



东兴证券
DONGXING SECURITIES

兴业银行（601166）：大力计提与核销影响短期盈利，更应放眼长期

——兴业银行 2019 年半年报点评

2019 年 08 月 28 日

强烈推荐/首次

兴业银行 公司报告

报告摘要：

事件：

8 月 27 日兴业银行公布 1H19 财报：实现归母净利润 358.8 亿元，YoY+6.6%；营收 899.1 亿元，YoY+22.5%，年化 ROE15.32%，同比下降 58BP。19 年 6 月末，总资产 6.99 万亿，不良率 1.56%，拨备覆盖率 193.5%，核心一级资本充足率 8.99%。

点评：

1H19 净利润同比增 6.6%，增速不高，系拨备计提大幅增加（1H19 资产减值损失同比增 72.1%）。更接近实际收入水平的 PPOP 增速，1H19 PPOP 同比增 25.4%，维持在较高水平，主要受益于规模平稳增长、净息差走阔。净息差走阔则主要来自同业负债利率同比下行带动负债成本下降，叠加资产结构优化（信贷/总资产、个贷/贷款比例提升），资产收益率维持平稳。1H19 净息差 2.0%，同比提升 22BP。

PPOP 增速放缓，预计净息差或稳中略降。2 季度单季 PPOP 同比增速较 1 季度明显下行，主要是同业负债成本下行的正面贡献边际走弱，叠加资产端新投放贷款利率下降的影响开始显现，预计下半年净息差或平稳略降，与行业趋势类同。

存款增长亮眼，存款占比提升。6 月末存款达 3.7 万亿，较年初增长 12.2%，增速高于贷款增速，主要与公司主动加大核心负债管理力度有关。存款占计息负债比重较年初提升 4.0 个百分点至 58.3%，较 16 年末提高达 10.4 个百分点。当前同业负债占比、流动性指标监管均已达标。

资产质量平稳，核销处置力度显著提升。6 月末，不良率 1.56%，环比下降 1BP；关注贷款率 1.88%，环比下降 23BP。不良与关注贷款率均处于同业较低水平。上半年不良生成率 2.13%，核销处置力度有显著提升。1H19 核销转出 190 亿（1H18 为 89 亿），风险出清力度加大，或为一次性出清存量风险。我们统计，2013-18 年兴业银行核销处置力度在股份行同业中处于较低水平。

拨备厚实，风险抵补充足。6 月末，拨贷比 3.02%、投资类资产拨备率达 2.6%，全口径拨备覆盖厚实，风险抵补能力强，盈利反哺空间大。

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 5.8%/8.5%，给予公司 1.2 倍 19 年 PB 目标估值，对应股价 28.22 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。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	1400	1583	1912	2047	2269
增长率（%）	(10.9)	13.1	20.8	7.1	10.9
净利润（亿元）	572	606	641	696	787
增长率（%）	6.2	6.0	5.8	8.5	13.1
净资产收益率（%）	16.00%	14.59%	13.81%	13.31%	13.21%
每股收益（元）	2.75	2.92	3.09	3.35	3.79
PE	6.64	6.26	5.92	5.45	4.82
PB	0.97	0.86	0.78	0.68	0.60

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

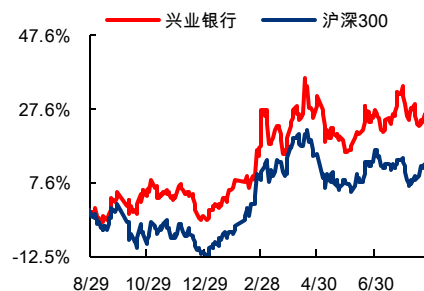
兴业银行成立于 1988 年 8 月，总行设在福建省福州市，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	18.27-15.4
总市值（亿元）	3795.4
流通市值（亿元）	3480.8
总股本/流通 A 股（万股）	2077419/190523
流通 B 股/H 股（万股）	
52 周日均换手率	0.3

