



东兴证券
DONGXING SECURITIES

兴业银行 (601166): PPOP延续高增, 资产质量平稳

——兴业银行 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 30 日

强烈推荐/维持

兴业银行 公司报告

报告摘要:

事件: 10 月 29 日, 兴业银行公布 3Q19 财报: 实现归母净利润 549.1 亿元, YoY+8.5%; 营收 1366.1 亿元, YoY+19.2%, 年化 ROE 11.72%, 同比下降 0.25 个百分点。19 年 9 月末, 总资产 6.98 万亿, 不良率 1.55%, 拨备覆盖率 197.87%, 核心一级资本充足率 9.45%。

点评:

前三季度净利润同比增 8.5% 好于 1H18, 主要是 PPOP 维持高增且拨备计提力度环比下降。净利润同比增速较中报提升, 主要系 PPOP 增速维持强劲、拨备计提力度较中报略有下降。前三季度 PPOP 同比增 22.0% (1H19 为 25.4%), 为 16 年资产负债结构调整以来的较高水平; 横向比较, 在已披露季报可比同业中亦较优。当前流动性宽松格局下, 同业负债成本持续下行是主要贡献。净息差维持平稳。1H19 净息差 (披露值) 2.0%, 1Q19 测算净息差 2.04%。中收表现较好, 主要是信用卡业务、理财代理业务贡献。

Q3 信贷持续高增, 以个贷和票据资产为主。 3Q19 资产规模环比略降, 资产配置角度看 Q3 继续压缩投资及同业, 资源向信贷倾斜, 贷款同比高增 20.0%, 较年初增 15.4%。信贷占生息资产占比环比提升 2.1 个百分点至 49.7%, 其中 Q3 主要投向票据类资产和个贷, 分别较年初增 50.5%、19.4%, 环比增 31.8%、6.3%, 或与有效对公信贷需求不足、资产利率下行背景下, 主动加大高收益个人信贷投放有关。负债端, 结构持续优化, 三季度末时点存款环比微增, 占付息负债的 59%, 季度环比持续提升。

继中报不良确认口径趋严后, 不良率、关注率环比下行。 3Q19 不良率 1.55%, 环比下降 1bp; 关注贷款率 1.85%, 环比下降 3bps; 资产质量持续稳定较好。从绝对水平来看, 不良+关注贷款率亦保持同业较优。

全口径拨备充足。 市场对兴业银行地产项目投资资产的风险敞口较大, 对其风险暴露存有隐忧。从拨备角度来看, 公司当前全口径拨备较充足, 或不足虑。测算 1H19 非标类资产拨备率达到 2.4%。3Q19 拨备覆盖率 197.9%, 拨贷比 3.07%, 均环比提升。

投资建议: “商行+投行” 战略积极推进, 看好战略成效

在对公金融服务以间接融资为主走向间接+直接融资的综合服务大背景下, 兴业银行积极推进“商行+投行”战略, 具有战略前瞻性和长期看点。考虑公司机制体制市场化程度高、战略执行力强, 持续看好公司战略推进、客户基础进一步夯实带来盈利能力提升。预计 19/20 年净利润增速 8.9%/14.9%, 给予公司 1.2 倍 19 年 PB 目标估值, 对应股价 28.27 元, “强烈推荐”评级。

风险提示: 经济失速下行导致资产质量恶化; 监管政策预期外变动等

公司简介:

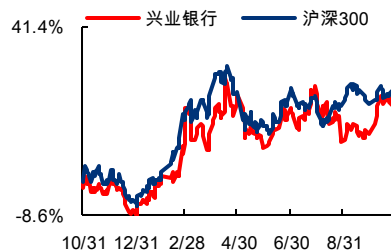
兴业银行成立于 1988 年 8 月, 总行设在福建省福州市, 是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间 (元)	18.67-15.78
总市值 (亿元)	3878.54
流通市值 (亿元)	3557.07
总股本/流通 A 股 (万股)	2077419/1905234
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.38

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

首席分析师: 林瑾璐

010-66554046

执业证书编号:

