

2019 年 01 月 18 日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元)

19.95

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2019/1/17)	15.35
上证指数(2019/1/17)	2559.64
股价 12 个月高/低	19.16/13.73
总发行股数(百万)	20774.19
A 股数(百万)	19052.34
A 市值(亿元)	2924.53
主要股东	福建省财政厅 (18.78%)
每股净值(元)	21.19
股价/账面净值	0.72
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.98 -3.70 -12.74

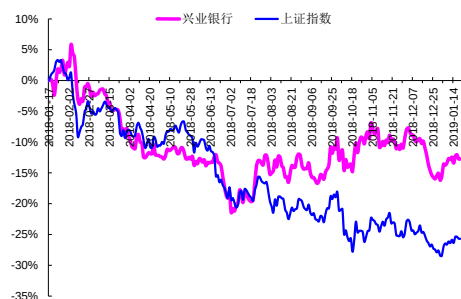
产品组合

净利息收入	61.4%
非利息净收入	38.6%

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

业绩快报点评:收入端依旧较快增长, 资产质量改善

结论与建议:

兴业银行发布2018年业绩预告, 2018年全年实现营收1583亿, YOY增13.1%, 实现净利606亿, YOY增5.9%。营收端整体实现较快增长, 净利端受相关费用增加影响增速有些下降。资产质量方面, 整体改善。公司目前优先股发行已获证监会核准, 发行后将进一步提升公司资本充足率。结合近期的调研, 我们对公司今年业绩相对乐观。公司目前估值较低, “商行+投行”经营特色鲜明, 我们给与“买入”的投资建议。

- **收入端较快增长:** 兴业银行预计 2018 年全年实现营收 1583 亿, YOY 增 13.1%, 实现净利 606 亿, YOY 增 5.9%, 其中 4Q 净利 100 亿, YOY 略有下降。鉴于营收端增长稳健, 预计公司利息净收入、手续费净收入、投资净收益等表现较好, 不过净利端表现较弱, 预计为相关费用提升拖累。
- **资产质量改善, 拨备或进一步夯实:** 从资产质量方面来看, 4Q2018 不良率 1.57%, 同比下降 0.02pct。2018 年 1Q、2Q、3Q 不良率分别为 1.58%、1.59%、1.61%, 4Q 不良率环比下降 0.04pct, 预计公司加大了不良的处置。在 4Q 费用提升的假设背景下, 我们预计公司很可能加大了拨备计提, 夯实了风险防御能力。
- **发行优先股已获证监会核准, 资本充足率将提升:** 公司非公开发行 300 亿元优先股已获证监会核准, 用于补充公司其他一级资本, 此次优先股发行后预计将提升公司一资本充足率 0.6 个百分点。
- **对于今年的展望:** 结合我们近期对兴业银行的调研, 对于兴业银行今年的情况, 我们有几个基本判断: 1、加大贷款将是主要趋势, 不管是从政策面上支持还是公司自身资产结构调整方面考量; 2、净息差预计稳中有升: 源于公司负债端中更市场化的同业负债占比较高, 在央行降准的背景下, 银行间资金水平较为充裕, 将减轻公司负债端成本; 3、资产质量整体稳健: 公司在准入、存续期管理方面做好, 且通过投行化模式提升特殊资产处置效率。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2018、2019、2020 年分别实现净利 606 亿、658 亿、729 亿, 对应 PE5.3X、4.9X、4.4X, 对应 PB0.72X、0.65X、0.58X, 公司目前估值较低, “投行+商行”经营模式特色鲜明, 带来不错的非息收入增长速度, 已具备相对竞争优势, 另外 MPA 考核背景下同业负债已达标, 我们给与“买入”的投资建议。
- **风险提示:** 宏观经济超预期下行

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	60,593	65,829	72,853
同比增减	%	7.3%	6.2%	5.9%	8.6%	10.7%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.77	2.74	2.90	3.15	3.49
市盈率(P/E)	X	5.5	5.6	5.3	4.9	4.4
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	17.02	18.82	21.19	23.60	26.34
市净率(P/B)	X	0.90	0.82	0.72	0.65	0.58
股利 (DPS)	RMB 元	0.61	0.65	0.69	0.70	0.71
股息率 (Yield)	%	3.95%	4.03%	4.50%	4.56%	4.63%

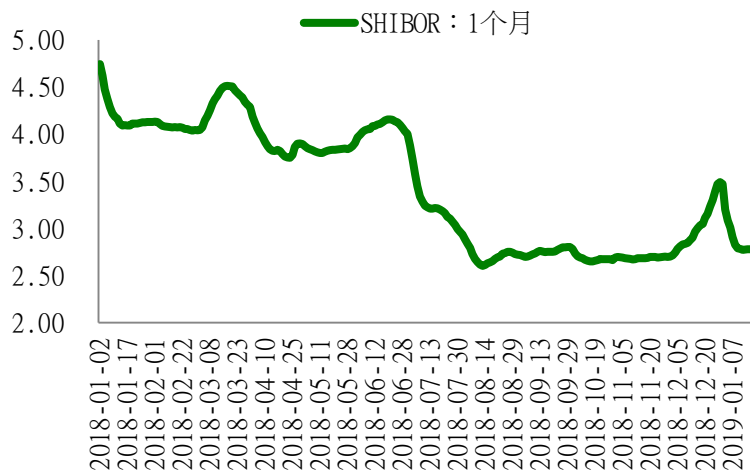
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

