

紫金银行 (601860)

公司研究/点评报告

ROA 保持稳健，资本补充持续推进

—紫金银行年报点评

点评报告/银行

2020 年 03 月 26 日

一、事件概述

公司披露年报：2019 年归母净利润同比增长 13.03%（前三季度增速 15.22%），增速较业绩快报提升 11bp。营收同比增长 10.54%（前三季度增速 22.22%），增速较业绩快报提升 2bp。全年年化加权 ROE 10.80%（前三季度 ROE 11.68%），较业绩快报提升 1bp。

二、分析与判断

➤ 净利润增速有所回落，ROA 较为稳健

2019 年净利润增速较前三季度有所回落，主要是由于净息差下降和成本费用上升所致。但整体来看，2019 年净利润增速仍然较 2018 年提升 2.82pct。全年年化累计净息差较前三季度下降 8bp，主要是由于生息资产收益率下降所致。通过对比年报和半年报数据，我们推测下半年零售贷款收益率下降是主要原因。为避免季节性影响，我们采用 TTM 口径观察公司盈利能力。2019Q4 公司 ROE (TTM) 10.88%，较 Q3 下降 42bp。其中，权益乘数较前三季度下降 3.57%，主要是由于公司 2018 年底完成募资、2019 年初上市所致。Q4ROA (TTM) 0.70%，较 Q3 基本持平，公司的核心盈利能力保持稳健。

➤ 不良率环比略有上升，资本补充持续推进

2019Q4 末不良贷款率 1.68%，较 Q3 末上升 3bp。根据测算，Q4 不良贷款年化生成率较 Q3 下降 28bp，但 Q4 核销力度大幅下降推动不良贷款率环比上升。Q4 末拨备覆盖率为 237%，较 Q3 末提升 12.21pct，抵御风险能力有所提高。因不良率和拨备覆盖率同时提升，未来仍需关注不良贷款生成情况。2019 年资产同比增长 4.22%，增速较前三季度下降 84bp。随着资产增速放缓，Q4 末核心一级资本充足率较 Q3 末提升 38bp 至 11.07%。2019 年初董事会审议通过了发行可转债、减记型永续债等议案。其中可转债项目拟发行不超过 45 亿元，已处于反馈意见回复阶段，我们预计该项目将于 2020 年落地，公司资本充足率有望进一步提升。

三、投资建议

公司核心盈利能力相对稳健，按照大零售业务主推器、公司业务稳定器、金融市场业务助力器的战略定位有序推进板块转型。未来随着可转债发行与转股、永续债等项目有序推进，资本补充有望带来规模快速扩张。我们预测公司 2020-2021 年的归母净利润增速分别为 13.09% 和 13.14%，2020 年静态 PB 为 1.08 倍，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

资产质量波动，利率中枢下降。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,675	5,068	5,676	6,432
增长率（%）	10.54%	8.39%	12.02%	13.31%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,417	1,603	1,813	2,055
增长率（%）	13.03%	13.09%	13.14%	13.34%
每股收益（元）	0.39	0.44	0.50	0.56
PE（现价）	11.47	10.14	8.96	7.91
PB	1.18	1.08	0.99	0.90

资料来源：公司公告、民生证券研究院

谨慎推荐 首次评级

当前价格： 4.44 元

交易数据 2020-3-25

近 12 个月最高/最低(元)	9.31/4.26
总股本（百万股）	3,661
流通股本（百万股）	1,735
流通股比例（%）	47.40
总市值（亿元）	163
流通市值（亿元）	77

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqwei@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要									
总资产	201,319	221,261	243,187	267,296	净利润收入	3,993	4,189	4,517	4,868
贷款净额	98,161	107,977	118,775	130,652	手续费净收入	264	272	281	289
债券投资	61,764	67,940	74,734	82,208	营业费用	1,443	1,564	1,752	1,985
总负债	187,570	206,275	226,802	249,325	拨备前利润	3,244	3,516	3,938	4,462
存款余额	133,512	149,761	164,705	181,103	计提减值准备	1,592	1,648	1,825	2,067
同业负债	17,654	19,420	21,358	23,484	所得税	235	266	300	341
股东权益	13,749	14,986	16,385	17,971	净利润	1,417	1,603	1,813	2,055
盈利能力									
ROAA	0.12%	0.13%	0.13%	0.13%	核心资本	13,703	14,986	16,385	17,971
ROAE	10.88%	11.15%	11.56%	11.96%	资本净额	18,292	20,029	21,928	24,065
生息资产收益率	4.24%	4.15%	4.12%	4.12%	风险加权资产	123,756	136,014	149,493	164,314
计息负债成本率	2.30%	2.26%	2.27%	2.31%	风险加权资产比重	61%	61%	61%	61%
净息差 (NIM)	2.07%	2.02%	1.98%	1.94%	核心一级资本充足率	11.1%	11.0%	11.0%	10.9%
成本收入比	31%	31%	31%	31%	一级资本充足率	11.1%	11.0%	11.0%	10.9%
成长能力									
贷款	17.2%	10.0%	10.0%	10.0%	资本充足率	14.8%	14.7%	14.7%	14.6%
存款	16.4%	12.2%	10.0%	10.0%	资产质量				
净利息收入	6.1%	4.9%	7.8%	7.8%	贷款减值准备	3,795	4,153	4,560	5,055
中间业务收入	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	不良贷款额	1,649	1,803	1,960	2,143
营业费用	-1.6%	8.4%	12.0%	13.3%	不良贷款率	1.68%	1.67%	1.65%	1.64%
净利润	13.0%	13.1%	13.1%	13.3%	拨备覆盖率	230%	230%	233%	236%
营业收入结构									
利息占比	85.4%	82.7%	79.6%	75.7%	拨贷比	3.87%	3.85%	3.84%	3.87%
手续费收入占比	5.6%	5.4%	4.9%	4.5%	信用成本	1.90%	1.68%	1.69%	1.74%
业务费用占比	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	估值分析				
计提拨备占比	34.1%	32.5%	32.1%	32.1%	PB	1.18	1.08	0.99	0.90

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。