

# 兴业银行 (601166.SH)

## 17Q1 营收同比下降 15.57%，资产质量改善明显

### 投资建议与风险提示

考虑到公司为应对监管考核加大资产负债结构调整力度，资产质量改善趋势明显，我们预计兴业银行17/18年净利润增速分比为6.5%和8.1%，EPS分别为2.76/2.98元/股，当前股价对应的17/18年PE分别为5.6X/5.2X，PB分别为0.87X/0.72X，给予买入评级。

风险提示：业绩增速放缓；资产质量大幅恶化。

### 核心观点：

#### ● 17Q1 营收同比下降 15.57%，拨备缓释提升业绩

公司16年实现营业收入1570.6亿元，同比增长1.76%；实现归属母公司股东净利润538.5亿元，同比增长7.26%。17Q1实现营业收入345.5亿元，同比下降15.57%；实现归属母公司股东净利润168.24亿元，同比增长7.16%。推动业绩增长的主要因素为生息资产扩张和非息收入的高速增长，息差大幅收窄及成本收入比提高对业绩增长有负面作用，17Q1拨备计提压力缓释对业绩增长有正面贡献。

#### ● 息差持续下行，手续费收入保持较高增长

公司16年全年净息差和净利差分别为2.07%和2.00%，同比分别下降38bps和26bps，主要是受资产重定价以及“营改增”价税分离等因素影响。

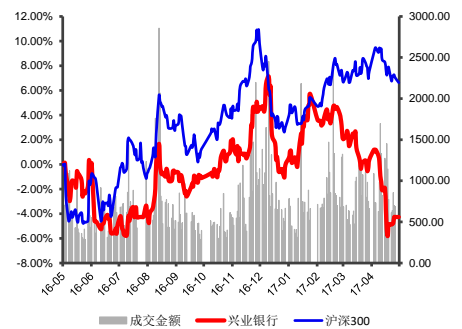
公司16年实现非息净收入447.41亿元，同比增长29.63%，在营收中占比同比提升6.13个百分点至28.49%。实现手续费及佣金净收入365.52亿元，同比增长13.55%，在营收中占比为23.27%，同比提升2.42个百分点；其中，银行卡业务和代理业务手续费是带动中间业务收入快速增长的主要原因。17Q1公司盈利结构持续优化，实现手续费及佣金净收入88.90亿元，同比增幅15.86%。

#### ● 17Q1为应对考核资产负债结构做出调整，存款增长环比大幅增长7%

1、16年末公司资产总额同比增长14.85%，其中贷款同比增长16.88%，信贷投放向零售贷款倾斜，个贷占比36.09%，较年初上升7.32个百分点；投资类资产同比增长26.76%；同业资产规模同比大幅下降68.89%。17年一季度为应对MPA考核监管，公司调整了资产配置的结构，同业资产余额1612.53亿元，环比增长59.67%，主要是短期拆出资金和短期存放同业增加，而投资类资产环比出现收缩，规模环比负增长1%，而贷款环比保持5.6%的较高增长。2、16年末，存款总额同比增长8.49%，活期存款占比16.88%，同比提升5.19个百分点。17年一季度，存款总额环比大幅增长了7.07%，存款规模持续保持快速增长。16年末，同业负债同比增长5.27%，其中同业存

公司评级	买入
当前价格	15.46 元
前次评级	买入
报告日期	2016-05-03

### 相对市场表现



分析师：沐 华 S0260511020012  
020-87576482  
mh@gf.com.cn  
分析师：屈 俊 S0260515030005  
0755-88286915  
qujun@gf.com.cn

### 相关研究：

扩张非标对抗息差收窄，资产质量稳定拨备计提充分：兴业银行 2015 年三季报点评 2015-10-29  
量价齐升推动业绩高增长，拨备资本充足提供支撑：兴业银行 2015 年中报点评 2015-07-30  
兴业银行 (601009.sh)：债券浮盈确认，不良环比反弹 2012-08-27

单同比增幅82.56%；17年一季度末，同业负债较年初下降6.00%。

● **不良率环比持续下降，不良生成环比大幅改善**

公司16年末不良率1.65%，同比上升19bps，环比下降6bps；不良余额同比增加84.33亿元至344.16亿元。16年加大核销力度，核销不良288.47亿元，同比提高10.83%，经测算公司16年不良净生成率为2.10%，同比下降6bps。公司16年全年计提拨备512.76亿元，同比提高13.29%，16年末拨备覆盖率210.51%，同比提高0.43个百分点，处于同业较好水平；拨贷比3.48%，同比提高0.41个百分点。16年关注贷款率2.59%，同比上升0.24个百分点；逾期贷款率2.15%，同比下降0.58个百分点，处于可比同业优秀水平，资产边际好转迹象明显。