研究助理: 田馨宇

010-66555383

linjl@dxzq.net.cn

S1480519070002

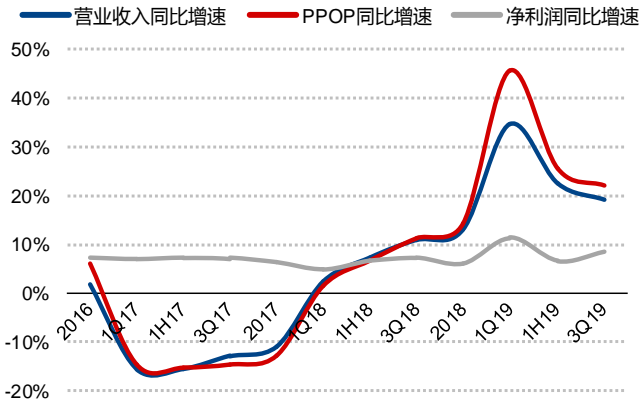
tianxy@dxzq.net.cn

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (亿元)	1400	1583	1953	2154	2380
增长率 (%)	(10.9)	13.1	23.4	10.3	10.5
净利润 (亿元)	572	606	660	758	878
增长率 (%)	6.2	6.0	8.9	14.9	15.8
净资产收益率 (%)	16.00%	14.59%	14.20%	14.41%	14.49%
每股收益 (元)	2.75	2.92	3.18	3.65	4.22
PE	6.78	6.40	5.88	5.12	4.42
PB	0.99	0.88	0.79	0.69	0.60

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

图 1：兴业银行 PPOP 增速维持较高



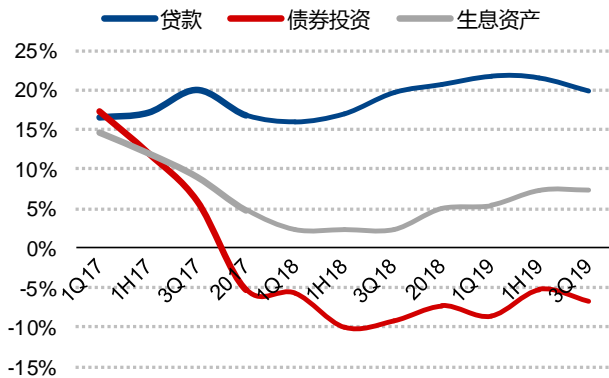
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：兴业银行净息差维持平稳



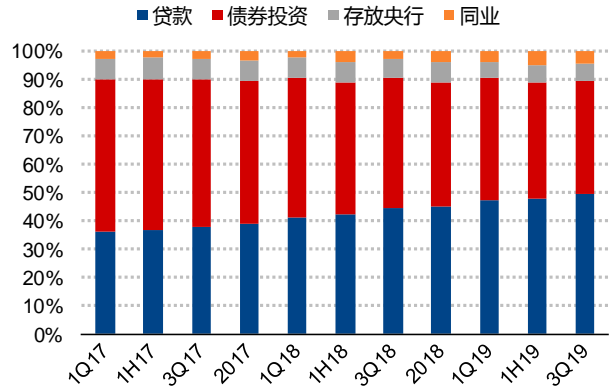
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：兴业银行贷款同比高增 20%



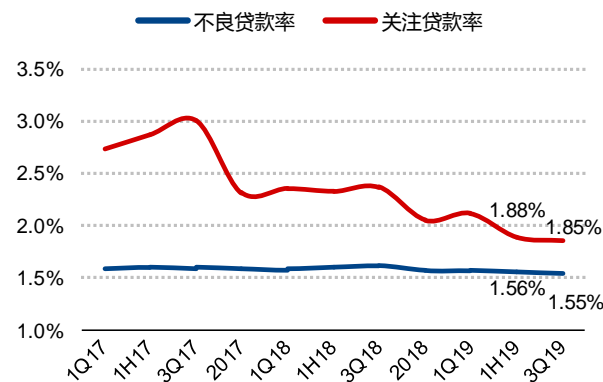
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：兴业银行资产端向信贷倾斜，投资及同业继续压缩



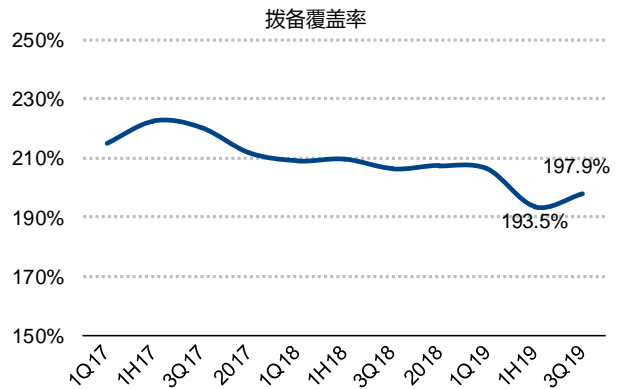
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：兴业银行资产质量平稳



