990,807	19.2%	20.2%	15.1%	8.0%	13.0%
母公司所有者权益	257,934	313,648	350,129	421,328	479,517	29.1%	21.6%	11.6%	20.3%	13.8%
优先股	12,958	25,905	25,905	25,905	25,905	na	99.9%	0.0%	0.0%	0.0%
平均生息资产	3,858,377	4,888,924	5,311,829	6,213,578	6,894,426	9.7%	26.7%	8.7%	17.0%	11.0%
每股数据 (元)										
普通股股本 (百万股)	19,052	19,052	19,052	20,774	20,774	0.0%	0.0%	0.0%	9.0%	0.0%
EPS	2.47	2.63	2.77	2.72	2.96	14.4%	6.4%	5.1%	-1.6%	8.7%
BVPS	12.86	15.10	17.02	19.03	21.84	22.6%	17.5%	12.7%	11.9%	14.7%
DPS	0.57	0.61	0.67	0.68	0.74	23.9%	7.0%	9.0%	2.3%	8.7%
PPOP/sh	4.52	5.67	6.02	5.75	6.25	19.1%	25.5%	6.1%	-4.5%	8.7%
主要指标 (%)										
ROA	1.18%	1.04%	0.95%	0.92%	0.90%	-0.02%	-0.13%	-0.09%	-0.03%	-0.02%
ROE	21.83%	19.30%	17.29%	15.77%	14.52%	-0.48%	-2.53%	-2.01%	-1.52%	-1.25%
净息差	2.48%	2.45%	2.11%	1.81%	1.76%	0.03%	-0.03%	-0.34%	-0.30%	-0.05%
成本收入比	23.78%	21.59%	23.39%	25.22%	25.10%	-2.93%	-2.19%	1.80%	1.83%	-0.12%
有效税率	21.57%	19.91%	15.01%	17.00%	17.00%	-1.93%	-1.65%	-4.90%	1.99%	0.00%
贷存比	70.25%	71.64%	77.18%	78.53%	82.10%	7.72%	1.39%	5.54%	1.35%	3.57%
不良贷款率	1.10%	1.46%	1.65%	1.54%	1.43%	0.34%	0.36%	0.19%	-0.12%	-0.11%
拨备覆盖率	250.20%	210.08%	210.51%	218.82%	226.08%	-101.89%	-40.12%	0.42%	8.32%	7.26%
拨贷比	2.76%	3.07%	3.48%	3.37%	3.24%	0.07%	0.31%	0.42%	-0.12%	-0.13%
信用成本	1.33%	2.20%	2.40%	2.01%	1.93%	0.06%	0.87%	0.20%	-0.39%	-0.08%
非利息收入/营业收入	23.49%	22.36%	28.49%	29.41%	29.81%	2.04%	-1.13%	6.13%	0.93%	0.40%
净手续费收入/营业收入	21.65%	20.86%	23.27%	24.03%	23.25%	-0.09%	-0.79%	2.42%	0.76%	-0.78%
核心一级资本充足率	8.45%	8.41%	8.54%	8.69%	8.61%	-0.23%	-0.04%	0.13%	0.16%	-0.09%
一级资本充足率	8.89%	9.16%	9.22%	9.28%	9.11%	0.21%	0.27%	0.05%	0.06%	-0.17%
资本充足率	11.29%	11.19%	12.02%	11.82%	11.41%	0.47%	-0.10%	0.83%	-0.20%	-0.41%

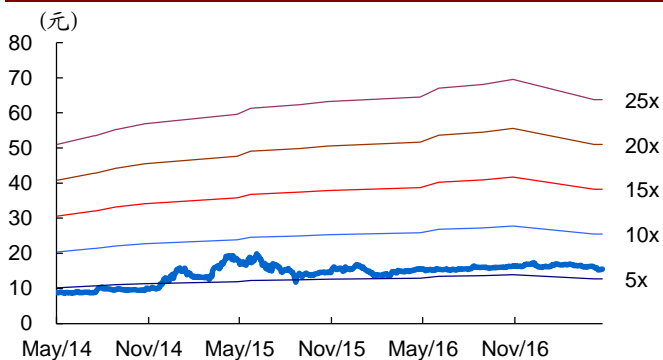
资料来源: 公司财报、招商证券

图 3: 银行板块估值比较表 (2017 年 4 月 28 日)

	代码	收盘价 (当地货币)	A/H溢价	总市值 (亿元)	P/E (x)		P/B (x)		ROAE (%)		ROAA (%)		股息收益率 (%)	
					16A	17E	16A	17E	16A	17E	16A	17E	16A	17E
A股														
工商银行	601398.SH	4.88	8%	13,157	6.35	6.22	0.92	0.83	15.3%	14.1%	1.20%	1.13%	4.8%	4.8%
建设银行	601939.SH	5.98	7%	574	6.49	6.25	0.96	0.87	15.5%	14.6%	1.18%	1.10%	4.6%	4.8%
中国银行	601988.SH	3.59	7%	7,566	6.69	6.16	0.81	0.73	12.6%	12.5%	1.05%	1.00%	4.7%	5.1%
交通银行	601328.SH	6.02	13%	2,363	6.74	6.72	0.79	0.72	12.7%	11.2%	0.87%	0.78%	4.5%	4.5%
中信银行	601998.SH	6.02	38%	2,050	7.08	7.04	0.86	0.75	13.3%	11.4%	0.76%	0.68%	3.6%	3.6%
民生银行	600016.SH	7.87	16%	2,326	6.00	5.73	0.86	0.77	15.3%	14.6%	0.94%	0.82%	3.6%	3.5%
浦发银行	600000.SH	15.21	-	3,288	6.40	6.07	0.97	0.81	16.6%	14.7%	0.98%	0.91%	1.3%	2.4%
兴业银行	601166.SH	15.46	-	3,212	5.59	5.21	0.91	0.74	17.3%	15.8%	0.95%	0.92%	4.3%	4.4%
光大银行	601818.SH	3.86	19%	1,537	6.16	5.95	0.82	0.74	14.2%	14.7%	0.85%	0.74%	2.5%	2.6%
华夏银行	600015.SH	10.63	-	1,136	5.77	5.85	0.86	0.77	17.1%	14.1%	0.90%	0.84%	1.7%	3.4%
平安银行	000001.SZ	8.99	-	1,544	6.83	6.91	0.85	0.75	14.0%	11.5%	0.83%	0.73%	1.6%	1.6%
北京银行	601169.SH	8.99	-	1,367	7.78	7.35	1.10	0.83	15.8%	12.9%	0.90%	0.86%	2.8%	2.0%
南京银行	601009.SH	10.56	-	640	7.96	7.00	1.23	1.13	17.1%	17.0%	0.89%	0.84%	2.5%	2.0%
宁波银行	002142.SZ	17.61	-	687	9.05	7.92	1.51	1.07	17.8%	16.7%	0.98%	1.00%	2.0%	2.1%
江苏银行	600919.SH	9.17	-	1,059	9.98	8.85	1.28	1.15	14.4%	15.5%	0.74%	0.69%	1.9%	2.2%
上海银行	601229.SH	22.69	-	1,362	9.52	8.65	1.18	0.98	13.7%	12.3%	0.89%	0.84%	2.2%	1.9%
杭州银行	600926.SH	21.38	-	560	13.92	12.53	1.45	1.28	11.4%	10.9%	0.63%	0.57%	1.4%	1.1%
贵阳银行	601997.SH	15.71	-	361	9.88	8.46	1.71	1.46	20.8%	20.9%	1.21%	1.07%	1.7%	2.0%
无锡银行	600908.SH	16.29	-	301	33.72	29.76	3.43	3.23	11.2%	11.2%	0.74%	0.73%	0.9%	1.0%
常熟银行	601128.SH	12.78	-	284	27.30	24.52	2.88	2.78	11.6%	11.5%	0.88%	0.83%	1.4%	1.6%
江阴银行	002807.SZ	23.63	-	418	53.68	51.86	4.77	4.55	9.7%	9.0%	0.79%	0.71%	0.6%	0.7%
吴江银行	603323.SH	18.23	-	203	31.23	27.77	2.61	2.24	9.1%	8.7%	0.86%	0.85%	0.3%	0.7%
张家港行	002839.SZ	18.95	-	343	44.71	45.84	4.21	4.06	9.6%	9.5%	0.81%	0.80%	0.6%	0.5%
A股板块平均			14%		7.61	7.23	1.02	0.90	14.9%	13.9%	1.0%	1.0%	3.9%	4.1%
H股														
工商银行	1398.HK	5.08	-	4,409	5.95	5.83	0.87	0.78	15.3%	14.1%	1.20%	1.13%	5.1%	5.1%
建设银行	0939.HK	6.32	-	15,194	6.17	5.95	0.91	0.83	15.5%	14.6%	1.18%	1.10%	4.9%	5.0%
中国银行	3988.HK	3.77	-	3,153	6.33	5.83	0.76	0.69	12.6%	12.5%	1.05%	1.00%	5.0%	5.4%
交通银行	3328.HK	5.99	-	2,097	6.04	6.02	0.70	0.64	12.7%	11.2%	0.87%	0.78%	5.0%	5.0%
中信银行	0998.HK	4.93	-	734	5.22	5.19	0.63	0.55	13.3%	11.4%	0.76%	0.68%	4.8%	4.8%
民生银行	1988.HK	7.66	-	531	5.26	5.02	0.76	0.67	15.3%	14.6%	0.94%	0.82%	4.1%	4.0%
光大银行	6818.HK	3.65	-	251	5.24	5.07	0.70	0.63	14.2%	14.7%	0.85%	0.74%	3.0%	3.1%
H股板块平均					6.12	5.89	0.87	0.78	14.9%	14.0%	1.12%	1.04%	4.9%	5.0%
收盘价日期	2017/4/28													

