

兴业银行(601166)/银行

 兴业银行 16 年报&17 年 1 季报点评:  
 资产质量让人放心, 收入增速让人担心

**评级: 增持(维持)**

市场价格: 15.46

目标价格: 16.23—17.01

分析师: 戴志锋

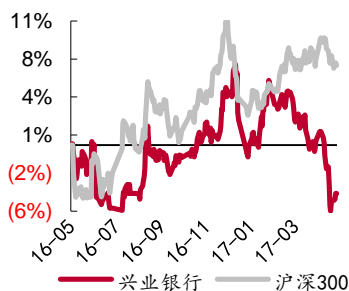
执业证书编号: S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	20,774
流通股本(百万股)	19,052
市价(元)	15.46
市值(百万元)	321,169
流通市值(百万元)	294,549

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 银行 16 年报系列深度 1—多维度看资产质量: 企稳迹象明显 (2017.4.11)
- 2 银行 16 年报系列深度 2—不断拆分看收入端: 增速会持续平稳 (2017.4.12)
- 3 银行 16 年报系列深度 3—16 年, 银行的资产负债有哪些变化? (2017.4.25)

### 公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	124,650	153,874	156,726	171,668	187,377
增长率 yoy%	14.5%	23.4%	1.9%	9.5%	9.2%
净利润	47,138	50,207	53,850	58,218	63,384
增长率 yoy%	14.4%	6.5%	7.3%	8.1%	8.9%
每股收益(元)	2.47	2.64	2.83	3.06	3.33
净资产收益率	20.56%	17.51%	16.17%	15.31%	14.37%
P/E	6.25	5.87	5.47	5.06	4.65
PEG	0.43	0.90	0.75	0.62	0.52
P/B	1.20	1.02	0.91	0.77	0.66

备注:

### 投资要点

- **报表亮点:** 1、资产质量企稳明显, 拨备有释放利润空间; 2、手续费增速良好; 2016、1Q17 同比增长 13.6%、15.9%。
- **报表不足:** 1、收入增速和拨备前利润增速, 持续放缓; 2016、17Q1 营收同比增速 1.9%、-15.6%; 拨备前利润同增 6.2%、-14.8%。
- **投资建议:** 公司 16、17E PB 0.91X/0.77X (股份行 0.93X/0.8X); PE 5.47 X/5.06X (股份行 6.37X/6.02X)。公司估值处于历史的底部, 资产质量不用担忧, 公司具有较高安全边际。未来需要观察公司战略推进情况, 如果公司业务顺利推进, 兴业银行估值具有较大的向上提升空间。
- **16 年报与 17 年 1 季报点评:**
- **报表整体描述: 增速放缓。** 兴业银行 1Q16、1H16、1-3Q16、2016、17Q1 营收同比增速分别为 20.2%、12.2%、5.8%、1.9%、-15.6%; 拨备前利润同增 22%、18.6%、11.8%、6.2%、-14.8%; 净利润增速 6.2%、6.1%、6.7%、7.3%、7.2%。
- **1、收入端分析: 1 季度净利息收入低于预期**
- **4 季度息差受收益率上升推动, 环比上升 8bp; 1 季度息差受收益率影响环比降幅大**
- **4 季度净利息收入环比增长 8.2%, 贷款环增 5.9%, 生息资产环增 4.4%, 可推知 4 季度日均净息差环比正增长。4 季度测算单季年化净息差环比上升 8bp, 生息资产收益率环比上升 12bp, 计息负债付息率环比上升 5bp。4 季度资产负债增速变化: 债券投资环比增长 8.4% (可供出售金融资产环增 46%); 贷款环比增长 5.9% (对公贷款环增 3.5%、个贷环增 10.4%); 存款环比增长 7.2%、同业负债环比增长 9.7% (向央行借款环比增长 45%、卖出回购环比增长 10%)。4 季度资产负债结构变化: 资产端债券投资、贷款占比提升 2.1%、0.5%; 同业资产占比下降 12.9%。负债端存款、同业负债占比升 1.1%、1.8%; 发债占比降 3%。**

2016 年全年日均余额净息差较 1H16 年下降 11bp，生息资产收益率、计息负债付息率分别较去年下降 12bp、9bp，净利差下降 3bp；净息差、生息资产收益率、计息负债付息率较 2015 年分别下降 38bp、84bp、57bp。