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：兴业银行拨备充足



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表 (亿元)											
净利息收入	885	957	1138	1177	1256	收入增长					
手续费及佣金	387	430	516	593	682	净利润增速	6.2%	6.0%	8.9%	14.9%	15.8%
其他收入	128	197	298	384	442	拨备前利润增速	-12.3%	13.8%	31.3%	12.4%	12.5%
营业收入	1400	1583	1953	2154	2380	税前利润增速	1.3%	5.1%	14.1%	12.4%	15.9%
营业税及附加	(10)	(14)	(12)	(13)	(14)	营业收入增速	-10.9%	13.1%	23.4%	10.3%	10.5%
业务管理费	(381)	(421)	(433)	(446)	(460)	净利息收入增速	-21.3%	8.1%	19.0%	3.4%	6.8%
拨备前利润	1009	1148	1508	1695	1906	手续费及佣金增速	6.0%	10.9%	20.0%	15.0%	15.0%
计提拨备	(355)	(464)	(727)	(816)	(888)	营业费用增速	4.7%	10.3%	3.0%	3.0%	3.0%
税前利润	648	681	776	873	1011						
所得税	(70)	(68)	(109)	(105)	(121)	规模增长					
归母净利润	572	606	660	758	878	生息资产增速	4.8%	5.0%	5.0%	6.7%	8.1%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	24307	29341	33742	38128	42323	贷款增速	16.9%	20.7%	15.0%	13.0%	11.0%
同业资产	2019	2287	2516	2592	2721	同业资产增速	99.9%	13.3%	10.0%	3.0%	5.0%
证券投资	31172	28890	27445	27445	28818	证券投资增速	-5.3%	-7.3%	-5.0%	0.0%	5.0%
生息资产	62106	65224	68503	73061	79002	其他资产增速	23.3%	-1.1%	58.1%	70.5%	32.3%
非生息资产	2881	2849	4504	7679	10160	计息负债增速	4.1%	3.9%	6.7%	9.8%	9.5%
总资产	64168	67117	72008	79489	87558	存款增速	14.6%	7.0%	14.0%	12.0%	10.0%
客户存款	30869	33035	37660	42179	46397	存款增速	14.6%	7.0%	14.0%	12.0%	10.0%
其他计息负债	27717	27826	27285	29132	31678	同业负债增速	-7.7%	-3.6%	-10.0%	5.0%	8.0%
非计息负债	1355	1529	1835	2202	2643	股东权益增速	6.8%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
总负债	59941	62391	66780	73514	80718	存款结构					
股东权益	4228	4726	5228	5976	6840	活期	42.5%	38.0%	37.99%	37.99%	37.99%
每股指标											
每股净利润(元)	2.75	2.92	3.18	3.65	4.22	定期	50.8%	54.9%	54.91%	54.91%	54.91%
每股拨备前利润(元)	4.86	5.53	7.26	8.16	9.18	其他	6.8%	7.1%	7.10%	7.10%	7.10%
每股净资产(元)	18.82	21.18	23.56	27.11	31.22	贷款结构					
每股总资产(元)	308.89	323.08	346.63	382.64	421.48	企业贷款(不含贴)	61.0%	54.8%	54.81%	54.81%	54.81%
P/E	6.78	6.40	5.88	5.12	4.42	个人贷款	37.5%	39.8%	39.75%	39.75%	39.75%
P/PPOP	3.85	3.38	2.57	2.29	2.03	贷款质量					
P/B	0.99	0.88	0.79	0.69	0.60	不良贷款率	1.59%	1.57%	1.50%	1.48%	1.35%
P/A	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04	正常	96.10%	96.38%	98.15%	98.20%	98.25%
利率指标											
净息差(NIM)	1.46%	1.50%	1.70%	1.66%	1.65%	关注	2.31%	2.05%	1.85%	1.80%	1.75%
净利差(Spread)	1.44%	1.54%	1.59%	1.62%	1.65%	次级	0.72%	0.66%			
贷款利率	4.59%	4.69%	4.77%	4.82%	4.87%	可疑	0.49%	0.63%			
存款利率	1.89%	2.19%	2.22%	2.24%	2.26%	损失	0.38%	0.28%			
生息资产收益率	4.25%	4.44%	4.54%	4.60%	4.66%	拨备覆盖率	211.79%	207.28%	197.21%	221.39%	281.06%
计息负债成本率	2.81%	2.90%	2.93%	2.95%	2.97%	资本状况					
盈利能力											
ROAA	0.92%	0.93%	0.96%	1.01%	1.07%	资本充足率	12.19%	12.20%	12.10%	12.05%	12.06%
ROAE	16.00%	14.59%	14.20%	14.41%	14.49%	核心一级资本充足	9.07%	9.30%	9.45%	9.64%	9.86%
拨备前利润率	1.61%	1.75%	2.17%	2.24%	2.28%	资产负债率	93.41%	92.96%	92.74%	92.48%	92.19%
其他数据											
						总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任银行业研究负责人。长期紧密跟踪银行业发展变化，致力于行业深度研究和银行股前瞻性投资分析。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。