

兴业银行 (601166.SH)

PPOP 增速回升, 拨备覆盖率大幅提升

核心观点:

- **经营总体稳健, 拨备前业绩保持双位数增速。**公司披露 2020 年中报, 20H1 公司营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 11.24%、12.49%、-9.17%, 营收和拨备前利润明显回升。归母利润增速转负是行业现象, 兴业基本是通过多提拨备压降利润实现(具体业绩驱动拆分详见正文图表)。如果再看公司拨备覆盖率、不良生成等资产质量指标, 公司抵御未来风险能力明显增强。整体而言, 公司业绩符合市场预期, 经营稳健。
- **负债结构持续调整, 息差下行压力缓释。**近年来, 公司一直积极调整资产负债结构, 体现在资产端贷款类资产占比和负债端存款占比都大幅提升。体现在利润表上, 贷款利息和存款付息在利息收支中占比都大幅提升。公司披露, 20H1 净息差为 1.93%, 较 19A 下行 1bps。20H1 生息资产收益率 4.13%, 较 19A (4.30%) 下降 17bps, 贷款、投资类资产、同业资产收益率均有一定下行, 符合上半年经济和金融环境, 20H1 计息负债成本率 2.46%, 较 19A (2.66%) 下降 20bps, 这里面除了受益同业负债利率大幅下降外, 我们看到公司存款尤其是活期存款大幅增长, 存款付息率较 2019 年下降 7bps, 降成本效果显著。往后看, 随着经济企稳, 预计公司之前高增长的票据类资产增速和占比将下降, 一般贷款和投资类资产收益率有望企稳回升, 同时得益于公司存款趋势向好, 预计负债成本有望稳定, 公司息差下行压力将缓释。
- **加大拨备计提, 资产质量进一步夯实。**公司披露 20H1 不良贷款率 1.47%, 较 20Q1/19A 下降 5bps/7bps; 关注贷款率 1.67%, 较 19A 下降 0.40pct, 不良确认加快。虽然受疫情和宏观经济影响, 20H1 公司贷款/个人贷款不良率分别为 2.77%/0.99%, 较 19A 上升 42bps/24bps, 但我们测算 20H1 公司整体不良新生成率 1.42%, 较 20Q1/19A 下降 0.19pct/0.06pct, 资产质量压力总体可控。公司加大拨备计提, 20H1 累计计提拨备约 412.68 亿元, 同比增长 41.81%, 拨备覆盖率为 214.97%, 环比大幅上升 43.01pct。我们认为, 公司存量的资产结构受疫情冲击相对较少, 在本轮大幅计提拨备后, 后续业绩弹性空间大。
- **投资建议: 公司归母净利润跟随行业下行, 但营收和拨备前利润高增长, 经营稳健。**公司资产负债结构调整效果显著, 后续有望凭借“商行+投行”模式突围, 当前低估值蕴含期权价值。预计公司 20/21 年归母净利润增速分别为 -15.16% 和 7.39%, EPS 分别为 2.57/2.77 元/股, 最新收盘价对应 20/21 年 PE 分别为 6.20X/5.76X, PB 分别为 0.63X/0.58X。近两年公司估值 PB 中枢在 0.79X 左右, 我们认为可以给予公司 20 年 PB 估值 0.80X, 测算出合理价值 20.16 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1. 经济增长超预期下滑; 2. 资产质量大幅恶化。

公司评级	买入
当前价格	15.92 元
合理价值	20.16 元
前次评级	买入
报告日期	2020-08-30

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

分析师:

王先爽



SAC 执证号: S0260520040002



021-60750604



wangxianshuang@gf.com.cn

请注意, 倪军, 王先爽并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

兴业银行 (601166.SH): 业绩增速放缓, 不良率下降 2020-04-29

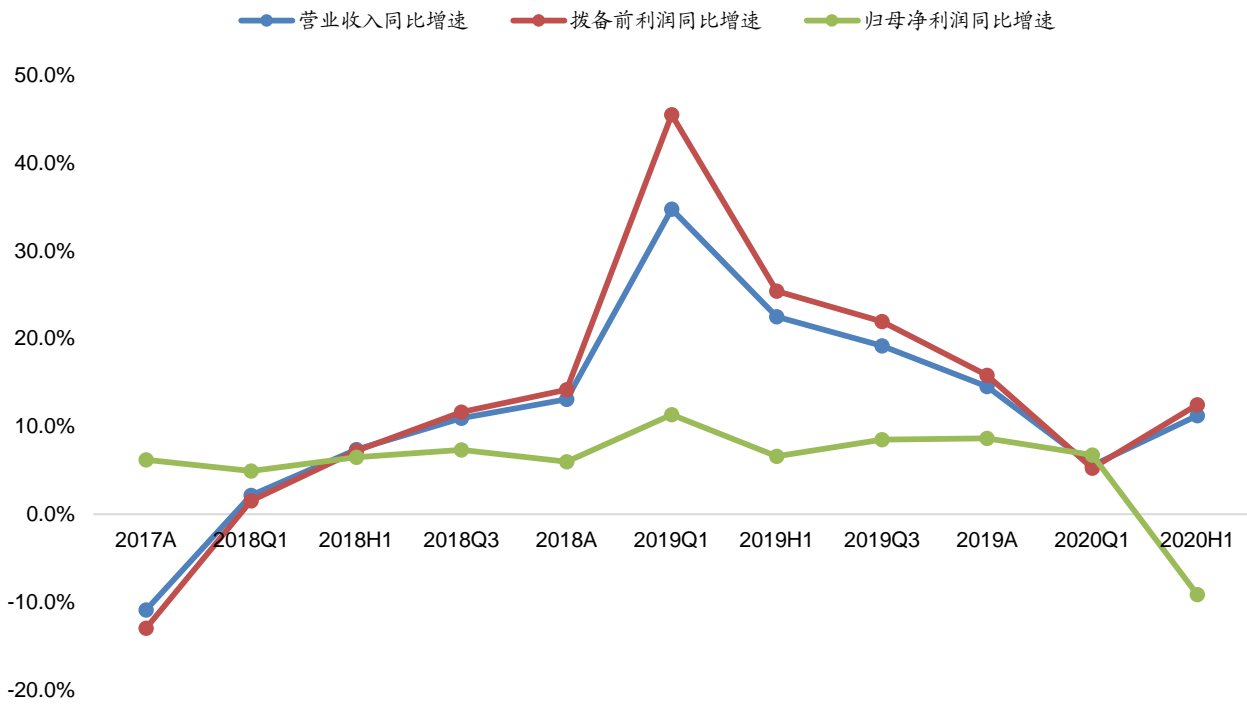
兴业银行 (601166.SH): 业绩增速彰显韧性, 不良率持续压降 2020-01-16

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1
营业收入同比增速	7.36%	10.95%	13.08%	34.78%	22.51%	19.18%	14.54%	5.54%	11.24%
拨备前利润同比增速	7.24%	11.64%	14.18%	45.54%	25.42%	21.97%	15.83%	5.27%	12.49%
归母净利润同比增速	6.51%	7.32%	5.98%	11.35%	6.60%	8.52%	8.66%	6.75%	-9.17%
ROE (年化)	15.90%	15.96%	14.27%	17.64%	15.32%	15.63%	14.02%	16.92%	12.02%
ROA (年化)	1.04%	1.05%	0.93%	1.18%	1.06%	1.08%	0.96%	1.16%	0.90%
净息差	1.78%		1.83%		2.00%		1.94%		1.93%
净利差	1.48%		1.54%		1.71%		1.64%		1.68%
成本收入比	23.76%	24.89%	26.57%	18.94%	22.10%	23.28%	25.68%	19.02%	21.02%
生息资产同比增速	3.55%	3.55%	4.92%	5.21%	6.21%	6.23%	6.04%	8.89%	7.57%
贷款同比增速	17.07%	19.72%	20.71%	21.71%	21.53%	19.96%	17.29%	16.93%	16.01%
存款同比增速	3.16%	14.23%	7.02%	12.40%	18.24%	10.31%	13.79%	14.03%	10.96%
贷款/生息资产	42.11%	44.52%	44.95%	47.44%	47.65%	49.71%	49.26%	50.09%	51.14%
存款/计息负债	51.85%	56.81%	54.28%	57.55%	58.27%	59.46%	58.55%	59.58%	60.18%
不良贷款余额	42,619	45,512	46,140	48,747	50,643	52,524	53,022	55,194	55,452
不良贷款率	1.59%	1.61%	1.57%	1.57%	1.56%	1.55%	1.54%	1.52%	1.47%
拨备覆盖率	209.55%	206.27%	207.28%	206.34%	193.52%	197.87%	199.13%	198.96%	241.97%
逾期 90 天以上/不良	76.59%		78.88%		82.59%		78.65%		85.75%
不良新生成率	1.06%	1.24%	1.46%	1.10%	1.61%	1.57%	1.48%	1.61%	1.42%
逾期贷款余额	56,748		59,319		65,119		63,993		72,421
逾期贷款占比	2.12%		2.02%		2.00%		1.86%		1.92%
核心一级资本充足率	8.94%	9.19%	9.30%	9.25%	8.99%	9.45%	9.47%	9.52%	9.04%
资本充足率	11.86%	12.10%	12.20%	12.06%	11.84%	13.43%	13.36%	13.27%	12.73%

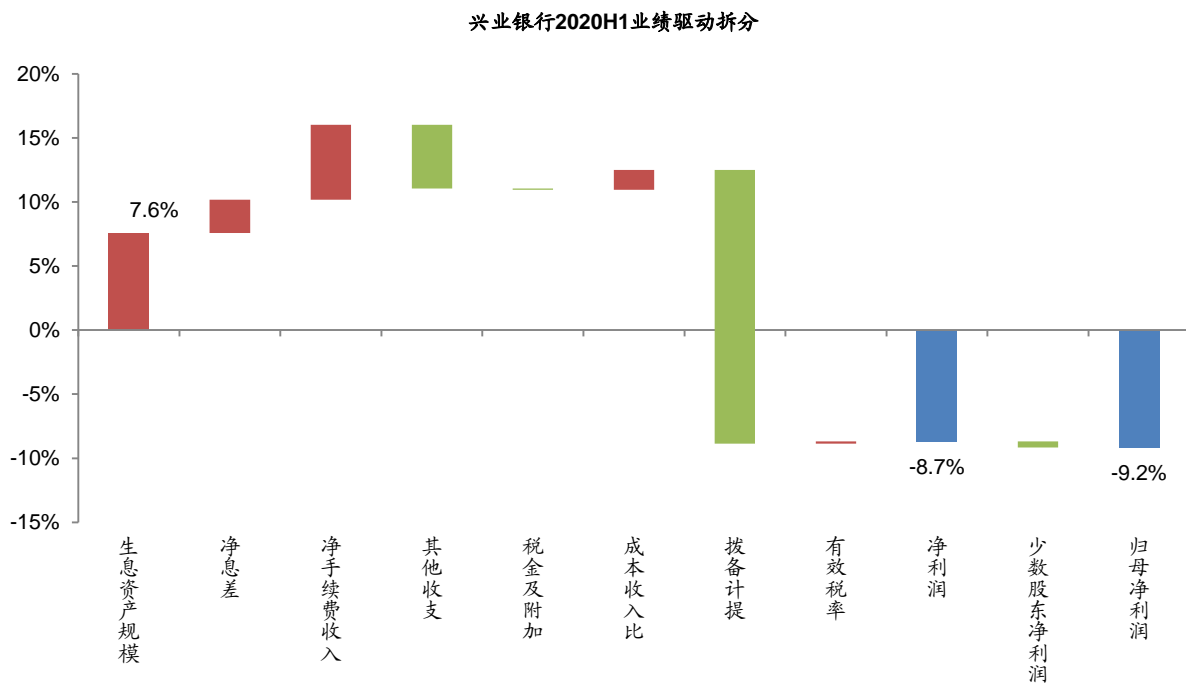
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