1 季度净利息收入同比增长-26%，低于预期；金融市场能力以外较强的银行，同业业务上期限错配和加杠杆较多的，1 季度收入端压力都较大（民生、兴业、南京）。生息资产环增 2.2%，债券投资环比增长-1%、贷款环比增长 5.7%，可推知净息差环比下降幅度较大，我们测算的单季年化净息差环比下降 46bp，生息资产收益环比下降 14bp，计息付息率环比上升 34bp。

## ■ 2、资产负债增速与结构分析

**2016 全年规模增长快。**生息资产同增 14.7%，债券投资同增 26.8%，贷款同增 16.6%；资产负债增速：交易类金融资产同增 176%（政府债券同比增长 1117%、同业存单同比增长 1445%）、可供出售金融资产同增 37%（金融机构债券同增 615%、公司债券同增 88%、同业存单同增 1389%）；对公贷款同增 4.9%、个贷同增 46.6%（住房按揭同增 73.5%）。负债端活期存款同增 11.5%，定期存款同比增长 14.2%；同业负债同增 11.7%（向央行借款同增 192%、拆入资金同增 25%、卖出回购同增 249%）。资产负债结构变化：减少房地产、住宿餐饮业、文化教育等贷款投放，同比下降 18.4%、19.4%、21.9%；金融、租赁服务、信息传输业同增 80%、58%、78%。活期存款较年初占比提升 1.2%。

**1 季度资产负债环比变化：债券投资压缩、存款占比提升。**1 季度资产负债增速变化：债券投资环比增长-1%（交易类环比增长-5.3%、应收款项类投资环比增长-3%，受高基数影响）、贷款环增 5.7%（对公环增 5.6%、个贷环增 6%）；存款环比增长 7.1%；同业负债环比下降 4.2%（同业存放环比下降 6.1%、卖出回购环比下降 38%，调整负债结构）。1 季度资产负债结构变化：债券投资占比下降 1.8%、贷款占比提升 1.2%（对公贷款占比提升 1.1%，个人贷款占比提升 0.1%）；负债端存款占比提升 2.5%；同业负债占比下降 2.3%。

## ■ 3、手续费增速良好；16 年银行卡手续费、顾问咨询业务保持快增

1Q16、1H16、1-3Q16、2016、1Q17 净手续费收入同比增长 16.6%、14.9%、11.2%、13.6%、15.9%。1Q17 季度净手续费收入环增-14.9%。16 年代理业务、银行卡手续费、顾问咨询、托管分别占比 12%、21%、39%、11%，分别同比增长 34%、25%、15%、1%。与半年报相比：后半年银行卡手续费、顾问咨询业务增速明显加快，半年报同增 13%、0.5%，占比 19%、35%；代理业务、托管业务增速有所放缓，半年报同增 76%、8%，占比 15%、11%。

1Q17 净其他非息收入同增 7.2%，主要为公允价值变动净损失增长较多。

## ■ 4、成本收入比持续上升

2016 年成本收入比 23.23%，环比增加 2.9%，较年初增加 1.9%；其中业务费用同比增长 11%；员工费用同比增长 17%、折旧与摊销同比增长 15%。1Q17 成本收入比 24.7%，进一步提升，环比增加 1.47%，同比上升 6.8%；业务及管理费环比下降 31%、同比增长 17%。

## ■ 5、资产质量企稳，拨备释放利润

**资产质量让人放心。**4 季度不良率 1.65%，环比下降 6bp。1Q16-4Q16 单季测算不良净生成 1.8%、1.68%、1.39%、3.9%（测算存在一定误差）。累计年化不良净生成 2.1%，环比上升 49bp。4 季度核销力度加大，环比上升 40.14%，全年核销转出率较年中上升 43.41%。**不良先行指标向好：**年底关注类贷款占比总贷款 2.59%，环比下降 47bp，逾期率 2.15%，较年中下降 0.93%。**对不良的认定也趋严：**逾期 90 天以上占比不良贷款 78.67%，较年中下降 42.93%。

1 季度不良率 1.6%，环比下降 5bp。累计年化不良净生成 0.65%，环比下降 3.25%，1 季度核销大幅减少，环比下降 80.52%。关注类占比有所提升，占比总贷款 2.73%，环比提升 14bp（4 季度下降较快）。

**拨贷比保持在高位，拨备释放利润。**2016 年 4 季度信用成本 2.4%，较年中下降 16bp。拨贷比 3.48%，环比下降 0.36%，较年中下降 0.09%。存量拨备对不良覆盖能力减弱，2016 年拨备覆盖率 210.51%，环比下降 14.17%。