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

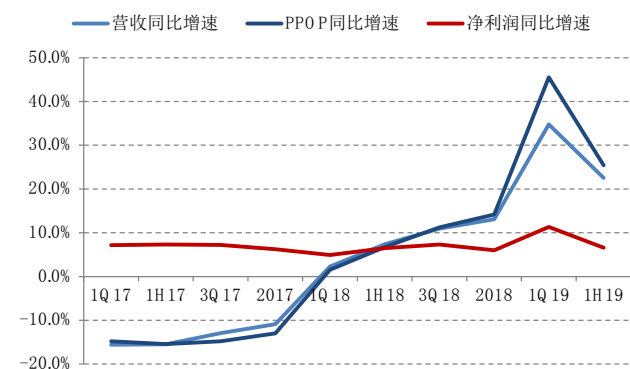
010-66554046

linjl@dxzq.net

执业证书编号：

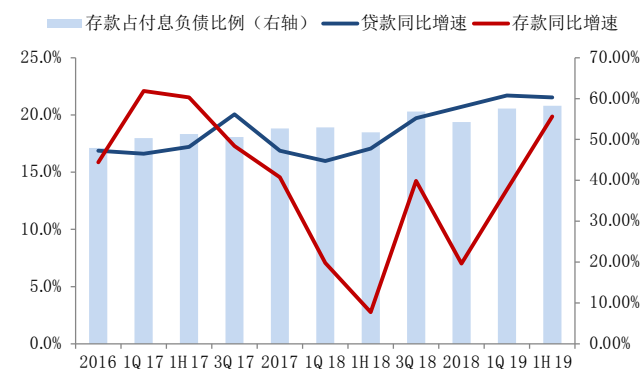
S1480519070

图 1：兴业银行 PPOP 增速维持较高



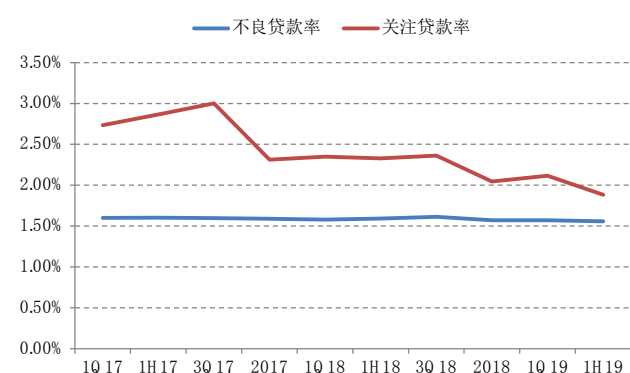
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：兴业银行存款增长较好，占付息负债比重提升



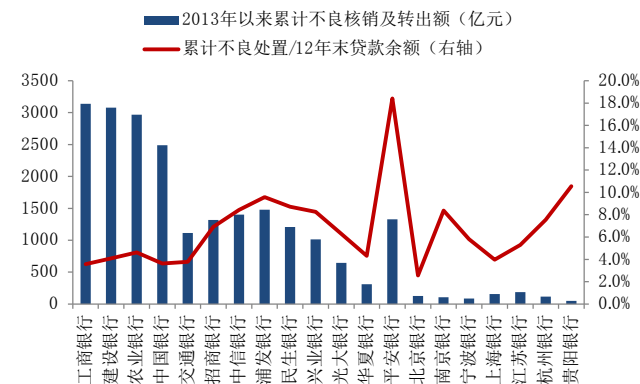
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：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 4：兴业银行 2013-2018 年核销处置力度不大



