

净息差走阔，资产质量夯实

兴业银行 (601166.SH)

核心观点：

1. 事件

公司发布了2019年半年度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 营收高增，拨备计提力度加大导致净利润增速放缓

2019年上半年，公司实现营业收入899.07亿元，同比增长22.51%；归母净利润358.79亿元，同比增长6.60%；加权ROE(年化)为15.32%，同比下降0.58个百分点；基本EPS为1.66，同比增长7.10%。公司营收高增，净利润增速受拨备计提力度加大有所放缓。公司上半年信用减值损失291.01亿，同比增加72.08%，其中贷款减值损失243.37亿元，同比增长70%。

2) 资产负债结构优化，净息差走阔

2019年上半年，公司实现利息净收入498.95亿元，同比增长9.42%，剔除新金融工具准则下交易性金融资产利息收入列示影响后增长17.34%。受益于资产端结构优化和负债端同业资金成本下降影响，公司实现净息差2.00%，较年初上升0.17个百分点。资产端结构来看，公司加大贷款投放，减少投资资产，收益率较高的个人贷款规模和占比提升。截至2019年6月底，贷款及垫款较年初增长11.36%，占总资产比重45.22%，较年初提高2.93个百分点；各类投资净额较年初下降2.05%，占总资产比重40.53%，较年初下降2.56个百分点。个人贷款1.31万亿，较年初增长12.31%，占贷款比重40.30%，较年初提高0.55个百分点。负债端结构看，公司存款比重上升，同业负债占比下降。公司吸收存款总额3.71万亿，较年初增加12.17%，占负债比重57.26%，较年初增加4.31个百分点；同业负债占比19.22%，较年初下降2.34个百分点。存款竞争加剧，存款成本率较年初上升0.18个百分点，上半年市场资金利率维持较低水平，同业负债成本率较年初下降0.81个百分点，整体计息负债率整体较年初下降0.21个百分点。

3) 投资收益表现靓丽，非利息净收入同比增长44%

2019年上半年，公司实现非利息净收入400.12亿元，同比增长44.00%，剔除新金融工具准则下交易性金融资产利息收入列示影响后增长31.00%。其中，手续费及佣金净收入235.46亿元，同比增长17.05%，主要系银行卡手续费收入同比增长46.26%所致。投资收益、公允价值变动收益、汇兑收益合并后整体收益160.52亿元，同比增长124.63%，主要系新金融工具准则切换，同时受益于债券市场行情向好，与债券相关的金融资产收益增加所致。

4) 强化资产质量管控，资产质量夯实

2019年上半年，公司不良贷款余额506.43亿元，较年初增加45.03亿元；不良贷款率1.56%，较年初下降0.01个百分点。关注类贷款余额611.88亿元，较年初增加11.44亿元，关注类贷款占比1.88%，较年初下降0.17个百分点。公司加大不良贷款核销，上半年核销及转出190.72亿，去年同期核销及转出89.31亿元，公司存量风险得到有效释放。公司拨备覆盖

推荐 首次评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

王畅

✉: wangchang_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2019.8.28

A股收盘价(元)	17.37
A股一年内最高价(元)	19.89
A股一年内最低价(元)	14.06
上证指数	2893.76
市净率	0.79
总股本(亿股)	207.74
实际流通A股(亿股)	190.52
限售的流通A股(亿股)	17.22
流通A股市值(亿元)	3309.33

率为 193.52%，较年初下降 13.76 个百分点。公司强化资产质量管控，加强不良贷款处置，加大拨备计提力度，公司资产质量夯实。

3. 投资建议

公司“商行+投行”转型战略不断推进，打造差异化特色。公司资产负债结构优化，个人贷款规模和占比提升，存款比重上升。公司强化资产质量管控，资产质量平稳，拨备计提充足。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“推荐”评级，2019-2020 年 EPS3.15/3.41 元，对应 2019-2020 年 PE5.51X/5.09X。

4. 风险提示

经济增速放缓导致资产质量恶化的风险。

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。

武平平，金融行业分析师。张一纬，金融行业分析师。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。

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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn