

紫金银行 (601860)

公司研究/动态报告

PPOP 加速增长，资产质量保持稳健 —点评紫金银行一季报

动态研究报告/银行

2020 年 05 月 07 日

报告摘要：

● 拨备前利润加速增长，ROE同比提升

公司发布 2020 年一季报：2020Q1 归母净利润同比增长 10.71%（2019 年增速 13.03%），营收同比增长 10.32%（2019 年增速 10.54%），拨备前利润总额同比增长 17.91%（2019 年增速 16.96%）。Q1 年化加权 ROE 9.24%（2019 年 ROE 10.80%），同比上升 4bp，主要源于金融投资处置损益大幅增加拉动 ROA 上行。

● 投资收益大幅提升，成本收入比快速下降

2020Q1 营收增速较 2019 年基本保持稳定。虽然生息资产增速下降使利息净收入同比小幅下滑，但是金融投资处置收益大幅增加使非息收入加速提升，为营收增长带来正面贡献。同时，成本收入比快速下降，拉动 PPOP 增速较 2019 年提升 95bp。在此基础上，公司加大拨备计提力度，Q1 归母净利润仍保持两位数较快增长。

● 净息差环比上升，资产负债结构持续优化

根据测算，2020Q1 单季度年化净息差环比提升，主要是负债结构优化和同业市场利率下行共同引导单季度计息负债成本率下降所致，其次单季度生息资产收益率上升也有一定正面贡献。近年来公司资产负债结构持续优化，成本率相对较低的存款和收益率相对较高的贷款占比处于上升通道，Q1 末分别达到近两年以来的最高水平。未来资产负债结构继续优化、负债端受益于同业市场利率下行，将为净息差提供一定的压力缓释空间。

● 加大存量风险处置力度，资产质量保持稳健

公司贷款分类严格，逾期率处于上市银行较低水平。2020Q1 公司未雨绸缪，主动加大了不良贷款确认与核销力度，关注类贷款下迁速度加快。Q1 末关注类贷款占比 1.60%，低于上市银行平均水平，环比下降 16bp，同时，Q1 单季度不良贷款生成率 1.73%，处于可控水平。目前公司资产质量稳健，Q1 末不良率 1.68%，环比持平，拨备覆盖率 230.50%，环比提升 3.55pct，风险抵补能力提升。随着存量风险化解，未来公司将轻装上阵。

● 投资建议

公司基本面良好，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。可转债项目有望在 2020 年落地，资本补充后规模扩张可期。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润增速分别为 11.61%、14.31%、16.26%。2020 年对应 BVPS 为 4.09 元，对应 PB 为 1.02 倍，上调至“推荐”评级。

● 风险提示：

净息差下行，资产质量波动。

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	5,172	5,863	6,700
增长率（%）	10.54%	10.63%	13.37%	14.27%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,417	1,582	1,808	2,102
增长率（%）	13.03%	11.61%	14.31%	16.26%
每股收益（元）	0.39	0.43	0.49	0.57
PE（现价）	10.72	9.61	8.40	7.23
PB	1.10	1.02	0.93	0.84

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

上调评级

当前价格： 4.15 元

交易数据

2020-5-6

近 12 个月最高/最低(元)	7.96/4.07
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）	152
流通市值（亿元）	72

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

- 紫金银行 (601860) :ROA 保持稳健，资本补充持续推进

目录

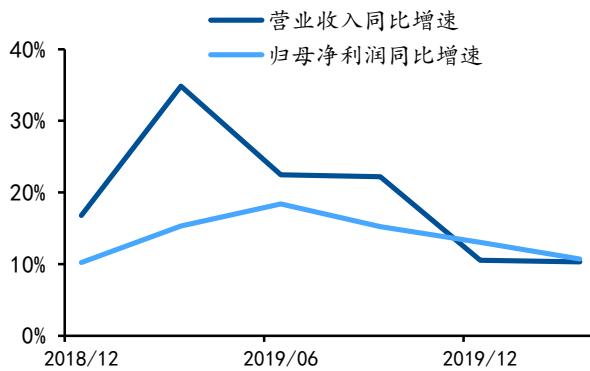
一、拨备前利润加速增长，资产质量保持稳健.....	3
(1) 拨备前利润加速增长，ROE 同比提升.....	3
(2) 投资收益大幅提升，成本收入比快速下降.....	3
(3) 净息差环比上升，资产负债结构持续优化.....	4
(4) 加大存量风险处置力度，资产质量保持稳健.....	6
(5) 资本较为充裕，可转债发行可期.....	6
二、基本面良好，上调至“推荐”评级.....	7
三、风险提示	7
插图目录	9
表格目录	9

一、拨备前利润加速增长，资产质量保持稳健

(1) 拨备前利润加速增长，ROE 同比提升

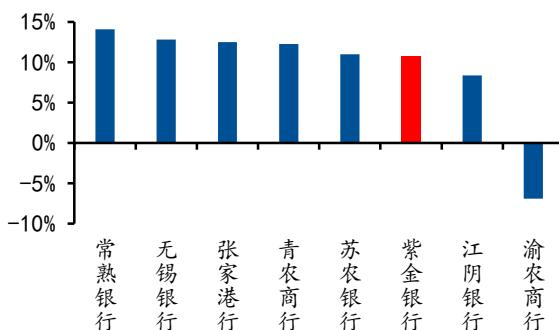
公司发布 2020 年一季报：2020Q1 归母净利润同比增长 10.71%（2019 年增速 13.03%），营收同比增长 10.32%（2019 年增速 10.54%），拨备前利润总额同比增长 17.91%（2019 年增速 16.96%）。Q1 年化加权 ROE 9.24%（2019 年 ROE 10.80%），同比上升 4bp，主要源于金融投资处置损益大幅增加拉动 ROA 上行。

图 1：紫金银行营收与归母净利润同比增速



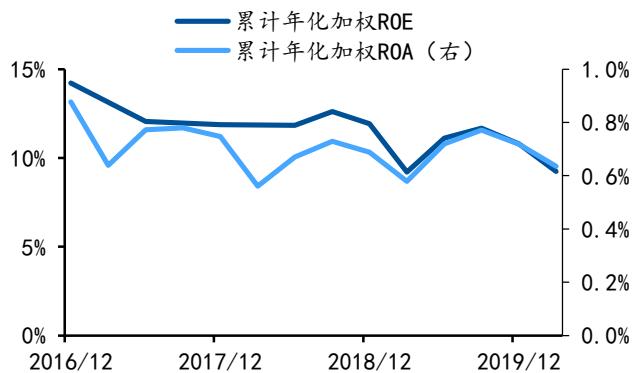
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：农商行 2020Q1 归母净利润同比增速



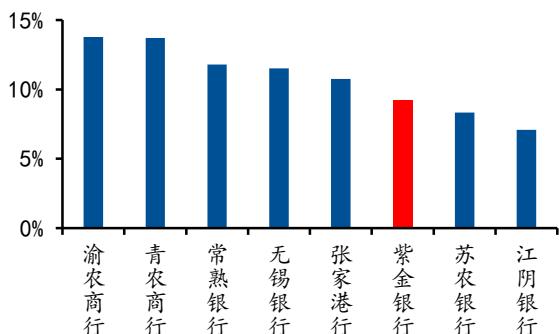
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：紫金银行累计年化加权 ROE 和 ROA



