



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-01-18

公司点评报告

增持/调低

兴业银行(601166)

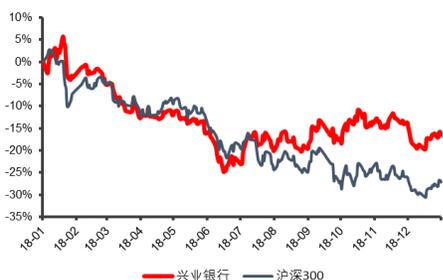
目标价: 16.9

昨收盘: 15.43

金融 银行

兴业银行：营业收入增幅持续扩大，不良率同比环比均下降

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	20,774/19,052
总市值/流通(百万元)	320,546/293,978
12个月最高/最低(元)	19.41/13.82

相关研究报告：

兴业银行(601166)《兴业银行：银行卡手续费收入大幅增加，业绩增速企稳回升》--2018/08/28

兴业银行(601166)《兴业银行：顶住了利率市场化的冲击，净利息收入同比增25.81%》--2015/10/28

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190118070019

事件：1月17日，兴业银行发布2018年业绩快报，2018年公司实现营业收入1583亿元，同比增长13.1%；实现归母净利润606亿元，同比增长5.9%。

营业收入增幅持续提升，生息资产对业绩增长贡献最大。2018年，兴业银行实现营业收入1583亿元，同比+13.1%（2018Q3：11.0%），增速连续四个季度提升；实现归母净利润606亿元，同比+5.9%（2018Q3：7.3%）。其中，前三季度生息资产平均余额、手续费净收入、其他非息收入对业绩增长的拉动作用较大，对业绩增长的贡献率分别为18.8%、7.8%、10.8%。此外，净息差、资产减值损失拖累业绩增长，对业绩增长的贡献率分别为-12.8%、-13.6%。

资产规模增幅扩大，贷款占比提升。2018年末，公司总资产规模6.7万亿元，同比+4.6%（2018Q3：2.1%）。资产结构持续调整，贷款占总资产的比重逐步提升。2018年三季度末，贷款余额2.7万亿，同比+20.0%，增幅在上市银行中遥遥领先，占总资产的比重也增加至41.7%（2018H：39.4%）。公司利息净收入增长主要归功于贷款增速提升带来的生息资产规模增幅持续扩大。

不良率降至1.57%，关注贷款同比减少。2018年末，不良率环比下降4个BP至1.57%，较2017年下降2个BP，资产质量优化。2018年三季度末，不良余额455亿元，同比+20.9%（2018H：16.4%）。不良贷款增长较快与其确认标准严格有关，兴业银行不良贷款偏离度（2018H：77%）在上市银行中处于较低水平。此外，关注贷款降幅继续扩大。2018年三季度末，关注贷款余额667亿元，同比-5.7%（2018H：-4.8%）。

投资建议：2018年兴业银行营业收入增速持续提升，前三季度贷款同比增长20%带动利息净收入增幅扩大，同时资产质量改善。预计2018/2019/2020年归母净利润同比增速分别为5.9%/7.2%/8.0%，对应BVPS22.4/24.8/27.4元，现价0.69/0.62/0.56倍PB。2019年目标价16.9元，对应0.68倍PB，现价空间10%，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行的风险；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	139975	158258	175820	195051
(+/-%)	(10.88)	13.06	11.10	10.94
净利润(百万元)	57200	60593	64958	70131
(+/-%)	6.22	5.93	7.20	7.96
摊薄每股收益(元)	2.74	2.92	3.13	3.38
市盈率(PE)	5.60	5.26	4.91	4.55

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

营业收入增速持续提升，归母净利润增速略有放缓。2018年，兴业银行实现营业收入1583亿元，同比+13.1%（2018Q3：11.0%）；实现归母净利润606亿元，同比+5.9%（2018Q3：7.3%）。2017年，兴业银行营业收入同比-10.9%，是近五年来的最低点，2018年一季度起，营业收入增速持续提升（2018Q1：2.2%；2018H：7.4%）。但归母净利润同比增幅5.9%较三季度下降1.4个百分点，较2017年下降0.3个百分点。