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	1110	1165	1299	收入增长					
手续费及佣金	387	430	481	529	572	净利润增速	-12.3%	13.8%	27.8%	8.3%	13.1%
其他收入	128	197	320	352	398	拨备前利润增速	1.3%	5.1%	10.8%	6.3%	13.3%
营业收入	1400	1583	1912	2047	2269	税前利润增速	-10.9%	13.1%	20.8%	7.1%	10.9%
营业税及附加	(10)	(14)	(11)	(12)	(14)	营业收入增速	-21.3%	8.1%	16.0%	5.0%	11.5%
业务管理费	(381)	(421)	(433)	(446)	(460)	净利息收入增速	6.0%	10.9%	12.0%	10.0%	8.0%
拨备前利润	1009	1148	1467	1588	1796	手续费及佣金增速	4.7%	10.3%	3.0%	3.0%	3.0%
计提拨备	(355)	(464)	(708)	(781)	(881)	营业费用增速	9.9%	8.1%	2.0%	2.0%	2.0%
税前利润	648	681	755	802	908						
所得税	(70)	(68)	(106)	(96)	(109)	规模增长					
归母净利润	572	606	641	696	787	生息资产增速	4.8%	5.0%	5.9%	10.4%	10.0%
资产负债表（亿元）						贷款增速	16.9%	20.7%	15.0%	12.0%	11.0%
贷款总额	24307	29341	33742	37791	41948	同业资产增速	99.9%	13.3%	30.0%	5.0%	5.0%
同业资产	2019	2287	2974	3122	3278	证券投资增速	-5.3%	-7.3%	-5.0%	10.0%	10.0%
证券投资	31172	28890	27445	30190	33209	其他资产增速	23.3%	-1.1%	59.3%	14.6%	23.2%
生息资产	62106	65224	69102	76291	83883	计息负债增速	4.1%	3.9%	7.8%	10.0%	10.1%
非生息资产	2881	2849	4539	5202	6411	存款增速	14.6%	7.0%	16.0%	10.0%	10.0%
总资产	64168	67117	72660	80285	88762	同业负债增速	-7.7%	-3.6%	-10.0%	8.0%	8.0%
客户存款	30869	33035	38321	42153	46368	股东权益增速	19.3%	11.8%	10.4%	13.4%	13.2%
其他计息负债	27717	27826	27285	30012	33051						
非计息负债	1355	1529	1835	2202	2643	存款结构					
总负债	59941	62391	67441	74367	82062	活期	42.5%	38.0%	37.99%	37.99%	37.99%
股东权益	4228	4726	5219	5918	6700	定期	50.8%	54.9%	54.91%	54.91%	54.91%
每股指标						其他	6.8%	7.1%	7.10%	7.10%	7.10%
每股净利润(元)	2.75	2.92	3.09	3.35	3.79	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	4.86	5.53	7.06	7.65	8.65	企业贷款(不含贴)	61.0%	54.8%	54.81%	54.81%	54.81%
每股净资产(元)	18.82	21.18	23.52	26.83	30.54	个人贷款	37.5%	39.8%	39.75%	39.75%	39.75%
每股总资产(元)	308.89	323.08	349.76	386.47	427.27	贷款质量					
P/E	6.64	6.26	5.92	5.45	4.82	不良贷款率	1.59%	1.57%	1.55%	1.48%	1.42%
P/PPOP	3.76	3.31	2.59	2.39	2.11	正常	96.10%	96.38%	98.15%	98.20%	98.25%
P/B	0.97	0.86	0.78	0.68	0.60	关注	2.31%	2.05%	1.85%	1.80%	1.75%
P/A	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04	次级	0.72%	0.66%			
利率指标						可疑	0.49%	0.63%			
净息差(NIM)	1.46%	1.50%	1.65%	1.60%	1.62%	损失	0.38%	0.28%			
净利差(Spread)	1.44%	1.54%	1.59%	1.62%	1.65%	拨备覆盖率	211.79%	207.28	188.03	216.54%	257.91%
贷款利率	4.59%	4.69%	4.77%	4.82%	4.87%						
存款利率	1.89%	2.19%	2.22%	2.24%	2.26%	资本状况					
生息资产收益率	4.25%	4.44%	4.54%	4.60%	4.66%	资本充足率	12.19%	12.20%	12.07%	11.94%	11.85%
计息负债成本率	2.81%	2.90%	2.93%	2.95%	2.97%	核心一级资本充足	9.07%	9.30%	9.42%	9.53%	9.65%
盈利能力						资产负债率	93.41%	92.96%	92.82%	92.63%	92.45%
ROAA	0.92%	0.93%	0.93%	0.92%	0.95%						
ROAE	16.00%	14.59%	13.81%	13.31%	13.21%	其他数据					
拨备前利润率	1.61%	1.75%	2.10%	2.08%	2.13%	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。

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。