

2019年10月30日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元) 23.0

公司基本资讯

產業別	銀行		
A 股价(2019/10/30)	18.92		
上证指数(2019/10/30)	2939.32		
股價 12 個月高/低	19.89/14.06		
總發行股數(百萬)	20774.19		
A 股數(百萬)	19052.34		
A 市值(億元)	3604.70		
主要股東	福建省财政厅 (18.78%)		
每股淨值(元)	22.85		
股價/賬面淨值	0.83		
	一個月	三個月	一年
股价涨跌(%)	8.9	0.3	24.5

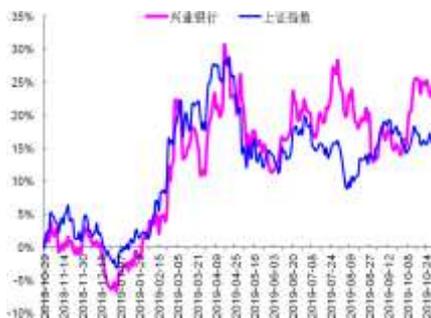
产品组合

净利息收入	78.9%
非利息净收入	21.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.1%
一般法人	31.2%

股价相对大盘走势



兴业银行(601166.SH)

Buy 买入

三季报快报点评:资产质量向好,净利较快增长

结论与建议:

兴业银行发布三季报,2019年前三季度实现营收1366亿, YOY增19.2%, 实现净利549亿, YOY增8.5%, 对应ROE11.7%。以单季度业绩来看, 3Q单季净利增12.3%。公司非息收入增长较快, 其中手续费及佣金净收入实现两位数增长。息差方面, 我们估算较2Q稍有提升, 主要源于负债端成本减轻。公司资产质量整体向好, 拨备较为充足。估值方面, 公司对应2019年PB为0.80X, 相对较低。综上所述, 我们给与“买入”的投资建议。

- **前三季度净利增 8.5%至 549 亿**: 兴业银行 2019 年前三季度实现营收 1366 亿, YOY 增 19.2%, 实现净利 549 亿, YOY 增 8.5%, 对应 ROE11.7%。以单季度业绩来看, 3Q 单季净利增 12.3%。
- **管理费用及拨备计提情况好于 2Q**: 对推动公司 3Q 净利增长的因子进行测算, 其中利息净收入、手续费及佣金净收入及投资收益分别推动净利增长 10.0pct、9.1pct 及 14.3pct, 管理费用、拨备计提及税负对净利增长分别拉低 4.9pct、9.9pct 及 4.8pct。从边际的情况来看, 管理费用及拨备计提对净利增长的拉低效应减弱(2Q 两者分别拉低净利增长 13.5pct、16.6pct)。
- **手续费较快增长, 息差稍有回升**: 从收入端来看, 前三季度公司手续费及佣金净收入增长较快, YOY 增 15.9%至 361 亿, 体现公司“商行+投行”特色经营模式下, 非息收入对业绩的推动。利息净收入方面, YOY 增 8.5%至 763 亿。从单季情况来看, 3Q 单季实现手续费及佣金净收入 126 亿, YOY 增 13.9%, 实现利息净收入 264 亿, YOY 增 6.8%, 息差方面, 我们测算较 2Q 稍提升 0.01pct, 主要在于负债端成本的减轻。
- **存贷款继续扩张, 投资端有所压缩**: 从公司资产负债端结构调整来看, 兴业银行今年以来回归主要存贷款。以贷款端来看, 1Q、2Q、3Q 环比分别增 6.1%、5.0%、4.1%, 今年以来累计增 16.0%, 在生息资产中占比提升至 54.3%, 占比较年初提升 6.8pct。从存款端来看, 1Q、2Q、3Q 环比分别增 6.1%、5.7%、1.3%, 今年以来累计增 13.6%, 在付息负债中占比 59.5%, 占比较年初提升 5.2pct。在公司加大核心存贷款的过程中, 其投资端占比有所下降, 我们计算公司投资资产在生息资产中占比为 34.1%, 较年初下降 6.6pct。
- **资产质量向好, 风险抵御能力提升**: 资产质量方面, 截止 3Q2019 公司不良率录得 1.55%, 较 2Q2019 下降 0.01pct; 在资产质量改善的背景下, 公司风险抵御能力进一步增强, 拨备覆盖率较 2Q2019 上升 4pct 至 198%。
- **盈利预测与投资建议**: 我们预计公司 2019、2020 年实现净利 656 亿、717 亿, 目前股价对应 PE5.9X、5.4X, PB0.79X、0.71X, 估值较低, 给与“买入”的投资建议。
- **风险提示**: 宏观经济超预期下行、息差收窄