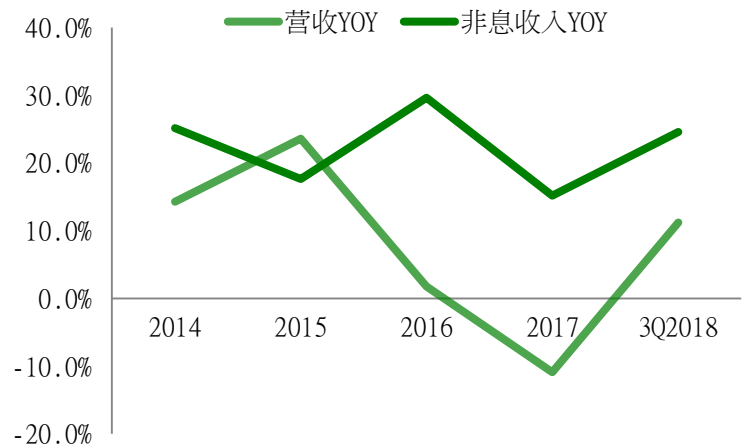
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

图: SHIBOR 利率处于低位 (%)



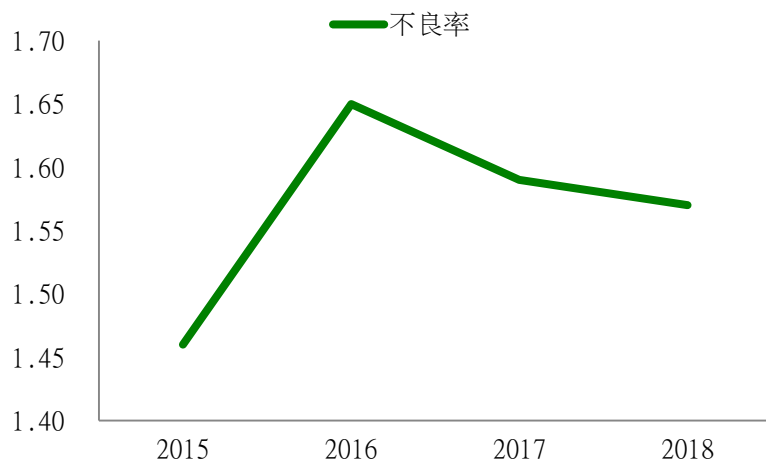
资料来源: Choice, 群益证券整理

图: 非息收入快速增长 (%)



资料来源: 公司公告, 群益证券整理

图: 不良率 (%)



资料来源: 公司公告, 群益证券整理

图: 兴业银行 PBband



资料来源: Choice, 群益证券整理

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	158,258	179,576	199,147
利息净收入	112,319	88,451	95,268	110,437	124,838
手续费及佣金净收入	36,552	38,739	43,500	48,392	53,231
营业支出	93,678	75,162	89,391	102,317	107,296
业务及管理费	36,401	38,130	42,283	44,894	49,787
资产减值损失	51,276	35,507	45,121	55,094	54,980
营业利润	63,382	64,813	68,867	77,259	91,852
净利润	53,850	57,200	60,593	65,829	72,853

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	2,846,518	3,330,024	3,895,657
证券投资	2,937,479	2,755,086	2,584,894	2,840,168	3,091,610
现金及存放中央银行款项	457,654	466,403	458,763	521,163	590,177
存放同业和其它金融机构款项	56,206	77,559	80,087	90,981	103,028
拆出资金	16,851	31,178	82,189	93,368	105,732
买入返售金融资产	27,937	93,119	3,971	4,511	5,108
生息资产总计	5,503,493	5,772,176	6,056,421	6,880,214	7,791,313
资产总计	6,085,895	6,416,842	6,732,833	7,648,631	8,661,487
吸收存款	2,694,751	3,086,893	3,469,215	3,904,632	4,394,698
向中央银行借款	198,000	245,000	309,094	350,360	397,155
同业和其它金融机构存放款项	1,721,008	1,446,059	1,266,407	1,435,479	1,627,205
拆入资金	130,004	187,929	205,112	232,495	263,548
应付债券	713,966	662,958	708,078	830,352	972,703
卖出回购资产	167,477	229,794	160,639	182,085	206,405
付息负债总计	5,625,206	5,858,633	6,118,545	6,935,403	7,861,714
负债总计	5,731,485	5,994,090	6,260,265	7,125,492	8,080,952
股本	19,052	20,774	20,774	20,774	20,774
所有者权益总计	354,410	422,752	472,568	523,139	580,534
负债与所有者权益总计	6,085,895	6,416,842	6,732,833	7,648,631	8,661,487

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	286,356	108,910	77,541
投资活动产生的现金流量净额	-366,131	268,261	-392,126	-163,332	-95,732
筹资活动产生的现金流量净额	282,268	-67,067	142,997	119,399	65,110
现金及现金等价物净增加额	120,711	37,258	37,731	65,233	46,741

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。