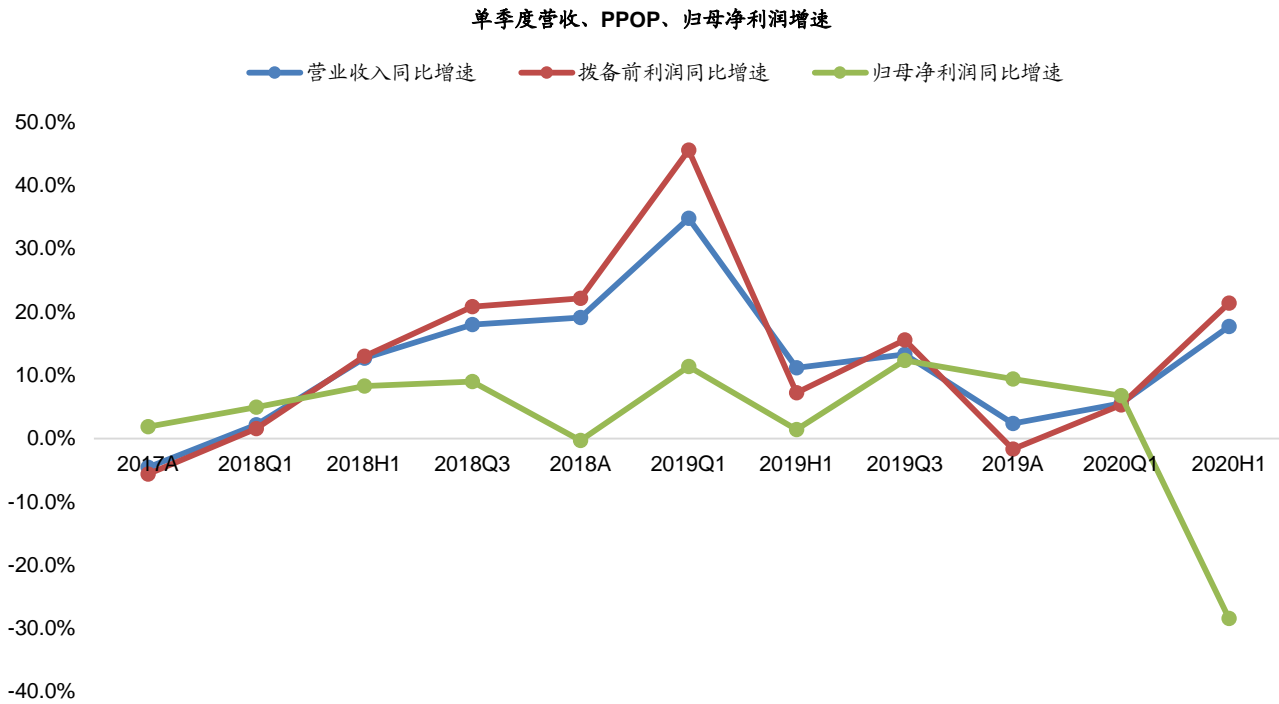
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2020H1)



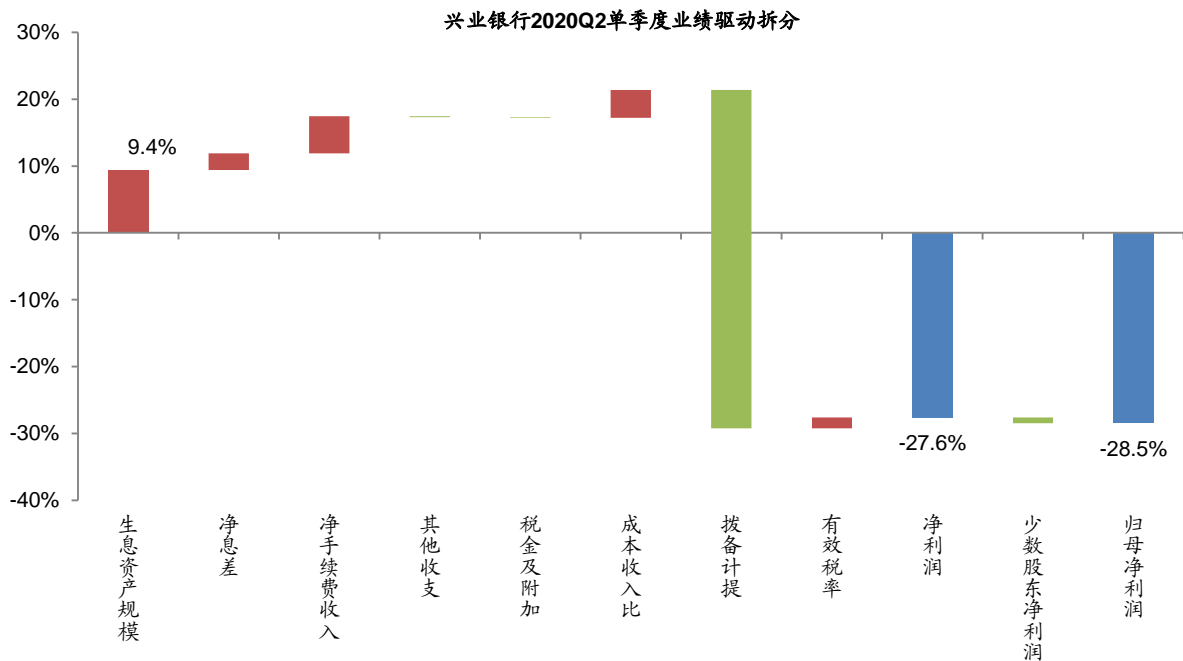
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



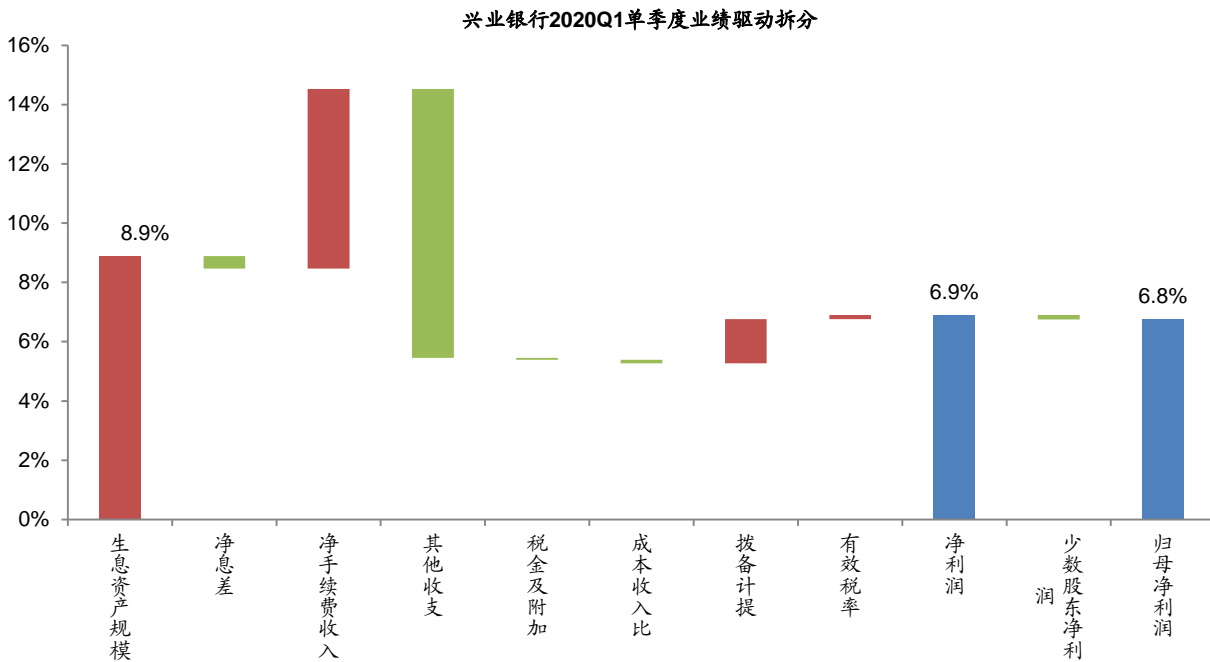
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (2020Q2)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2020Q1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	135,283	203,618	270,578	65,394	132,311	201,032	269,677	68,312	136,799	68,487
利息支出	89,684	133,299	174,921	40,686	82,416	124,731	166,689	41,513	81,821	40,308
净利息收入	45,599	70,319	95,657	24,708	49,895	76,301	102,988	26,799	54,978	28,179
净手续费收入	20,117	31,175	42,978	11,301	23,546	36,142	49,679	14,440	30,223	15,783
其他非息收入	7,669	13,125	19,652	11,610	16,466	24,163	28,641	9,019	14,816	5,797
非息收入	27,786	44,300	62,630	22,911	40,012	60,305	78,320	23,459	45,039	21,580
营业收入	73,385	114,619	158,287	47,619	89,907	136,606	181,308	50,258	100,017	49,759
业务及管理费	17,433	28,530	42,064	9,019	19,872	31,798	46,557	9,559	21,026	11,467
减值损失	16,911	27,695	46,404	15,463	29,101	41,566	58,096	15,942	41,268	25,326
营业支出	35,041	57,261	89,876	24,868	49,833	74,642	106,409	25,938	63,341	37,403
拨备前利润	55,052	84,766	114,481	38,081	69,047	103,389	132,599	40,089	77,673	37,584
利润总额	38,141	57,071	68,077	22,618	39,946	61,823	74,503	24,147	36,405	12,258
净利润	33,838	50,969	61,245	19,786	36,109	55,367	66,702	21,151	32,970	11,819
归母净利润	33,657	50,601	60,620	19,658	35,879	54,910	65,868	20,985	32,590	11,605

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	184.3%	177.6%	170.9%	137.3%	147.2%	147.2%	148.7%	135.9%	136.8%	0.85pct
利息支出	122.2%	116.3%	110.5%	85.4%	91.7%	91.3%	91.9%	82.6%	81.8%	-0.79pct
净利息收入	62.1%	61.4%	60.4%	51.9%	55.5%	55.9%	56.8%	53.3%	55.0%	1.65pct
净手续费收入	27.4%	27.2%	27.2%	23.7%	26.2%	26.5%	27.4%	28.7%	30.2%	1.49pct
其他非息收入	10.5%	11.5%	12.4%	24.4%	18.3%	17.7%	15.8%	17.9%	14.8%	-3.13pct
非息收入	37.9%	38.6%	39.6%	48.1%	44.5%	44.1%	43.2%	46.7%	45.0%	-1.65pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	23.8%	24.9%	26.6%	18.9%	22.1%	23.3%	25.7%	19.0%	21.0%	2.00pct
减值损失	23.0%	24.2%	29.3%	32.5%	32.4%	30.4%	32.0%	31.7%	41.3%	9.54pct
营业支出	47.7%	50.0%	56.8%	52.2%	55.4%	54.6%	58.7%	51.6%	63.3%	11.72pct
拨备前利润	75.0%	74.0%	72.3%	80.0%	76.8%	75.7%	73.1%	79.8%	77.7%	-2.11pct
利润总额	52.0%	49.8%	43.0%	47.5%	44.4%	45.3%	41.1%	48.0%	36.4%	-11.65pct
净利润	46.1%	44.5%	38.7%	41.6%	40.2%	40.5%	36.8%	42.1%	33.0%	-9.12pct
归母净利润	45.9%	44.1%	38.3%	41.3%	39.9%	40.2%	36.3%	41.8%	32.6%	-9.17pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	68,170	68,335	66,960	65,394	66,917	68,721	68,645	68,312	68,487	175
利息支出	44,493	43,615	41,622	40,686	41,730	42,315	41,958	41,513	40,308	-1,205
净利息收入	23,677	24,720	25,338	24,708	25,187	26,406	26,687	26,799	28,179	1,380
净手续费收入	10,976	11,058	11,803	11,301	12,245	12,596	13,537	14,440	15,783	1,343
其他非息收入	3,400	5,456	6,527	11,610	4,856	7,697	4,478	9,019	5,797	-3,222
非息收入	14,376	16,514	18,330	22,911	17,101	20,293	18,015	23,459	21,580	-1,879
营业收入	38,053	41,234	43,668	47,619	42,288	46,699	44,702	50,258	49,759	-499
业务及管理费	8,698	11,097	13,534	9,019	10,853	11,926	14,759	9,559	11,467	1,908
减值损失	10,977	10,784	18,709	15,463	13,638	12,465	16,530	15,942	25,326	9,384
营业支出	20,014	22,220	32,615	24,868	24,965	24,809	31,767	25,938	37,403	11,465
拨备前利润	28,886	29,714	29,715	38,081	30,966	34,342	29,210	40,089	37,584	-2,505
利润总额	17,909	18,930	11,006	22,618	17,328	21,877	12,680	24,147	12,258	-11,889
净利润	16,118	17,131	10,276	19,786	16,323	19,258	11,335	21,151	11,819	-9,332
归母净利润	16,002	16,944	10,019	19,658	16,221	19,031	10,958	20,985	11,605	-9,380

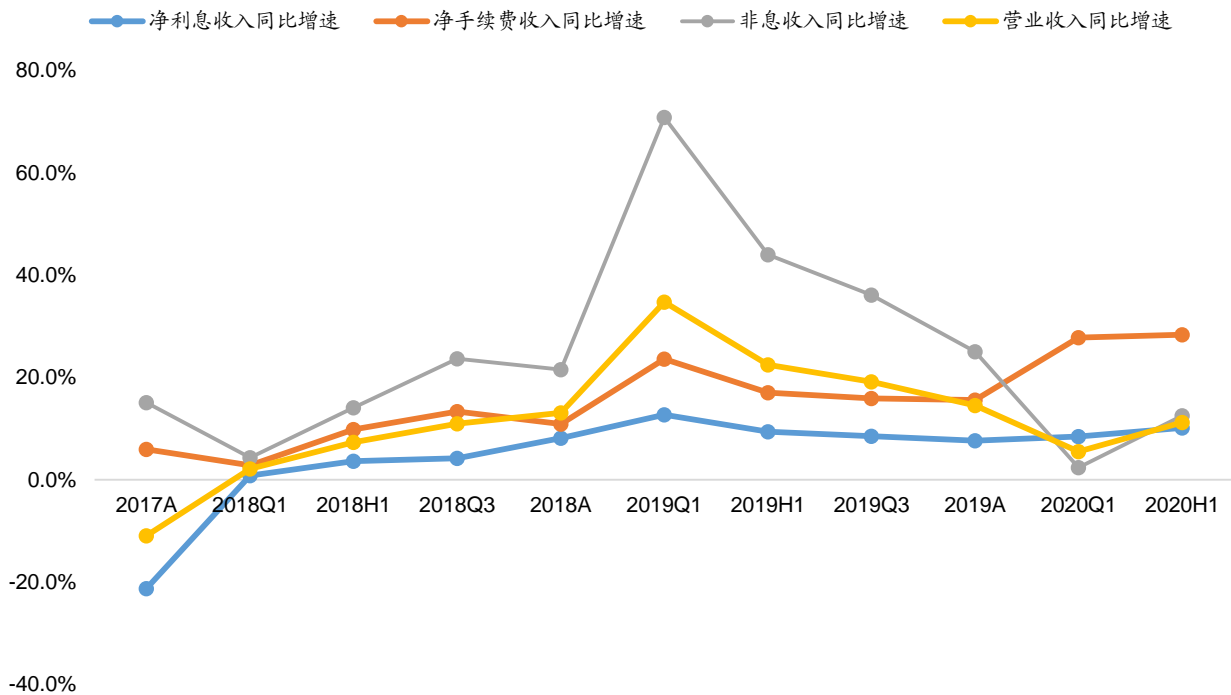
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	179.1%	165.7%	153.3%	137.3%	158.2%	147.2%	153.6%	135.9%	137.6%	1.71pct
利息支出	116.9%	105.8%	95.3%	85.4%	98.7%	90.6%	93.9%	82.6%	81.0%	-1.59pct
净利息收入	62.2%	60.0%	58.0%	51.9%	59.6%	56.5%	59.7%	53.3%	56.6%	3.31pct
净手续费收入	28.8%	26.8%	27.0%	23.7%	29.0%	27.0%	30.3%	28.7%	31.7%	2.99pct
其他非息收入	8.9%	13.2%	14.9%	24.4%	11.5%	16.5%	10.0%	17.9%	11.7%	-6.30pct
非息收入	37.8%	40.0%	42.0%	48.1%	40.4%	43.5%	40.3%	46.7%	43.4%	-3.31pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	22.9%	26.9%	31.0%	18.9%	25.7%	25.5%	33.0%	19.0%	23.0%	4.03pct
减值损失	28.8%	26.2%	42.8%	32.5%	32.3%	26.7%	37.0%	31.7%	50.9%	19.18pct
营业支出	52.6%	53.9%	74.7%	52.2%	59.0%	53.1%	71.1%	51.6%	75.2%	23.56pct
拨备前利润	75.9%	72.1%	68.0%	80.0%	73.2%	73.5%	65.3%	79.8%	75.5%	-4.23pct
利润总额	47.1%	45.9%	25.2%	47.5%	41.0%	46.8%	28.4%	48.0%	24.6%	-23.41pct
净利润	42.4%	41.5%	23.5%	41.6%	38.6%	41.2%	25.4%	42.1%	23.8%	-18.33pct
归母净利润	42.1%	41.1%	22.9%	41.3%	38.4%	40.8%	24.5%	41.8%	23.3%	-18.43pct

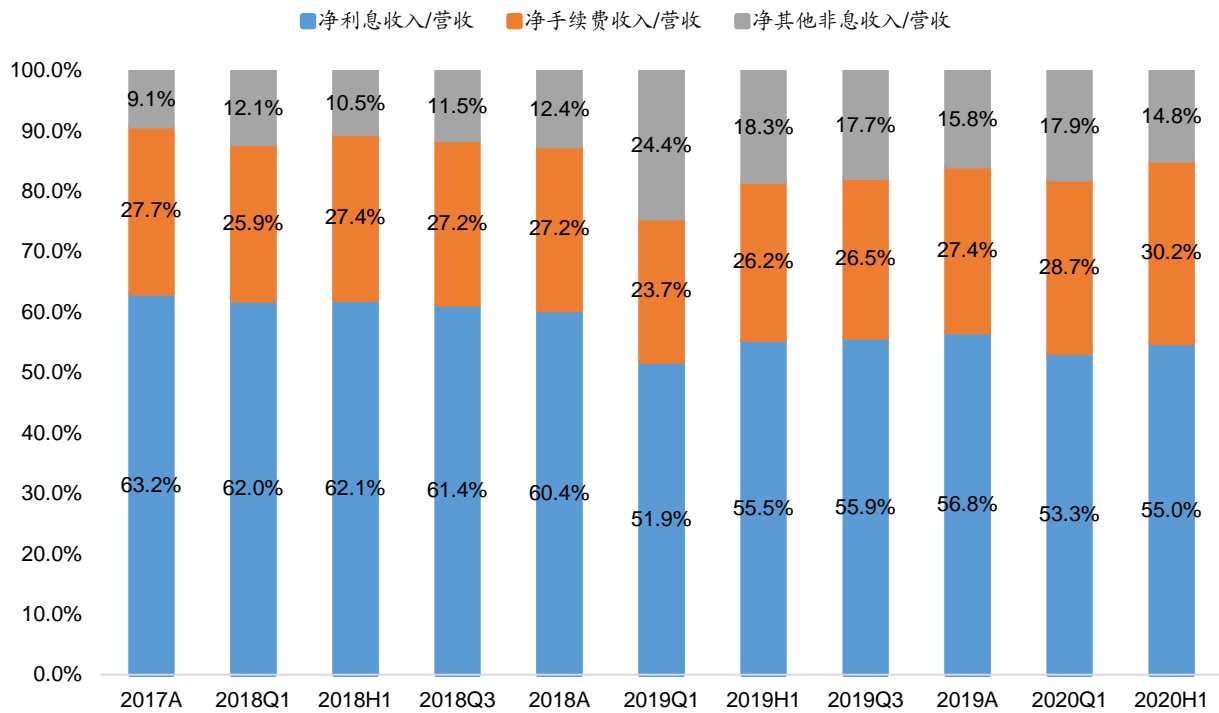
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



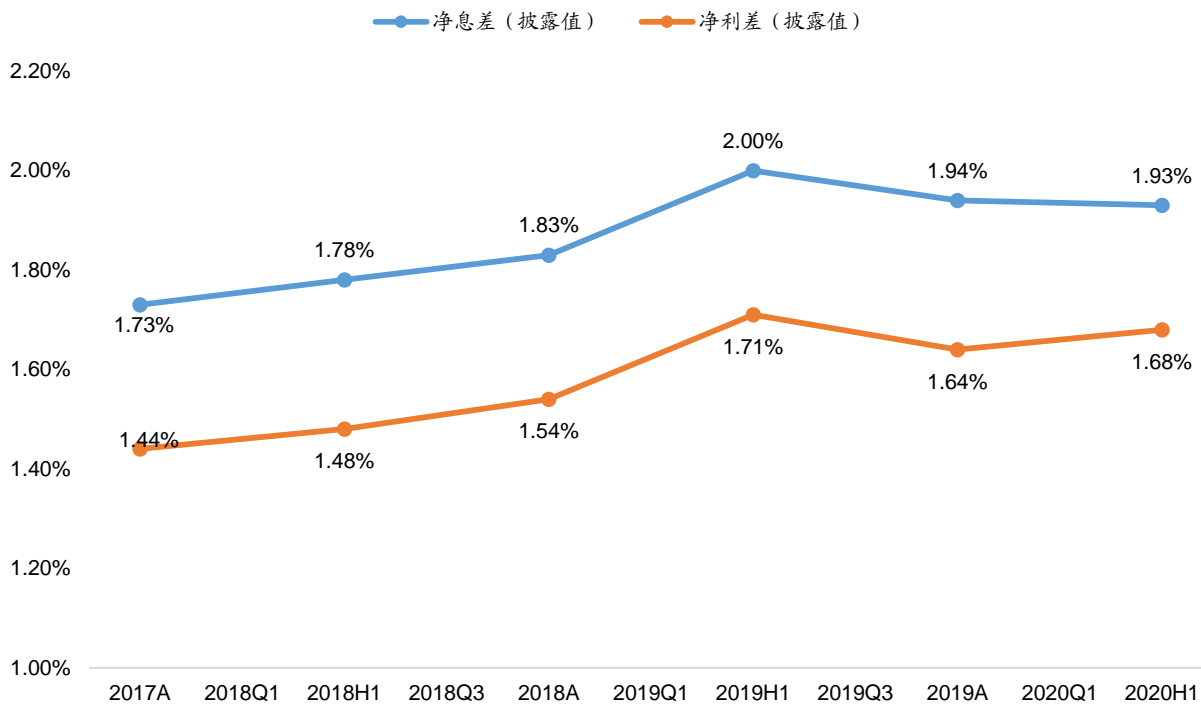
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



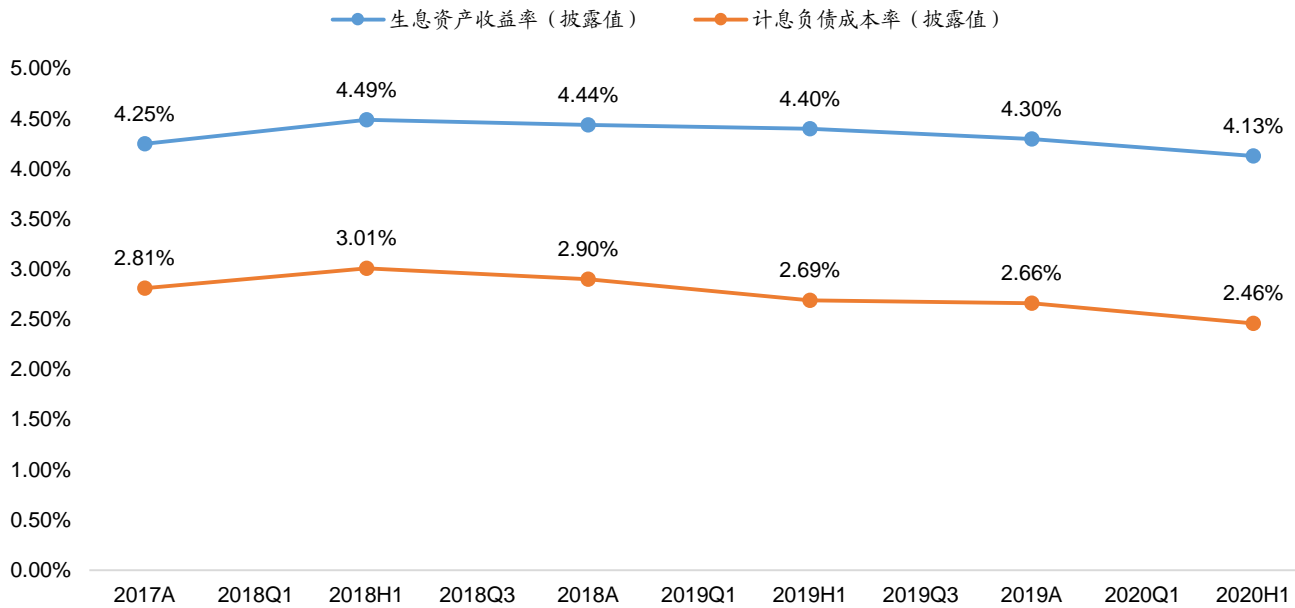
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 净息差和净利差



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率



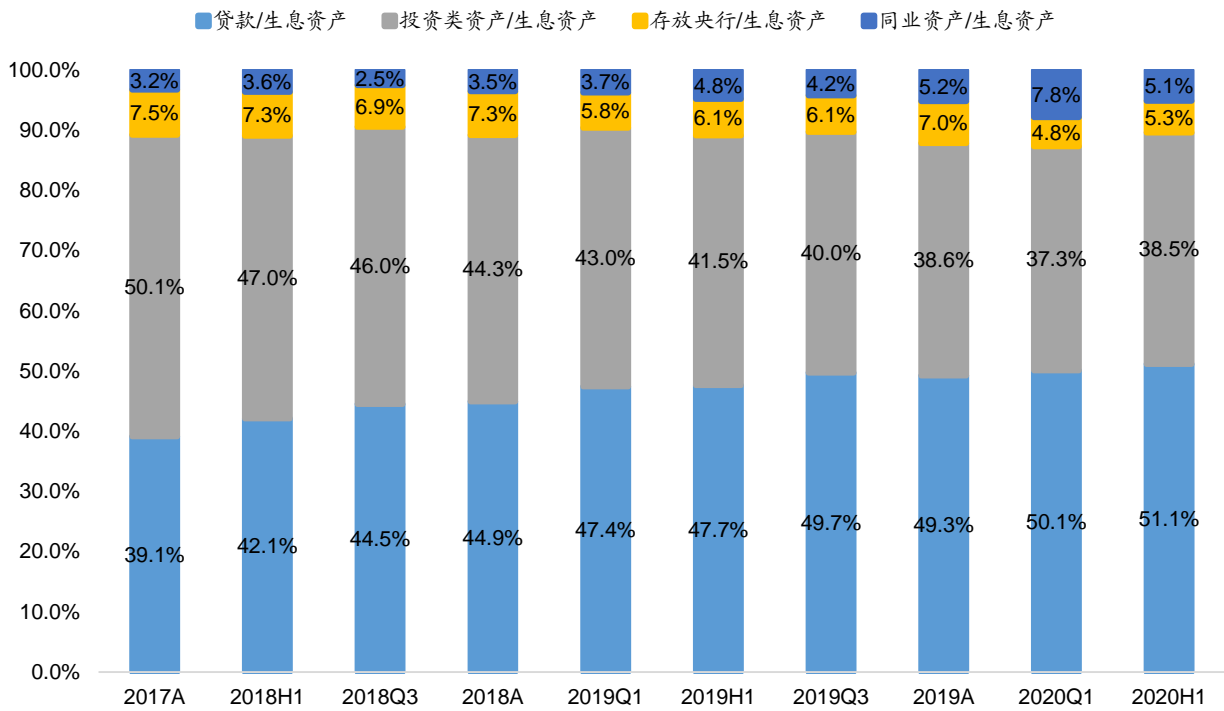
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率

生息资产平均收益率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
发放贷款	4.59%	4.68%	4.69%	4.74%	4.74%	4.69%
投资类资产	4.50%	4.89%	4.80%	4.73%	4.46%	4.09%
存放央行	1.50%	1.53%	1.54%	1.54%	1.54%	1.52%
同业资产	3.58%	3.29%	2.91%	2.56%	2.54%	2.16%
总生息资产	4.25%	4.49%	4.44%	4.40%	4.30%	4.13%
计息负债平均付息率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
存款	1.89%	2.08%	2.19%	2.37%	2.39%	2.32%
向央行借款	3.11%	3.26%	3.29%	3.32%	3.31%	3.28%
同业负债		3.93%	3.66%	2.85%	2.83%	2.34%
发行债券	3.95%	4.45%	3.99%	3.60%	3.40%	3.14%
总计息负债	2.81%	3.01%	2.90%	2.69%	2.66%	2.46%

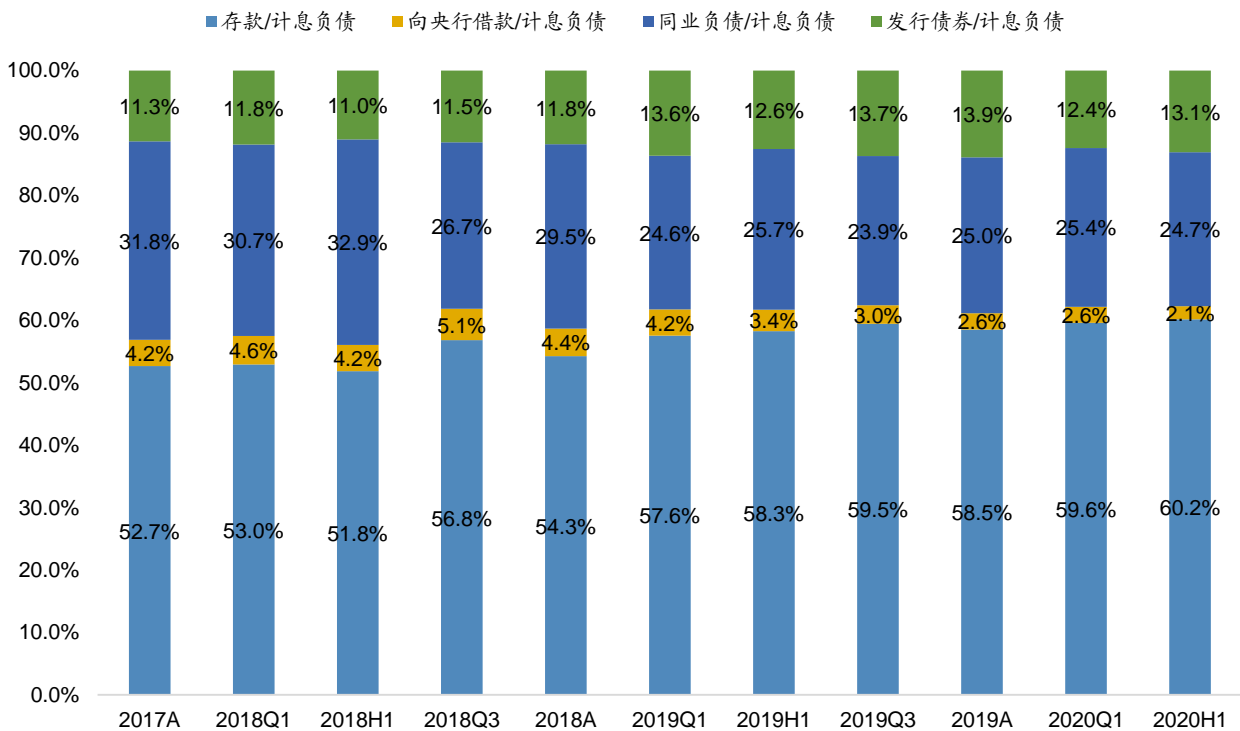
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



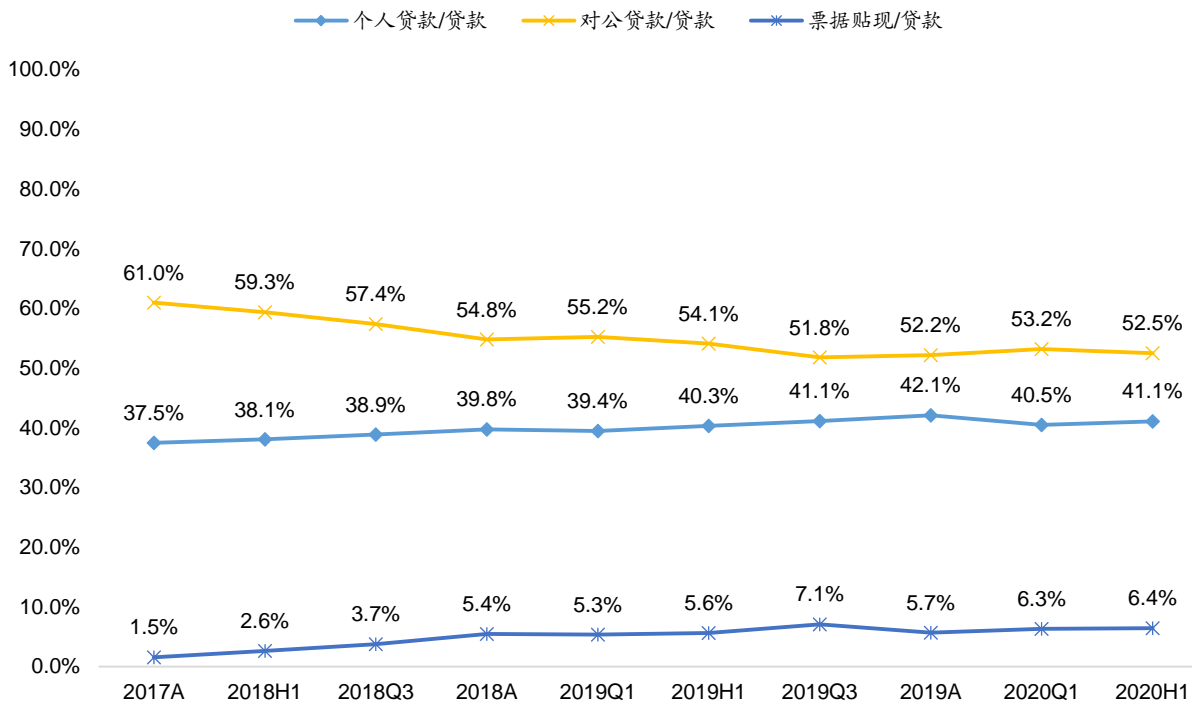
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



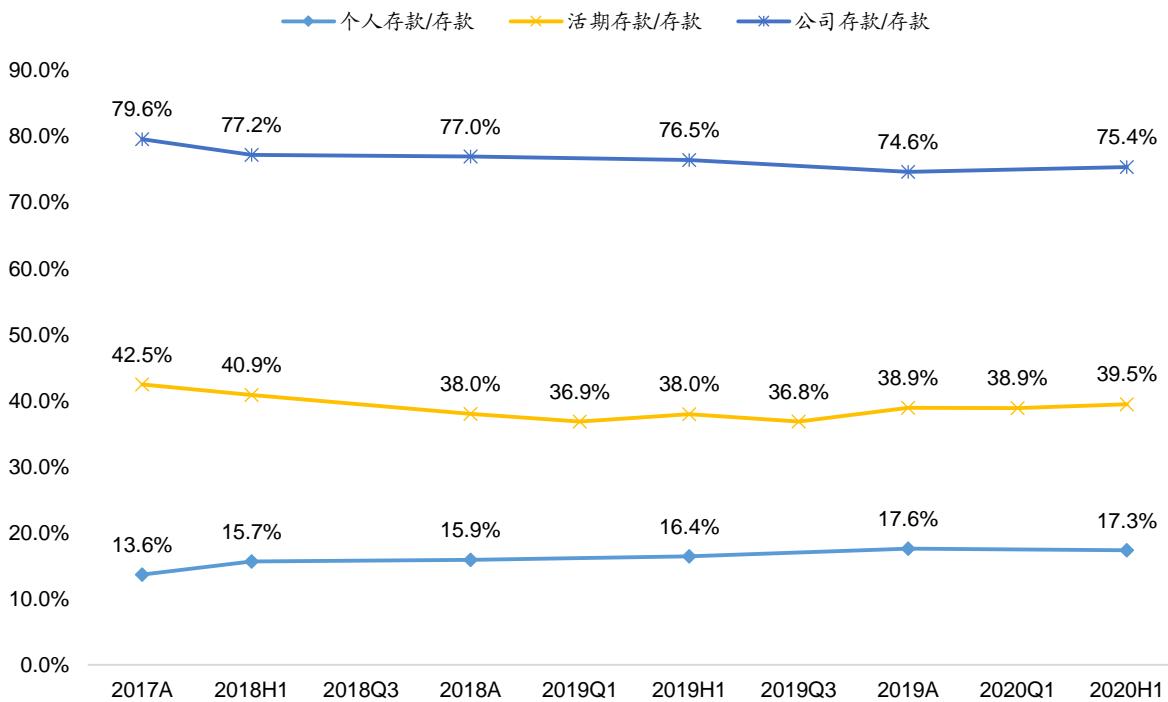
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



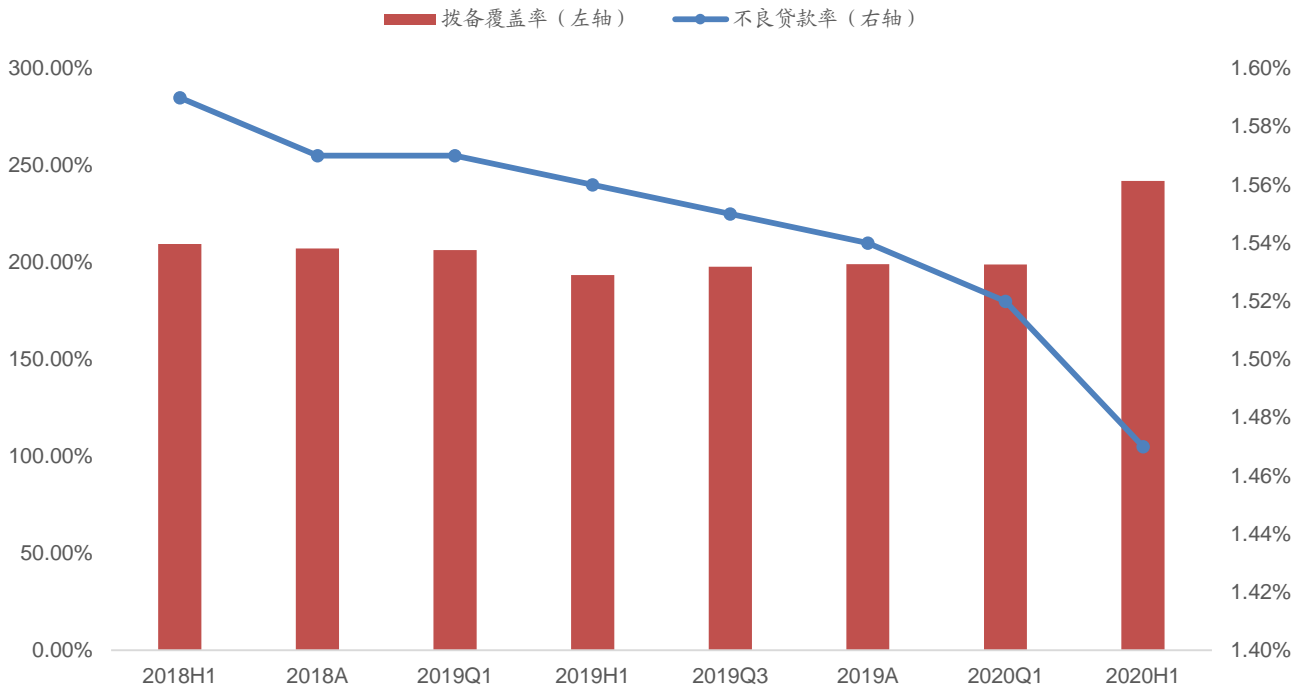
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



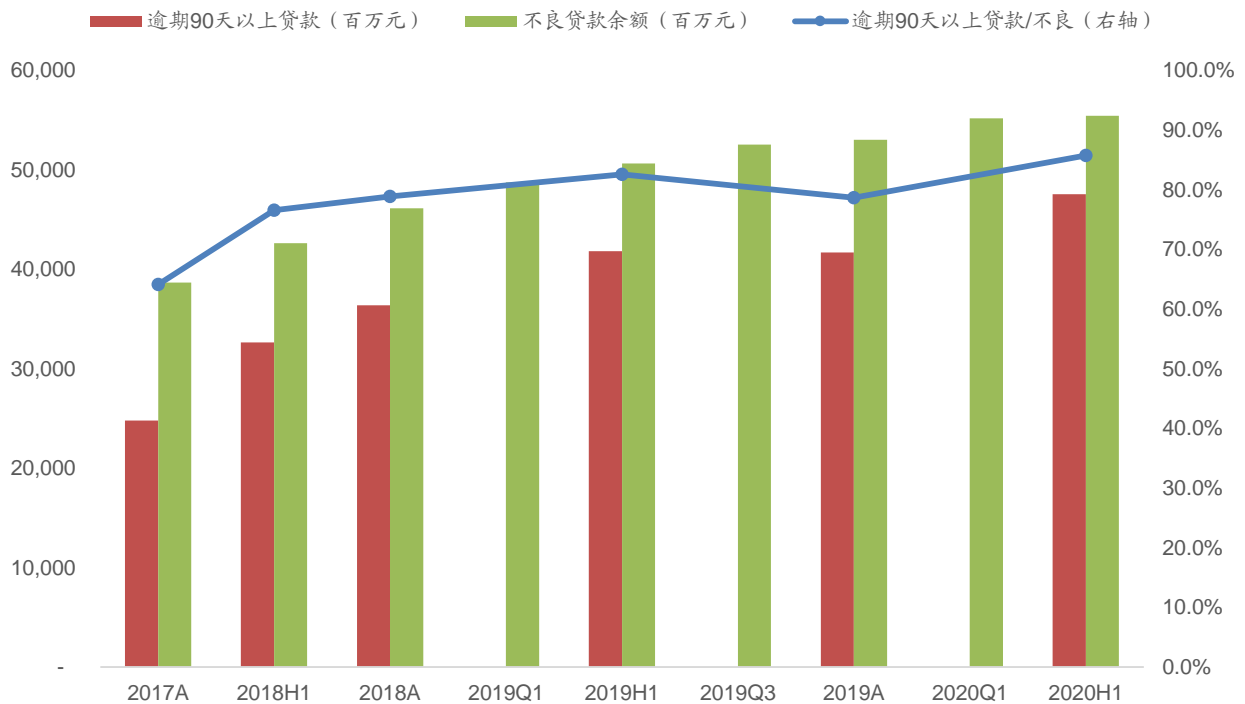
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



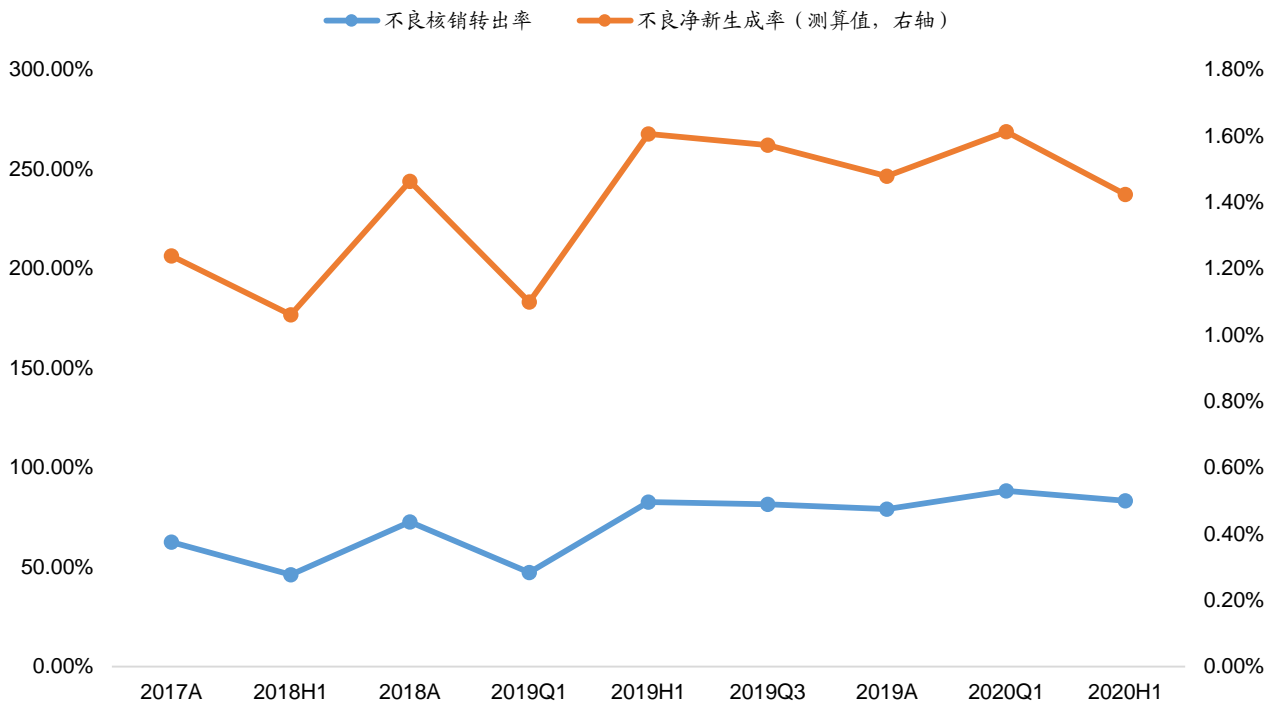
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



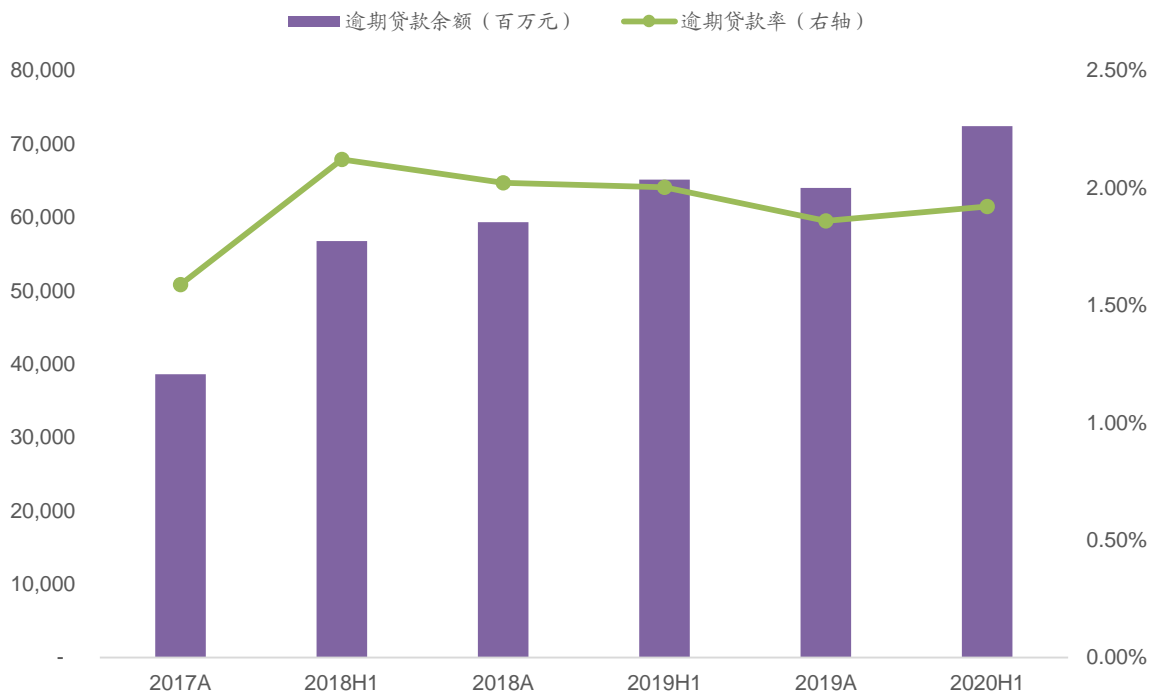
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



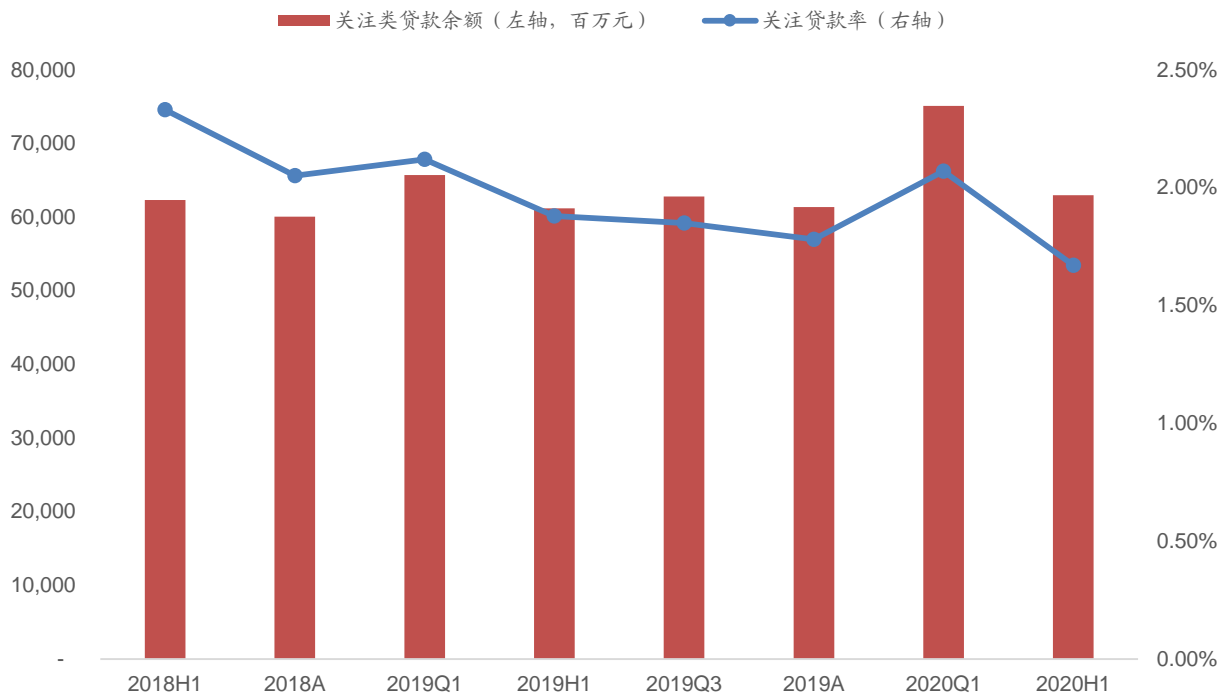
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



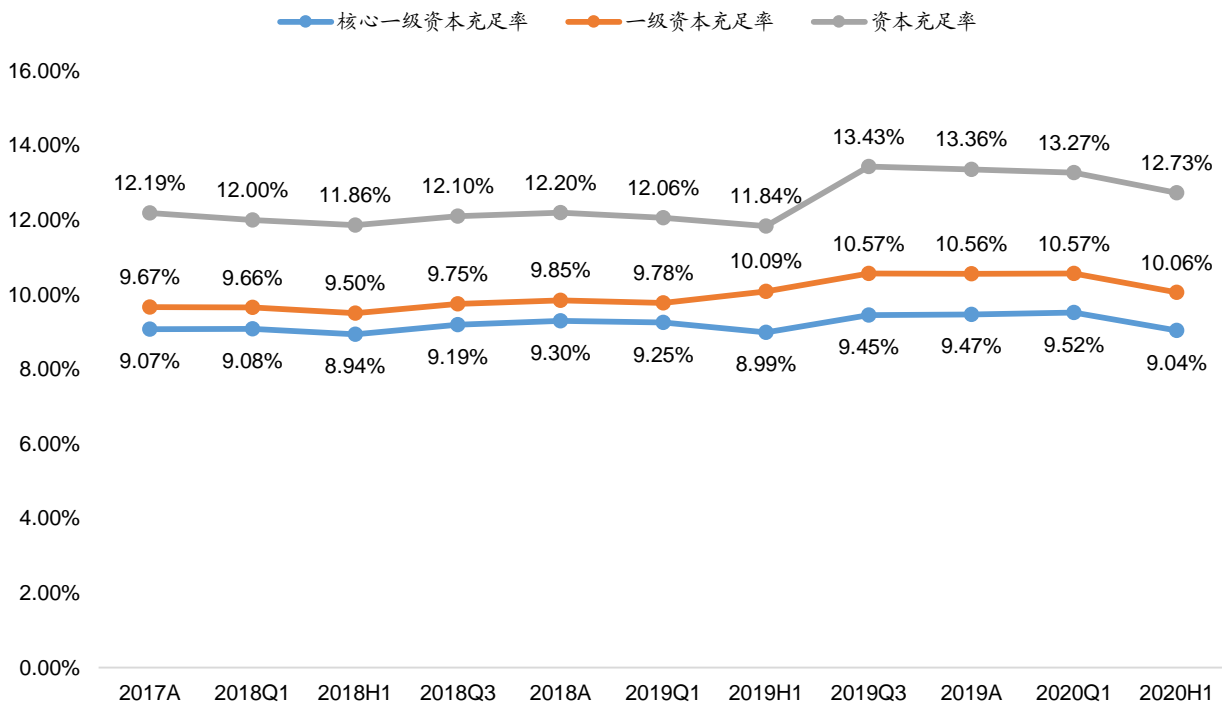
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



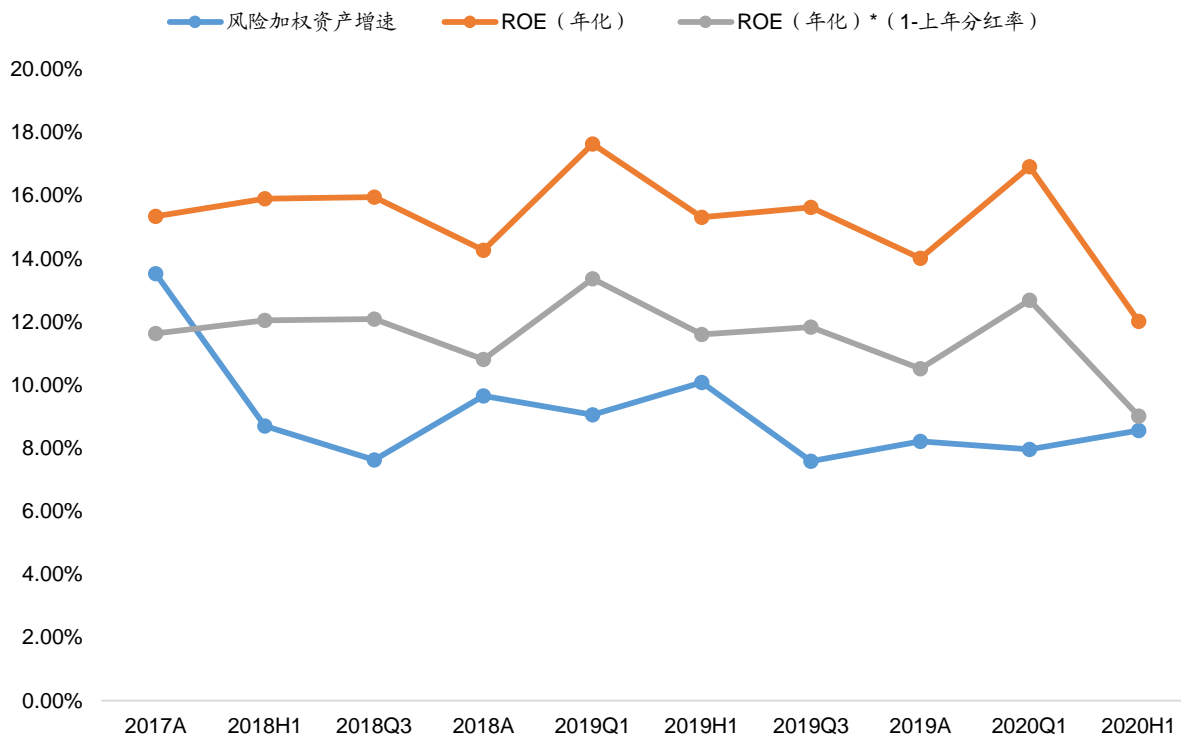
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 资本充足率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

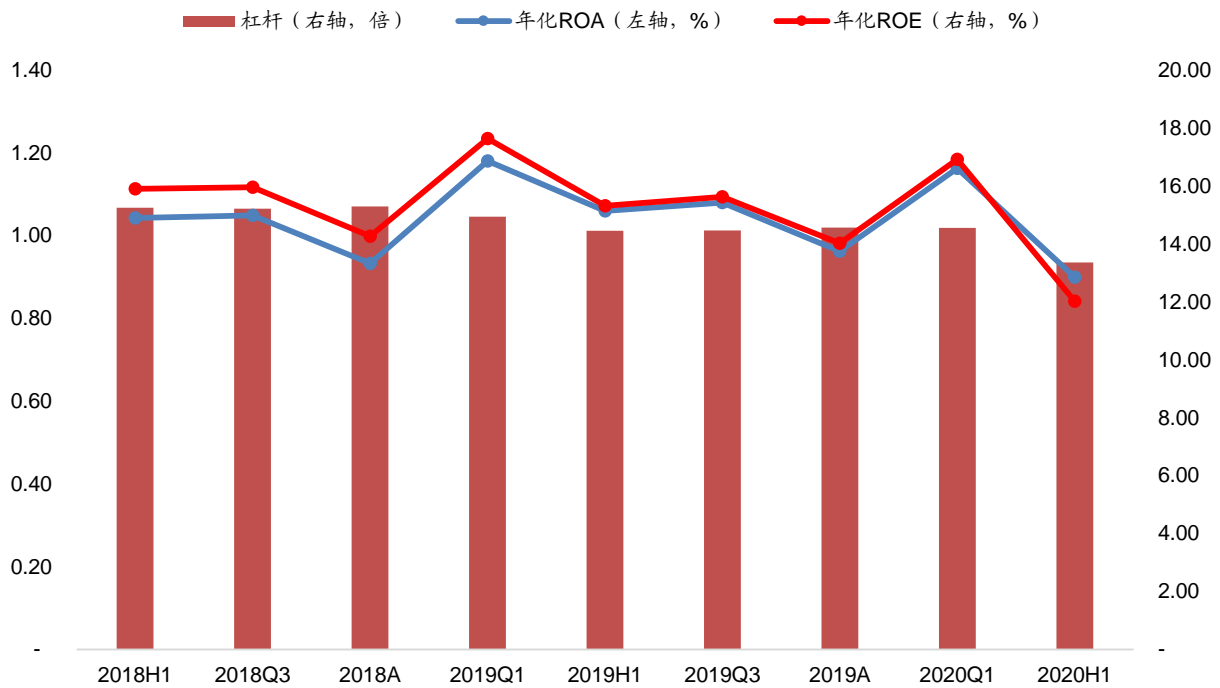
表 7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	同比变化
营业收入	2.26%	2.36%	2.41%	2.84%	2.62%	2.66%	2.62%	2.76%	2.72%	-0.04pct
净利息收入	1.41%	1.45%	1.46%	1.47%	1.46%	1.49%	1.49%	1.47%	1.50%	0.02pct
净手续费收入	0.62%	0.64%	0.65%	0.67%	0.69%	0.70%	0.72%	0.79%	0.82%	0.03pct
其他非息收入	0.24%	0.27%	0.30%	0.69%	0.48%	0.47%	0.41%	0.50%	0.40%	-0.09pct
营业支出	-1.08%	-1.18%	-1.37%	-1.48%	-1.45%	-1.45%	-1.54%	-1.43%	-1.72%	-0.30pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-0.54%	-0.59%	-0.64%	-0.54%	-0.58%	-0.62%	-0.67%	-0.53%	-0.57%	-0.05pct
减值损失	-0.52%	-0.57%	-0.71%	-0.92%	-0.85%	-0.81%	-0.84%	-0.88%	-1.12%	-0.25pct
营业利润	1.18%	1.18%	1.04%	1.36%	1.17%	1.21%	1.08%	1.34%	1.00%	-0.34pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.18%	1.17%	1.04%	1.35%	1.17%	1.20%	1.08%	1.33%	0.99%	-0.34pct
所得税	-0.13%	-0.13%	-0.10%	-0.17%	-0.11%	-0.13%	-0.11%	-0.16%	-0.09%	0.07pct
年化 ROA	1.04%	1.05%	0.93%	1.18%	1.05%	1.08%	0.96%	1.16%	0.90%	-0.26pct
杠杆率	15.25	15.22	15.29	14.94	14.45	14.47	14.56	14.56	13.36	-1.10X
年化 ROE	15.90%	15.96%	14.27%	17.64%	15.24%	15.60%	14.02%	16.92%	11.99%	-4.93pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

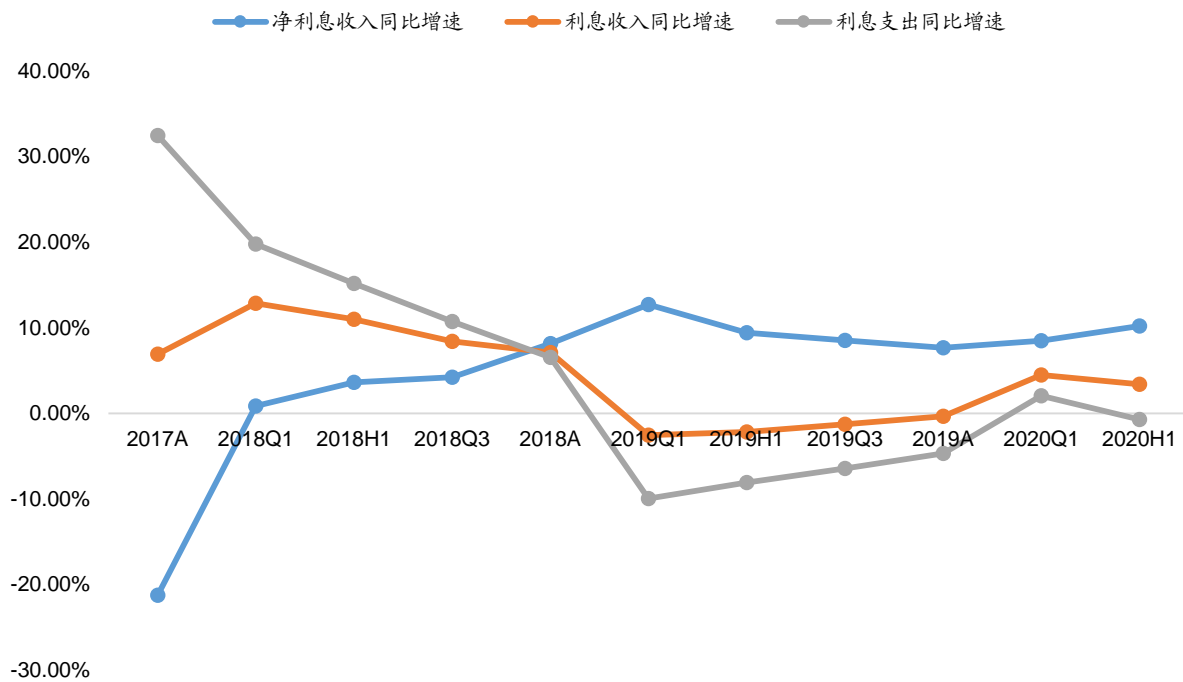
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 21: ROE、ROA和杠杆率



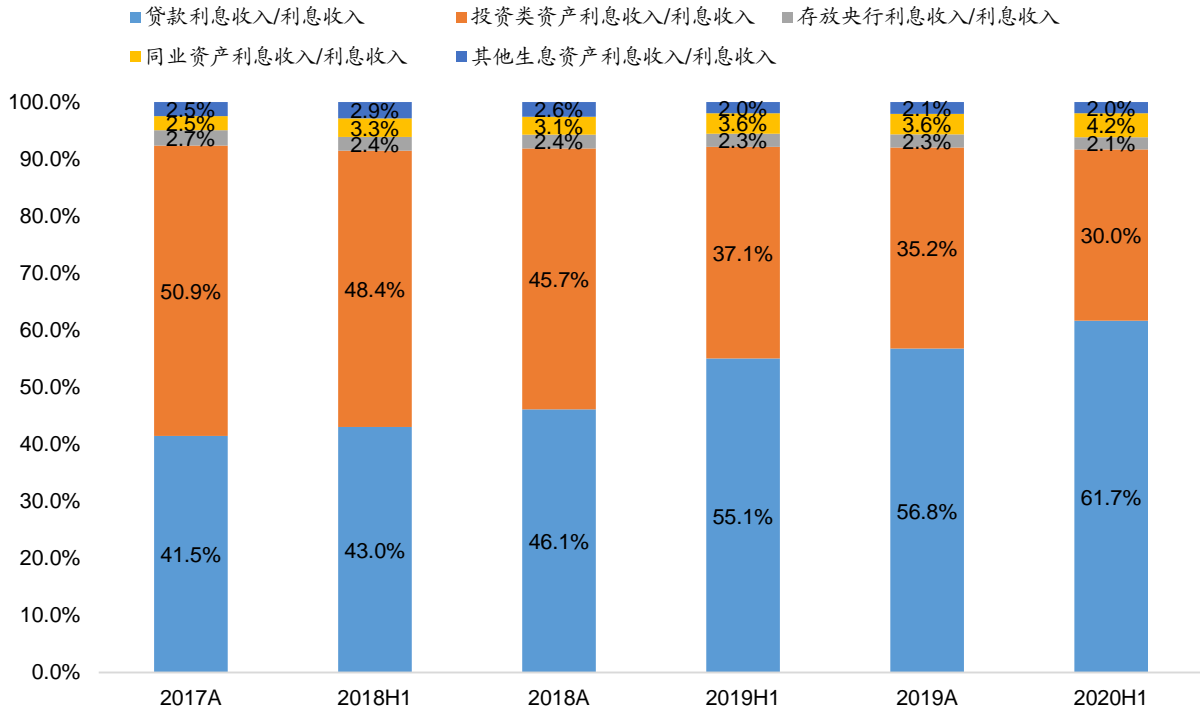
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速



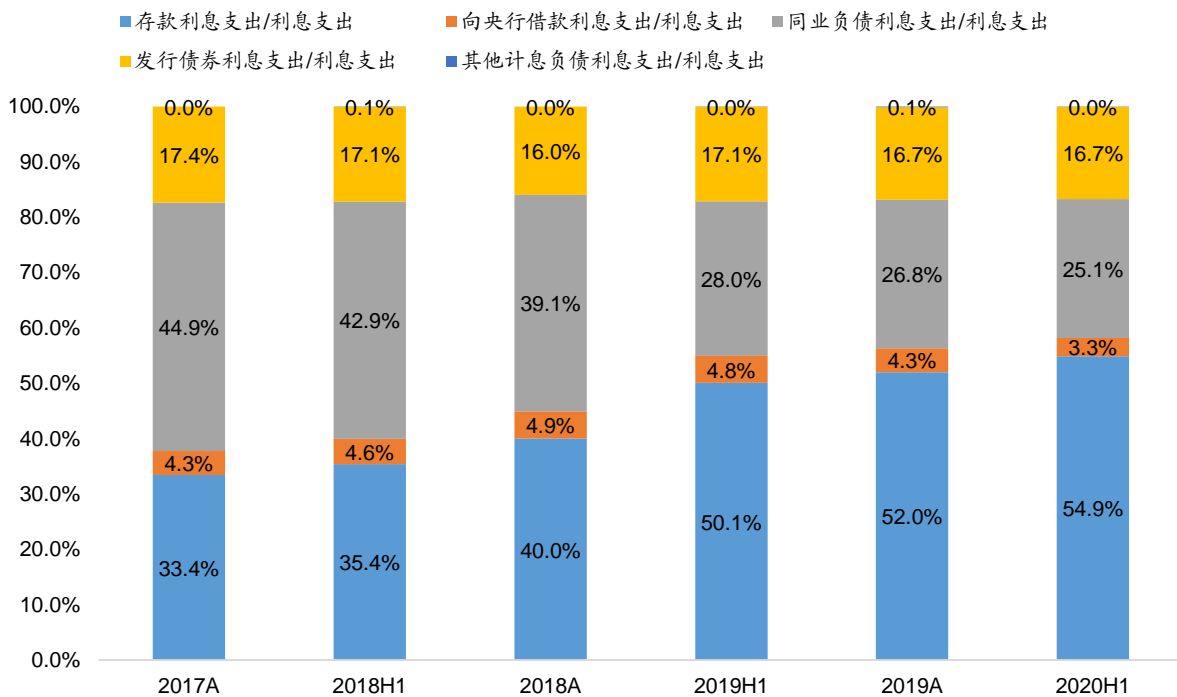
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 23: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 8: 手续费及佣金收入结构及增速 (单位: 百万元, %)

手续费及佣金净收入结构	本期金额	占比	上年同期金额	占比	同比增速
支付结算手续费收入	910	2.83%	522	2.06%	74.33%
银行卡手续费收入	17,906	55.73%	13,833	54.60%	29.44%
代理业务手续费收入	2,629	8.18%	1,618	6.39%	62.48%
担保承诺手续费收入	872	2.71%	788	3.11%	10.66%
交易业务手续费收入	703	2.19%	395	1.56%	77.97%
托管业务手续费收入	1,426	4.44%	1,462	5.77%	-2.46%
咨询顾问手续费收入	5,375	16.73%	4,496	17.75%	19.55%
信托手续费收入	1,226	3.82%	1,296	5.12%	-5.40%
租赁手续费收入	364	1.13%	438	1.73%	-16.89%
其他手续费收入	721	2.24%	487	1.92%	48.05%
手续费及佣金收入	32,132	100.00%	25,335	100.00%	26.83%
手续费及佣金支出	1,909	5.94%	1,789	7.06%	6.71%
手续费及佣金净收入	30,223	94.06%	23,546	92.94%	28.36%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 9: 按地区分布划分贷款 (单位: 百万元, %)

地区分布	20H1	占比 (%)	19A	占比 (%)	较 19A 增速
总行	401,651	10.65%	359,167	10.44%	11.83%
福建	380,332	10.09%	359,748	10.45%	5.72%
广东	444,554	11.79%	395,599	11.50%	12.37%
江苏	401,135	10.64%	336,525	9.78%	19.20%
浙江	333,837	8.85%	276,693	8.04%	20.65%
上海	163,378	4.33%	151,732	4.41%	7.68%
北京	202,503	5.37%	179,249	5.21%	12.97%
东北部	122,494	3.25%	128,394	3.73%	-4.60%
西部	437,807	11.61%	435,396	12.65%	0.55%
中部	524,758	13.92%	495,151	14.39%	5.98%
其他	358,371	9.50%	323,797	9.41%	10.68%
合计	3,770,820	100.00%	3,441,451	100.00%	9.57%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 10: 按行业分布划分贷款 (单位: 百万元, %)

行业分布	20H1	占比 (%)	不良率 (%)	19A	占比 (%)	不良率 (%)
农、林、牧、渔业	7,620	0.20%	1.10%	7,724	0.22%	1.29%
采矿业	59,621	1.58%	1.98%	60,172	1.75%	2.52%
制造业	369,370	9.80%	3.27%	354,788	10.31%	3.34%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	84,696	2.25%	0.59%	80,332	2.33%	0.50%
建筑业	131,628	3.49%	1.35%	123,785	3.60%	1.47%
交通运输、仓储和邮政业	109,911	2.91%	0.51%	101,484	2.95%	2.59%
信息传输、软件和信息技术服务业	24,455	0.65%	1.93%	20,863	0.61%	0.33%
批发和零售业	249,247	6.61%	6.24%	238,168	6.92%	6.87%
住宿和餐饮业	4,360	0.12%	0.72%	3,794	0.11%	0.43%
金融业	31,743	0.84%	5.12%	26,020	0.76%	9.49%
房地产业	301,621	8.00%	0.76%	251,859	7.32%	0.84%
租赁和商务服务业	332,179	8.81%	0.56%	286,222	8.32%	0.85%
科学研究和技术服务业	13,968	0.37%	1.86%	14,145	0.41%	1.75%
水利、环境和公共设施管理业	234,410	6.22%	0.58%	202,979	5.90%	0.04%
居民服务、修理和其他服务业	3,385	0.09%	0.90%	3,028	0.09%	0.25%
教育	2,501	0.07%	0.00%	2,125	0.06%	0.00%
卫生和社会工作	10,272	0.27%	2.62%	8,214	0.24%	0.09%
文化、体育和娱乐业	8,197	0.22%	1.31%	7,355	0.21%	1.28%
公共管理、社会保障和社会组织	155	0.00%	0.00%	3,023	0.09%	0.00%
个人贷款	1,549,726	41.10%	0.99%	1,449,547	42.12%	0.75%
个人住房及商用房贷款	970,393	25.73%	0.46%	910,879	26.47%	0.33%
个人经营贷款	97,170	2.58%	1.23%	85,612	2.49%	1.25%
信用卡	379,481	10.06%	2.01%	349,312	10.15%	1.47%
其他个人贷款	102,682	2.72%	2.09%	103,744	3.01%	1.57%
票据贴现	241,755	6.41%	0.00%	195,824	5.69%	0.00%
合计	3,770,820	100.00%	1.47%	3,441,451	100.00%	1.54%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：兴业银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	5.59	5.14	6.20	5.76	5.03	净利息收入	95,657	102,988	110,351	123,683	136,111
P/B	0.75	0.68	0.63	0.58	0.53	利息收入	270,578	269,677	276,537	299,803	323,634
P/PPOP	2.63	3.30	2.89	2.49	2.24	利息支出	174,921	166,689	166,187	176,119	187,523
每股指标						净手续费收入	42,978	49,679	61,105	70,271	77,298
EPS	2.85	3.05	2.57	2.77	3.17	净其他非息收入	19,652	28,641	27,782	30,004	31,805
BVPS	21.18	23.37	25.20	27.45	30.06	营业收入	158,287	181,308	199,238	223,959	245,214
PPOPPS	5.51	6.38	7.12	7.95	8.70	营业支出	89,876	106,409	136,398	156,149	168,144
DPS	0.69	0.76	0.68	0.73	0.83	税金及附加	1,408	1,756	2,099	2,373	2,635
股息支付率	24.24%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	业务及管理费	42,064	46,557	48,813	55,990	61,304
股息收益率	4.33%	4.79%	4.29%	4.61%	5.24%	营业利润	68,411	74,899	62,840	67,810	77,070
驱动性因素						营业外净收入	-334	-396	-420	-432	-441
贷款增长	20.71%	17.29%	16.00%	13.00%	10.00%	拨备前利润	114,481	132,599	147,906	165,163	180,834
存款增长	7.02%	14.87%	12.00%	10.00%	9.00%	资产减值损失	46,404	58,096	85,486	97,786	104,205
生息资产增长	5.01%	7.02%	7.47%	7.45%	6.09%	利润总额	68,077	74,503	62,420	67,377	76,629
计息负债增长	3.88%	6.50%	7.26%	7.46%	6.45%	所得税	6,832	7,801	5,618	6,401	7,280
平均贷款收益率	4.65%	4.80%	4.63%	4.55%	4.55%	净利润	61,245	66,702	56,802	60,976	69,349
平均生息资产收益率	4.25%	3.99%	3.82%	3.85%	3.89%	归母净利润	60,620	65,868	55,885	60,013	68,338
平均存款付息率	2.19%	2.44%	2.24%	2.20%	2.18%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.93%	2.65%	2.47%	2.44%	2.43%	贷款总额	2,934,082	3,441,451	3,992,083	4,511,054	4,962,159
净息差(NIM)-测算值	1.50%	1.52%	1.52%	1.59%	1.64%	贷款减值准备	95,639	105,583	138,048	180,255	221,002
净利差(NIS)-测算值	1.32%	1.34%	1.34%	1.41%	1.46%	贷款净额	2,838,445	3,345,180	3,854,035	4,330,799	4,741,158
净手续费收入增速	10.94%	15.59%	23.00%	15.00%	10.00%	投资类资产	2,888,992	2,697,521	2,751,471	2,751,471	2,751,471
净非息收入/营收	39.57%	43.20%	44.61%	44.77%	44.49%	存放央行	475,781	486,444	403,770	444,147	484,120
成本收入比	26.57%	25.68%	24.50%	25.00%	25.00%	同业资产	228,735	360,596	360,596	360,596	360,596
拨备支出/平均贷款	1.73%	1.82%	2.30%	2.30%	2.20%	其他资产	279,704	255,940	307,298	330,343	352,186
实际所得税率	10.04%	10.47%	9.00%	9.50%	9.50%	生息资产	6,527,590	6,986,012	7,507,921	8,067,269	8,558,347
业绩年增长率						资产合计	6,711,657	7,145,681	7,682,442	8,258,578	8,804,639
净利息收入	8.15%	7.66%	7.15%	12.08%	10.05%	存款	3,303,512	3,794,832	4,250,212	4,675,233	5,096,004
净手续费收入	10.94%	15.59%	23.00%	15.00%	10.00%	向央行借款	268,500	168,259	142,071	142,071	142,071
营业收入	13.08%	14.54%	9.89%	12.41%	9.49%	同业负债	1,796,283	1,619,659	1,652,052	1,718,134	1,769,678
营业支出	20.46%	18.40%	28.18%	14.48%	7.68%	发行债券	717,854	899,116	908,107	935,350	944,704
拨备前利润	14.18%	15.83%	11.54%	11.67%	9.49%	计息负债	6,086,149	6,481,866	6,952,442	7,470,789	7,952,457
利润总额	5.13%	9.44%	-16.22%	7.94%	13.73%	负债合计	6,239,073	6,596,029	7,094,329	7,623,254	8,114,752
净利润	6.08%	8.91%	-14.84%	7.35%	13.73%	股东权益合计	472,584	549,652	588,113	635,324	689,887
归母净利润	5.98%	8.66%	-15.16%	7.39%	13.87%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	46,130	53,020	58,505	66,799	73,261
ROAA	0.93%	0.96%	0.77%	0.77%	0.81%	不良贷款率	1.57%	1.54%	1.47%	1.48%	1.48%
ROAE	14.27%	14.02%	10.57%	10.51%	11.01%	不良净生成率	1.46%	1.48%	1.70%	1.60%	1.55%
RORWA	1.35%	1.35%	1.07%	1.06%	1.13%	拨备覆盖率	207%	199%	236%	270%	302%
资本状况						拨贷比	3.26%	3.07%	3.46%	4.00%	4.45%
资本充足率	12.20%	13.36%	13.20%	13.24%	13.35%	流动性					
一级资本充足率	9.85%	10.56%	10.51%	10.62%	10.78%	存贷比	88.82%	90.69%	93.93%	96.49%	97.37%
核心一级资本充足率	9.30%	9.47%	9.50%	9.68%	9.91%	贷款/总资产	43.72%	48.16%	51.96%	54.62%	56.36%
加权风险资产	4,734,315	5,123,362	5,533,231	5,920,557	6,334,996	投资类资产/总资产	43.04%	37.75%	35.82%	33.32%	31.25%
风险加权系数	70.54%	71.70%	72.02%	71.69%	71.95%	同业资产/总资产	3.41%	5.05%	4.69%	4.37%	4.10%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，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。
- 王先爽：高级分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：研究助理，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 伍嘉慧：研究助理，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

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。
- 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	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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。