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：农商行 2020Q1 累计年化加权 ROE 对比

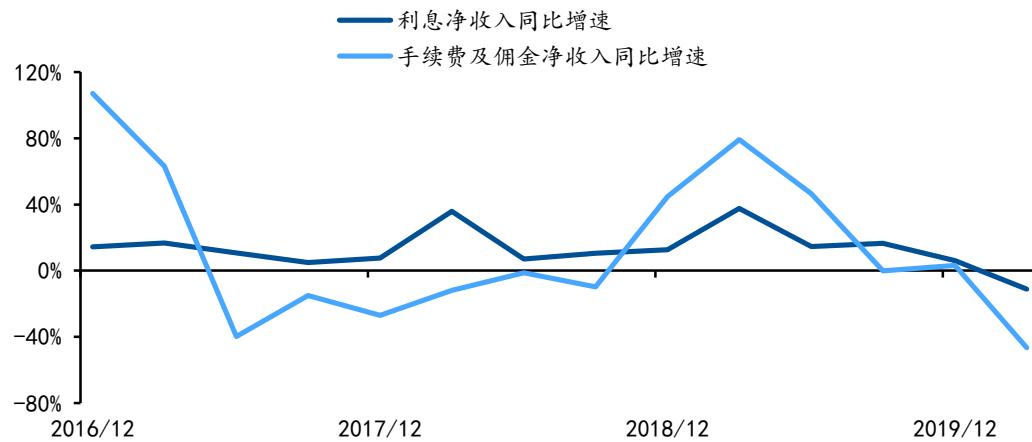


资料来源：Wind，民生证券研究院

(2) 投资收益大幅提升，成本收入比快速下降

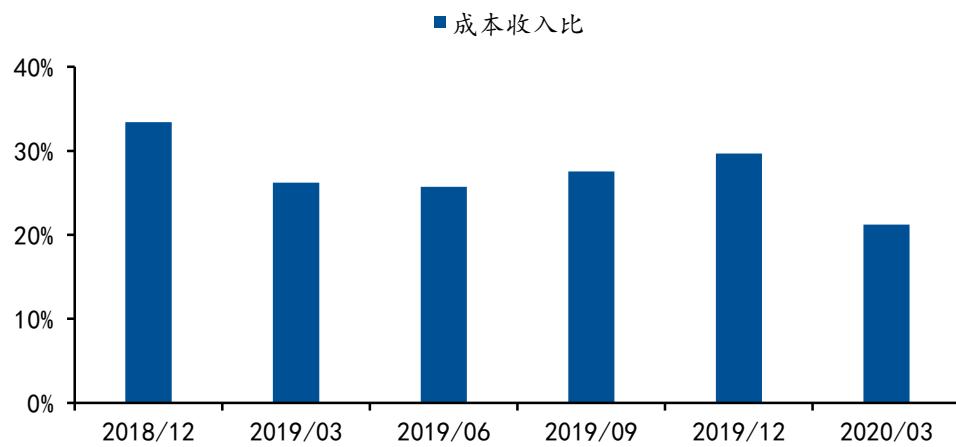
2020Q1 公司营收同比增长 10.32%，增速较 2019 年基本保持稳定。虽然生息资产增速下降使利息净收入同比小幅下滑，但是金融投资处置收益大幅增加使非息收入加速提升，为营收增长带来正面贡献。公司加大了业务及管理费用管控力度，成本收入比大幅下降。2020Q1 成本收入比 21.22%，较 2019 年下降 8.47pct，同比下降 4.99pct，拉动拨备前利润（PPOP）增速上升。一季度 PPOP 同比增长 17.91%，增速较 2019 年上升 95bp。在收入较快增长的基础上，公司未雨绸缪，提前夯实资产质量，加大拨备计提力度，Q1 归母净利润同比增速 10.71%，保持双位数较快增长。