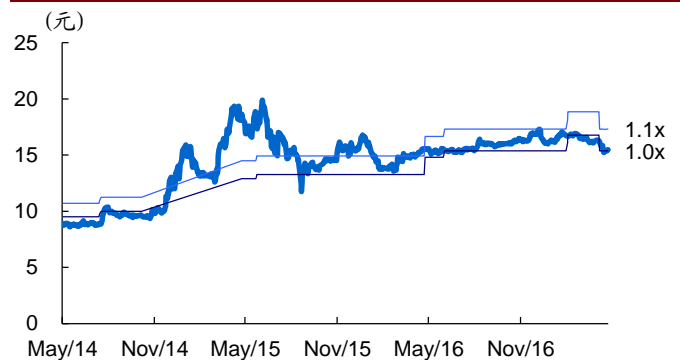
资料来源: Wind、公司财报、招商证券

图 4: 兴业银行历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 5: 兴业银行历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表概要						利润表概要					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
总资产	44,064	52,989	60,859	66,140	74,760	净利息收入	956	1,198	1,123	1,127	1,217
贷款余额	15,931	17,794	20,798	24,126	27,745	手续费净收入	270	322	366	384	403
债券投资	13,587	25,970	32,921	33,579	36,937	营业费用	-388	-463	-424	-403	-435
总负债	41,453	49,815	57,315	61,877	69,908	拨备前利润	861	1,081	1,147	1,194	1,298
存款余额	22,678	24,839	26,948	30,720	33,792	计提减值准备	-259	-453	-513	-496	-540
应付债券	1,858	4,148	7,140	10,448	13,095	所得税	-131	-126	-96	-120	-130
股东权益	2,611	3,174	3,544	4,263	4,852	净利润	475	507	543	585	635
盈利能力						资产管理					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
ROAA	1.18%	1.04%	0.95%	0.92%	0.90%	核心资本	2,465	2,898	3,259	3,862	4,439
ROAE	21.8%	19.3%	17.3%	15.8%	14.5%	资本净额	3,288	3,835	4,570	5,229	5,862
贷款收益率	6.52%	6.00%	4.98%			风险加权资产	29,111	34,276	38,027	44,246	51,386
存款成本率	2.43%	2.33%	1.70%			风险权重系数	69.6%	71.3%	68.6%	68.3%	66.1%
净息差 (NIM)	2.48%	2.45%	2.11%	1.81%	1.76%	核心资本充足率	8.5%	8.5%	8.6%	8.7%	8.6%
成本收入比 (含营业)	23.8%	21.6%	23.4%	25.2%	25.1%	资本充足率	11.3%	11.2%	12.0%	11.8%	11.4%
成长能力						资产质量					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
净利润	14.5%	6.6%	7.3%	7.8%	8.5%	贷款减值准备	439	546	724	812	898
贷款余额	17.3%	11.3%	16.4%	16.1%	15.2%	不良贷款额	175	260	344	371	397
存款余额	4.5%	9.5%	8.5%	14.0%	10.0%	不良贷款率	1.10%	1.46%	1.65%	1.54%	1.43%
净利息收入	11.3%	25.4%	-6.3%	0.4%	7.9%	拨备覆盖率	250%	210%	211%	219%	226%
非利息收入	25.2%	17.6%	29.6%	5.0%	10.0%	拨贷比	2.76%	3.07%	3.48%	3.37%	3.24%
营业费用	4.8%	19.3%	-8.4%	-5.0%	8.0%	信用成本	1.33%	2.20%	2.40%	2.01%	1.93%
营业收入结构						估值分析					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
利息占比	76.5%	77.6%	71.5%	70.6%	70.2%	PE	6.25	5.87	5.59	5.68	5.23
手续费收入占比	21.7%	20.9%	23.3%	24.0%	23.2%	PB	1.20	1.02	0.91	0.74	0.65
业务费用占比	-31.1%	-30.0%	-27.0%	-25.2%	-25.1%	P/POPP	8.35	6.17	4.45	4.36	3.53
计提拨备占比	-20.7%	-29.3%	-32.6%	-31.0%	-31.2%	EPS	2.47	2.63	2.77	2.72	2.96
						BVPS	12.86	15.10	17.02	19.03	21.84
						每股股利	0.57	0.61	0.67	0.68	0.74
						股息收益率	3.7%	3.9%	4.3%	4.4%	4.8%

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

马鲲鹏，金融行业首席分析师，对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学保险学学士。

何悦，金融行业研究员，曾就职于中泰证券研究所从事银行业研究，对银行业研究有深入认识和较为丰富的经验，南京大学会计学硕士。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。