图表 1：营业收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

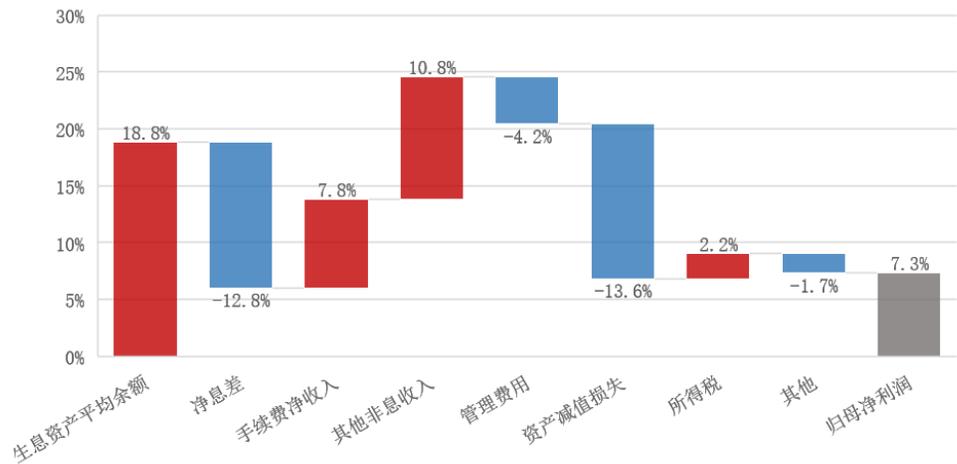
图表 2：归母净利润及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

生息资产规模扩大对业绩增长贡献最大。2018年前三季度，兴业银行实现归母净利润506亿元，同比增长7.3%。其中，生息资产平均余额、手续费净收入、其他非息收入对业绩增长的拉动作用较大，对业绩增长的贡献率分别为18.8%、7.8%、10.8%。此外，净息差、资产减值损失拖累业绩增长，对业绩增长的贡献率分别为-12.8%、-13.6%。

图表 3：2018 年前三季度归母净利润归因分析

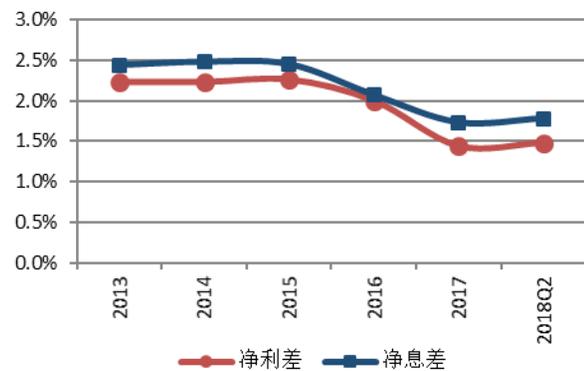


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

利息净收入增速持续提升，净利差企稳回升。2016年至2017年，利息净收入负增长主要由于净息差逐渐下降（2015：2.45%；2016：2.07%；2017：1.73%），但银行各项业务规模平稳较快增长。2018年一季度起，利息净收入实现同比增长，且增幅逐渐扩大（2018Q1：0.8%；2018H：3.6%；2018Q3：4.2%）。同时，净利差、净息差企稳回升。2018年上半年，净利差、净息差分别为1.48%、1.78%，较2017年末分别上升4bps、5bps（2017年分别为1.44%、1.73%）。