1 季度继续释放利润。1Q17 拨贷比 3.44%，环比下降 4bp；拨备覆盖率 215.16%，环比提升 4.65%。

#### ■ 6、资本补充完毕，一级核心 9.05%。

2016 全年风险加权资产同增 10.9%，环增 5.8%。核心一级资本充足率 8.55%，环比下降 32bp，较年初上升 12bp；报告期发行 300 亿二级资本债券充实资本，资本充足率 12.02%，环比下降 52bp，较年初上升 83bp。

1 季度定增完成补充一级核心资本，一级核心资本充足率 9.01%，环比提升 46bp；资本充足充足率 12.26%，环比提升 24bp。

#### ■ 风险提示：经济下滑超预期。

图表：兴业银行盈利预测表

每股指标	2015A	2016A	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
PE	5.87	5.47	5.06	4.65	净利息收入	119,834	112,319	121,303	132,324
PB	1.02	0.91	0.77	0.66	手续费净收入	32,190	36,552	40,938	44,213
EPS	2.64	2.83	3.06	3.33	营业收入	153,874	156,726	171,668	187,377
BVPS	15.10	17.02	20.04	23.40	业务及管理费	(32,849)	(36,401)	(36,565)	(39,724)
每股股利	0.61	0.61	0.71	0.77	拨备前利润	108,504	115,201	131,234	143,477
<b>盈利能力</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	拨备	(45,260)	(51,276)	(57,927)	(63,689)
净息差	2.55%	2.04%	1.90%	1.83%	税前利润	63,244	63,925	73,308	79,788
贷款收益率	6.03%	4.95%	5.00%	5.00%	税后利润	50,650	54,327	58,719	63,910
生息资产收益率	5.44%	4.28%	4.34%	4.34%	归属母公司净利润	50,207	53,850	58,218	63,384
存款付息率	2.42%	1.63%	1.63%	1.63%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
计息负债成本率	3.09%	2.36%	2.54%	2.57%	贷款总额	1,779,408	2,079,814	2,308,594	2,516,367
ROAA	1.04%	0.95%	0.89%	0.83%	债券投资	2,597,027	3,292,074	3,950,489	4,543,062
ROAE	17.51%	16.17%	15.31%	14.37%	同业资产	324,607	100,994	95,944	91,147
成本收入比	21.35%	23.23%	21.30%	21.20%	生息资产	5,113,331	5,924,730	6,824,991	7,662,838
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	资产总额	5,298,880	6,085,895	7,134,950	8,239,748
净利息收入	25.40%	-6.27%	8.00%	9.09%	存款	2,483,923	2,694,751	2,937,279	3,201,634
营业收入	23.44%	1.85%	9.53%	9.15%	同业负债	1,985,101	2,216,489	2,615,457	3,060,085
拨备前利润	25.44%	6.17%	13.92%	9.33%	发行债券	414,835	713,966	1,035,251	1,345,826
归属母公司净利润	6.51%	7.26%	8.11%	8.87%	计息负债	4,883,859	5,625,206	6,587,986	7,607,544
净手续费收入	19.04%	13.55%	12.00%	8.00%	负债总额	4,981,503	5,731,485	6,722,435	7,762,800
贷款余额	11.69%	16.88%	11.00%	9.00%	股本	19,052	19,052	19,052	19,052
生息资产	18.88%	15.87%	15.19%	12.28%	归属母公司股东权益	313,648	350,129	407,763	471,673
存款余额	9.53%	8.49%	9.00%	9.00%	所有者权益总额	317,377	354,410	412,515	476,948
计息负债	24.17%	15.18%	17.12%	15.48%	<b>资本状况</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	资本充足率	11.19%	12.02%	12.44%	12.84%
不良率	1.46%	1.65%	1.51%	1.54%	核心资本充足率	8.43%	8.55%	9.29%	9.97%
拨备覆盖率	210.25%	209.95%	274.37%	321.31%	杠杆率	16.70	17.17	17.30	17.28
拨贷比	3.07%	3.48%	4.15%	4.95%	RORWA	1.74%	1.64%	1.60%	1.59%
不良净生成率	2.16%	2.10%	1.68%	1.68%	风险加权系数	59.31%	57.27%	53.74%	51.19%

资料来源：公司年报，中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。