17年一季度不良率为1.60%，环比下降0.05个百分点，不良率环比持续下降；加回核销转出测算公司17Q1年化不良生成率仅为0.65%，改善明显。一季度拨备计提压力缓解，Q1计提拨备58.87亿元，同比下降41.36%；拨备覆盖率215.16%，较年初提高了4.65个百分点，风险抵御能力进一步提高。

附表：兴业银行盈利预测表

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>价值评估 (倍)</b>							<b>利润表</b>						
P/E	6.25	5.87	5.47	5.60	5.18	4.69	净利息收入	95,560	119,834	112,359	120,325	128,109	137,197
P/B	1.13	0.98	0.91	0.87	0.72	0.64	利息收入	219,414	255,972	236,319	279,930	317,892	356,163
P/PPOP	3.41	2.71	2.56	2.56	2.36	2.17	利息支出	(123,854)	(136,138)	(123,960)	(159,605)	(189,783)	(218,966)
<b>每股指标</b>							手续费净收入	27,041	32,190	36,552	40,938	45,441	49,986
EPS	2.47	2.64	2.83	2.76	2.98	3.29	净其他非息收入	2,049	1,850	7,855	8,641	9,332	9,798
BVPS	13.63	15.81	17.05	17.87	21.57	24.30	营业收入	124,650	153,874	156,766	169,904	182,882	196,981
PPOPPS	4.54	5.70	6.05	6.03	6.54	7.13	营业支出	(38,556)	(45,804)	(42,068)	(45,205)	(47,496)	(49,445)
DPS	0.57	0.61	0.61	0.56	0.60	0.67	营业税金及附加	(9,105)	(12,955)	(5,667)	(6,467)	(7,262)	(8,079)
股息支付率	23.04%	23.15%	21.58%	20.00%	20.00%	20.00%	业务及管理费	(29,451)	(32,849)	(36,401)	(38,738)	(40,234)	(41,366)
股息收益率	3.69%	3.95%	3.95%	3.61%	3.90%	4.30%	营业利润	86,094	108,070	114,698	124,699	135,386	147,536
<b>驱动性因素</b>							营业外净收入	408	434	543	543	543	543
贷款增长	17.40%	11.69%	16.88%	15.00%	14.00%	13.00%	拨备前利润	86,502	108,504	115,241	125,242	135,929	148,079
存款增长	4.49%	9.53%	8.49%	8.00%	7.50%	7.00%	资产减值损失	(25,904)	(45,260)	(51,276)	(55,895)	(61,421)	(66,789)
生息资产增长	19.58%	18.88%	15.87%	11.63%	10.08%	8.68%	税前利润	60,598	63,244	63,965	69,347	74,508	81,290
计息负债增长	15.43%	24.23%	15.18%	10.95%	9.48%	7.87%	所得税	(13,068)	(12,594)	(9,598)	(11,442)	(11,921)	(12,193)
贷款收益率	6.62%	6.41%	5.26%	5.40%	5.50%	5.60%	税后利润	47,530	50,650	54,367	57,905	62,587	69,096
生息资产收益率	5.56%	5.44%	4.28%	4.47%	4.58%	4.69%	归母净利润	47,138	50,207	53,850	57,346	61,984	68,445
存款付息率	2.36%	2.42%	1.63%	2.00%	2.20%	2.35%	<b>资产负债表</b>						
计息负债付息率	3.38%	3.09%	2.36%	2.69%	2.90%	3.08%	贷款总额	1,593,148	1,779,408	2,079,814	2,391,786	2,726,636	3,081,099
净息差 (NIM)	2.42%	2.55%	2.04%	1.92%	1.84%	1.81%	贷款减值准备	(43,896)	(54,586)	(72,448)	(87,044)	(102,595)	(119,669)
净利差 (Spread)	2.18%	2.35%	1.92%	1.78%	1.67%	1.60%	贷款净额	1,549,252	1,724,822	2,007,366	2,304,742	2,624,041	2,961,430
净手续费收入增速	13.80%	19.04%	13.55%	12.00%	11.00%	10.00%	债券投资	1,358,737	2,597,027	3,292,074	3,621,281	3,910,984	4,145,643
净非息收入/营业收入	23.34%	22.12%	28.33%	29.18%	29.95%	30.35%	存放央行	484,578	412,289	451,848	494,756	531,863	569,093
成本收入比	23.63%	21.35%	23.22%	22.80%	22.00%	21.00%	同业资产	864,726	324,607	100,994	106,044	111,346	116,913