图表 4：兴业银行利息净收入及增速


资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 5：净利差、净息差


资料来源：Wind，太平洋研究院

资产规模增幅提升，贷款占比提升。2018年末，公司总资产规模6.7万亿元，同比+4.6%（2018Q3：2.1%），增速较三季度末上升2.5个百分点，较2017年下降0.8个百分点。资产结构持续调整，贷款占总资产的比重逐步提升。2018年三季度末，贷款余额2.7万亿，同比+20.0%，增幅在上市银行中遥遥领先，占总资产的比重也增加至41.7%（2018H：39.4%）。公司利息净收入增长主要归功于贷款增速提升带来的生息资产规模增幅持续上升。

图表 6：总资产及增速

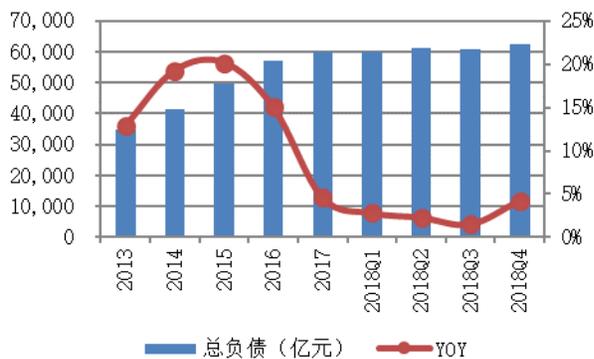

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：贷款余额及增速


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

总负债增速环比上升，存款增速大幅提升。2018年末，公司总负债为6.2万亿，同比+4.2%，较三季度上升2.7个百分点。公司负债规模同比增幅由2015年的20.2%降至2017年的4.6%，2018年前三季度增速继续下降（2018Q1：2.8%；2018H：2.3%；2018Q3：1.5%），但四季度末明显提升。2018年三季度末，存款余额为3.4万亿，同比+14.2%，较上半年末上升11.0个百分点，较2017年下降0.4个百分点，占总负债的比重上升至55.4%。存款一直是兴业银行的优势业务，在存款竞争激烈的环境下，兴业银行存款规模依然保持10%以上的增速增长。

图表 8：总负债及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 9：存款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

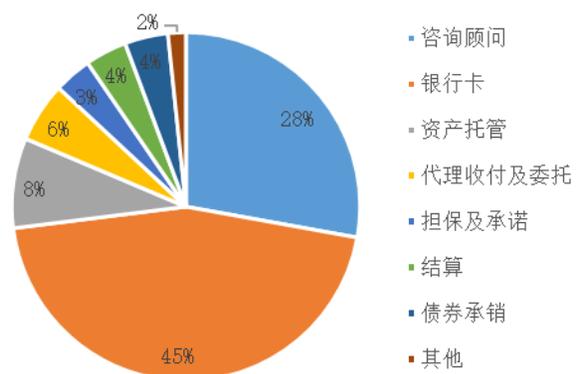
银行卡手续费同比增长67%，拉动手续费净收入增幅扩大。2018年前三季度，兴业银行实现手续费收入312亿元，同比+13.4%（2018H：9.9%），占营业收入的比重为27.2%（2018H：27.4%）。2018年一季度，手续费净收入同比增速降至近五年的最低点2.8%，但二、三季度逐季提升。从结构看，2018年上半年银行卡手续费同比大幅增长66.6%，占手续费净收入的43.0%；咨询顾问手续费收入占比26.5%，但同比下降10.4%。银行卡手续费收入是手续费及佣金净收益维持增长的主要原因。