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018E	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	53,850	57,200	60,620	65,631	71,726
同比增减	%	7.3%	6.2%	6.0%	8.3%	9.3%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.77	2.74	2.90	3.14	3.44
市盈率(P/E)	X	6.8	6.9	6.5	6.0	5.5
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	17.02	18.82	21.18	23.58	26.26
市净率(P/B)	X	1.11	1.01	0.89	0.80	0.72
股利 (DPS)	RMB 元	0.61	0.65	0.69	0.70	0.71
股息率 (Yield)	%	3.95%	4.03%	3.65%	3.70%	3.75%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入净额	157,060	139,975	158,287	183,539	200,395
利息净收入	112,319	88,451	95,657	102,251	115,615
手续费及佣金净收入	36,552	38,739	42,978	49,452	54,614
营业支出	93,678	75,162	90,373	109,285	116,456
业务及管理费	36,401	38,130	42,064	43,531	47,721
资产减值损失	51,276	35,507	46,404	63,576	66,487
营业利润	63,382	64,813	67,914	74,254	83,940
净利润	53,850	57,200	60,620	65,631	71,726

附二: 合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
发放贷款及垫款	2,007,366	2,348,831	2,838,445	3,324,755	3,775,900
证券投资	2,937,479	2,755,086	2,429,394	2,242,493	2,499,243
现金及存放中央银行款项	457,654	466,403	475,781	429,942	484,610
存放同业和其它金融机构款项	56,206	77,559	53,303	75,718	85,345
拆出资金	16,851	31,178	98,349	145,527	164,031
买入返售金融资产	27,937	93,119	77,083	78,451	88,426
生息资产总计	5,503,493	5,772,176	5,972,355	6,296,885	7,097,556
资产总计	6,085,895	6,416,842	6,711,657	7,000,153	7,890,247
吸收存款	2,694,751	3,086,893	3,303,512	3,771,864	4,221,487
向中央银行借款	198,000	245,000	268,500	193,229	216,263
同业和其它金融机构存放款项	1,721,008	1,446,059	1,344,883	1,199,998	1,343,043
拆入资金	130,004	187,929	220,831	217,953	243,934
应付债券	713,966	662,958	717,854	1,019,094	1,140,574
卖出回购资产	167,477	229,794	230,569	146,237	163,669
付息负债总计	5,625,206	5,858,633	6,086,149	6,548,376	7,328,970
负债总计	5,731,485	5,994,090	6,239,073	6,477,119	7,310,831
股本	19,052	20,774	20,774	20,774	20,774
所有者权益总计	354,410	422,752	472,584	523,034	579,416
负债与所有者权益总计	6,085,895	6,416,842	6,711,657	7,000,153	7,890,247

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	203,017	-162,642	-356,099	-105,241	-207,994
投资活动产生的现金流量净额	-366,131	268,261	422,390	108,173	266,275
筹资活动产生的现金流量净额	282,268	-67,067	10,436	75,212	6,194
现金及现金等价物净增加额	120,711	37,258	78,856	78,942	65,019

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫, 群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務, 不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠, 但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司, 不對此報告之準確性及完整性作任何保證, 或代表或作出任何書面保證, 而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司, 及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券, @持意見或立場, 或會買入, 沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口, 或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券, @。此份報告, 不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。