拨备支出/平均贷款	1.76%	2.68%	2.66%	2.50%	2.40%	2.30%	其他资产	149,106	240,135	233,613	308,440	318,895	315,742
所得税税率	21.57%	19.91%	15.01%	16.50%	16.00%	15.00%	生息资产	4,301,189	5,113,331	5,924,730	6,613,867	7,280,829	7,912,748
<b>盈利结构杜邦分析</b>							资产合计	4,406,399	5,298,880	6,085,895	6,835,263	7,497,129	8,108,821
净利息收入	2.36%	2.47%	1.97%	1.86%	1.79%	1.76%	存款	2,267,780	2,483,923	2,694,751	2,910,331	3,128,606	3,347,608
非净利息收入	0.72%	0.70%	0.78%	0.77%	0.76%	0.77%	同业负债	1,477,799	1,985,101	2,216,489	2,438,138	2,633,189	2,791,180
营业收入	3.08%	3.17%	2.75%	2.63%	2.55%	2.52%	发行债券	185,787	414,834	713,966	892,458	1,070,949	1,231,591
营业支出	0.95%	0.94%	0.74%	0.70%	0.66%	0.63%	计息负债	3,931,366	4,883,858	5,625,206	6,240,926	6,832,744	7,370,380
拨备前利润	2.14%	2.24%	2.02%	1.94%	1.90%	1.90%	负债合计	4,145,303	4,981,503	5,731,485	6,433,945	7,044,066	7,598,330
资产减值损失	0.64%	0.93%	0.90%	0.87%	0.86%	0.86%	股东权益合计	261,096	317,377	354,410	401,319	453,063	510,491
税前利润	1.50%	1.30%	1.12%	1.07%	1.04%	1.04%	<b>资产质量</b>						
所得税	0.32%	0.26%	0.17%	0.18%	0.17%	0.16%	不良贷款余额	17,544	25,983	34,416	38,873	43,230	48,048
税后利润	1.18%	1.04%	0.96%	0.90%	0.87%	0.89%	不良率	1.10%	1.46%	1.65%	1.63%	1.59%	1.56%
<b>业绩年增长率</b>							不良净生成率	1.39%	2.16%	2.10%	2.20%	2.10%	2.00%
净利息收入	11.32%	25.40%	-6.24%	7.09%	6.47%	7.09%	拨备覆盖率	250.20%	210.08%	210.51%	223.92%	237.32%	249.06%
净手续费收入	13.80%	19.04%	13.55%	12.00%	11.00%	10.00%	拨贷比	2.76%	3.07%	3.48%	3.64%	3.76%	3.88%
营业收入	14.51%	23.44%	1.88%	8.38%	7.64%	7.71%	<b>资本状况</b>						
营业支出	5.38%	18.80%	-8.16%	7.46%	5.07%	4.10%	资本充足率	11.29%	11.19%	12.02%	12.05%	12.08%	12.11%
拨备前利润	19.40%	25.44%	6.21%	8.68%	8.53%	8.94%	核心资本充足率	8.45%	8.43%	8.55%	8.89%	9.21%	9.51%
税前利润	11.68%	4.37%	1.14%	8.41%	7.44%	9.10%	风险加权资产	2,911,125	3,427,649	3,802,734	4,183,007	4,601,308	5,061,439
税后利润	14.50%	6.56%	7.34%	6.51%	8.09%	10.40%	风险加权系数	66.07%	64.69%	62.48%	61.20%	61.37%	62.42%
归母净利润	14.38%	6.51%	7.26%	6.49%	8.09%	10.42%	<b>流动性</b>						
<b>盈利能力</b>							存贷比	70.25%	71.64%	77.18%	82.18%	87.15%	92.04%
ROAA	1.18%	1.04%	0.96%	0.90%	0.87%	0.89%	贷款/总资产	36.16%	33.58%	34.17%	34.99%	36.37%	38.00%
ROAE	20.56%	17.51%	16.19%	15.32%	14.65%	14.34%	债券投资/总资产	30.84%	49.01%	54.09%	52.98%	52.17%	51.13%
RORWA	1.82%	1.60%	1.50%	1.45%	1.42%	1.43%	同业资产/总资产	19.62%	6.13%	1.66%	1.55%	1.49%	1.44%

数据来源：Wind，公司财报，广发证券发展研究中心（单位：百万元人民币）

## 广发银行业研究小组

沐 华： 资深分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

屈 俊： 资深分析师，武汉大学金融学硕士，2012 年开始从事银行业研究，2015 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 17 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。