图表 10：手续费净收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

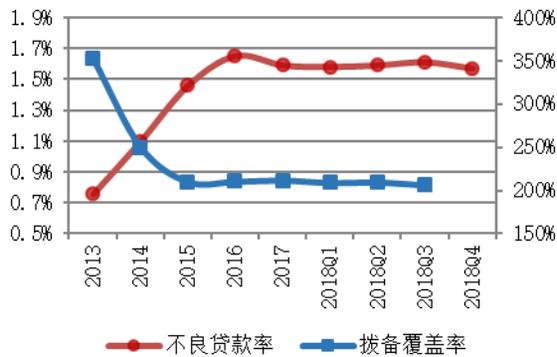
图表 11：手续费净收入结构（2018H）



资料来源：Wind，太平洋研究院

不良率降至 1.57%，拨备覆盖率降至 206%。2018 年末，兴业银行不良率环比下降 4 个 BP 至 1.57%，较 2017 年下降 2 个 BP，资产质量优化。2018 年三季度末，拨备覆盖率降至 206%（201H：210%）。2018 年三季度末，不良余额 455 亿元，同比+20.9%，较上半年上升 4.5 个百分点，不良贷款增长较快与其确认标准严格有关，兴业银行不良贷款偏离度（2018H：77%）在上市银行中处于较低水平。

图表 12：不良率及拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 13：不良贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

关注贷款同比减少，逾期 90 天以上贷款同比增长 1.8%。2018 年三季度末，关注贷款余额 667 亿元，同比-5.7%，降幅较上半年继续扩大 0.9 个百分点（2018H：-4.8%）。2015 年起，关注贷款同比增速逐渐下降，2018 年上半年起关注贷款同比减少。关注贷款率 2.4%，较上半年末上升 0.1 个百分点。2018 年上半年末，逾期贷款余额 567 亿元，同比+19.4%（2017：-13.5%）。其中，逾期 90 天以上贷款 326 亿元，同比+1.8%（2017：-8.5%）。

图表 14：关注贷款及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

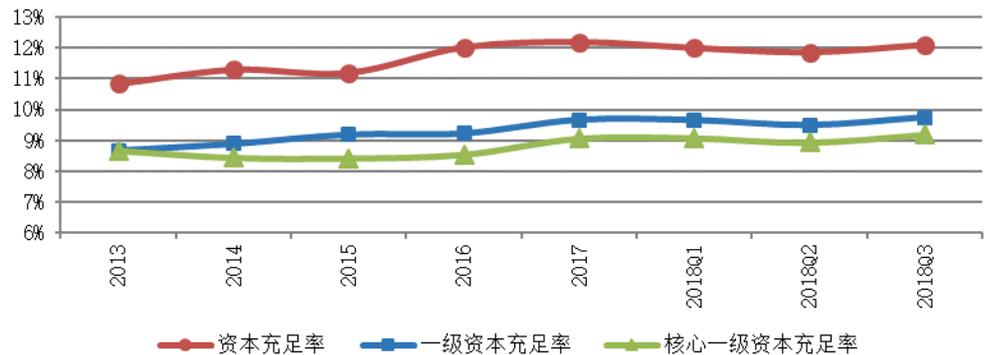
图表 15：逾期 90 天以上贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

资本充足率上升，申请发行 300 亿元优先股获证监会核准。2018 年三季度末，兴业银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 12.1%、9.8%、9.2%，较上半年末分别上升 0.2 个、0.3 个、0.3 个百分点。2018 年 12 月，公司申请发行 300 亿元优先股已获证监会核准，发行后将补充一级资本。发行后，预计资本充足率将上升 0.6 个百分点至 12.7%。

图表 16：资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资建议：2018 年兴业银行营业收入增速持续提升，但前三季度贷款同比增长 20% 带动利息净收入增幅持续扩大，同时资产质量改善。预计 2018/2019/2020 年归母净利润同比增速分别为 5.9%/7.2%/8.0%，对应 BVPS22.4/24.8/27.4 元，现价 0.69/0.62/0.56 倍 PB。2019 年目标价 16.9 元，对应 0.68 倍 PB，现价空间 10%，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行的风险；信用违约可能在节奏上超逾期；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	457,654	466,403	513,043	564,348	592,565	营业收入	157,060	139,975	158,258	175,820	195,051
发放贷款	2,007,366	2,348,831	2,724,644	3,106,094	3,478,825	利息收入	236,279	252,644	280,435	308,478	342,411
投资	2,937,479	2,755,086	2,479,577	2,355,599	2,355,599	利息支出	123,960	164,193	178,261	195,452	216,463
存放同业	56,206	77,559	73,681	73,681	75,155	利息净收入	112,319	88,451	102,174	113,027	125,948
拆出资金	16,851	31,178	46,767	60,797	66,877	手续费净收入	23,762	27,041	32,190	36,552	38,739
买入返售款项	27,937	93,119	148,990	208,587	229,445	其他非息收入	-320	2,297	2,324	8,189	12,785
其他资产	582,402	644,666	727,517	690,200	603,291	税金及附加	5,667	975	1,430	1,647	1,835
资产合计	6,085,895	6,416,842	6,714,220	7,059,305	7,401,756	业务及管理费	36,401	38,130	41,840	47,333	53,571
						营业外净收入	543	-60	200	200	200
向央行借款	198,000	245,000	294,000	338,100	371,910	拨备前利润	115,201	100,260	114,587	126,241	138,845
吸收存款	2,694,751	3,086,893	3,519,058	3,941,345	4,335,479	资产减值损失	51,276	35,507	45,835	52,390	59,009
已发行债券	713,966	662,958	596,662	566,829	538,488	税前利润	63,925	64,753	68,038	73,851	79,836
同业存放	1,721,008	1,446,059	1,229,150	1,106,235	1,050,923	所得税	9,598	7,018	6,804	8,124	8,782
拆入资金	130,004	187,929	210,909	172,540	109,442	净利润	54,327	57,735	61,234	65,727	71,054
卖出回购金融资产款	167,477	229,794	252,773	265,412	265,412	少数股东损益	477	535	641	769	923
应交税费	11,488	8,128	8,739	9,152	9,554	归母股东净利润	53,850	57,200	60,593	64,958	70,131
其他负债	94,791	127,329	131,090	137,275	143,315						
负债合计	5,731,485	5,994,090	6,242,382	6,536,888	6,824,524						
股本	19,052	20,774	20,774	20,774	20,774						
盈余公积	9,824	10,684	11,557	12,443	13,342						
未分配利润	173,524	214,977	254,718	294,507	340,572						
归属母公司股东权益合计	354,410	422,752	471,838	522,417	577,232						
少数股东权益	4,281	5,857	6,498	7,268	8,191						
股东权益合计	354,410	422,752	471,838	522,417	577,232						
负债和股东权益	6,085,895	6,416,842	6,714,220	7,059,305	7,401,756						
盈利能力						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产收益率	4.40%	4.25%	4.94%	5.05%	5.17%	贷款增长率	16.38%	17.01%	16.00%	14.00%	12.00%
付息负债成本率	2.40%	2.81%	2.98%	3.13%	3.31%	存款增长率	8.49%	14.55%	14.00%	12.00%	10.00%
净息差	2.07%	1.73%	1.80%	1.85%	1.90%	利息净收入增速	-6.27%	-21.25%	15.51%	10.62%	11.43%
成本收入比	23.39%	27.63%	26.44%	26.92%	27.46%	营收增速	1.76%	-10.88%	13.06%	11.10%	10.94%
						净利润增长率	7.26%	6.22%	5.93%	7.20%	7.96%
						ROE	17.28%	15.35%	14.26%	13.41%	13.11%
						ROA	1.12%	1.04%	1.04%	1.07%	1.10%
						BVPS	18.38	20.07	22.40	24.80	27.39
						EPS (X)	2.77	2.74	2.92	3.13	3.38
						PE (X)	5.54	5.60	5.26	4.91	4.55
						PB (X)	0.84	0.76	0.69	0.62	0.56
						每股拨备前利润(元)	6.05	4.83	5.52	6.08	6.68
						P/PPOP (X)	2.54	3.18	2.78	2.53	2.30

资料来源: WIND, 太平洋证券

银行团队介绍

孙立金：银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016年金融界银行第3名，2017年东方财富银行第4名；2018年“天眼”最佳分析师银行第2名；“每市”组合2018年银行第2名。

支初蓉：银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。