图 5：紫金银行利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：紫金银行成本收入比大幅下降

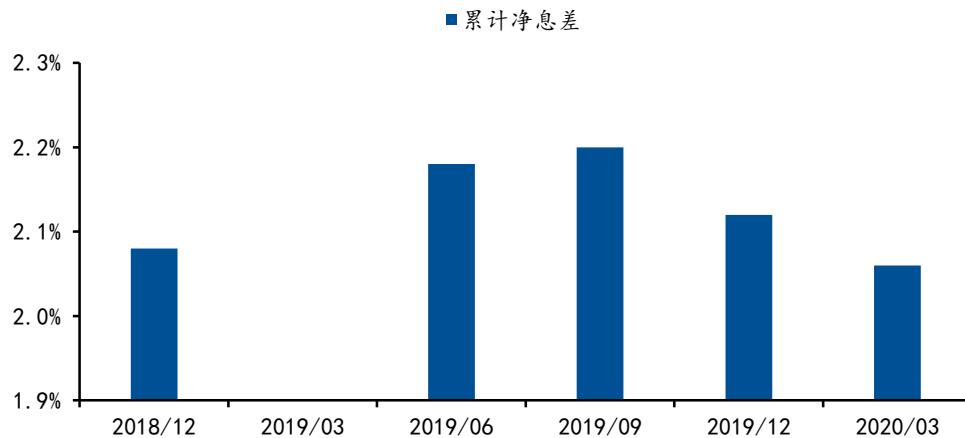


资料来源：Wind，民生证券研究院

(3) 净息差环比上升，资产负债结构持续优化

根据测算，2020Q1 年化净息差较 2019Q4 环比提升，主要是由于单季度计息负债成本率下降所致，其次单季度生息资产收益率上升也有一定贡献。从负债端来看，计息负债结构持续优化，成本率相对较低的存款占比提升。2020Q1 末存款占计息负债的 74.50%，较上年末提升 2.91pct，达到近两年以来最高水平。同时，同业市场利率处于长期下行区间，引导同业负债和应付债券成本率下降。从资产端来看，生息资产结构优化，收益率相对较高的贷款占比长期处于上升通道。一季度生息资产同比下降 1.42%，但贷款净额同比增长 9.80%。Q1 末贷款占生息资产的 51.45%，占比较上年末提升 1.75pct。贷款投放向收益率相对较高的企业贷款倾斜。2020Q1 企业贷款同比增长 8.04%，高出总贷款增速 2.34pct。Q1 末企业贷款占比 66.99%，较上年末提升 1.45pct。

图 7：紫金银行累计净息差净息差变化



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：紫金银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

项目	2019 年日均余额 (亿元)	2019H1 日均余额 (亿元)	变动幅度 (亿元)	2019 年累计 平均利率	2019H1 累计 平均利率	变动幅度
生息资产						
贷款	911	908	2	5.38%	5.51%	-0.13%
企业贷款	671	677	-6	5.47%	5.55%	-0.08%
零售贷款	240	231	9	5.14%	5.38%	-0.24%
存放中央银行款项	133	135	-2	1.57%	1.56%	0.01%
存放同业	55	63	-8	2.22%	2.52%	-0.30%
债券投资	295	264	31	3.77%	3.89%	-0.12%
计息负债						
存款	1,234	1,223	11	1.85%	1.74%	0.11%
企业活期存款	399	401	-2	0.65%	0.62%	0.03%
企业定期存款	264	265	-0	2.36%	2.05%	0.31%
储蓄活期存款	106	105	0	0.31%	0.31%	0.00%
储蓄定期存款	437	421	16	3.05%	2.98%	0.07%
其他	28	31	-3	1.52%	1.48%	0.04%
同业拆入	31	37	-7	3.27%	3.31%	-0.04%
已发行债券	387	408	-21	3.65%	3.74%	-0.09%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 8：紫金银行贷款占生息资产比例持续提升

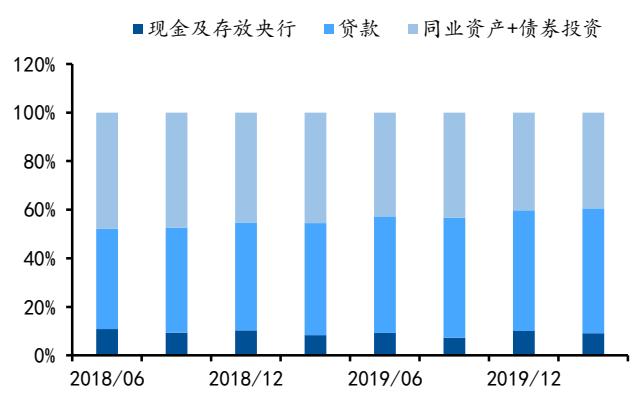
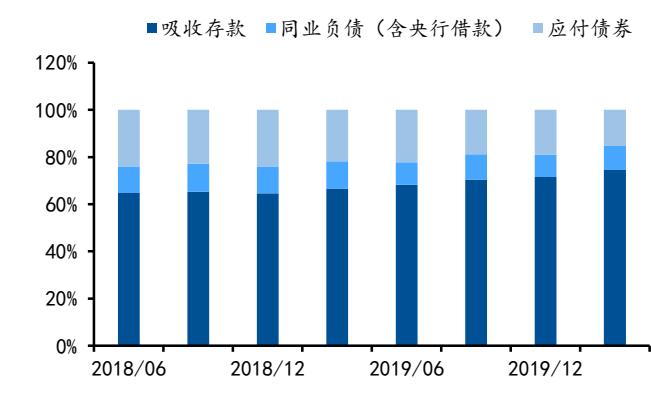


图 9：紫金银行存款占比计息负债比例持续提升



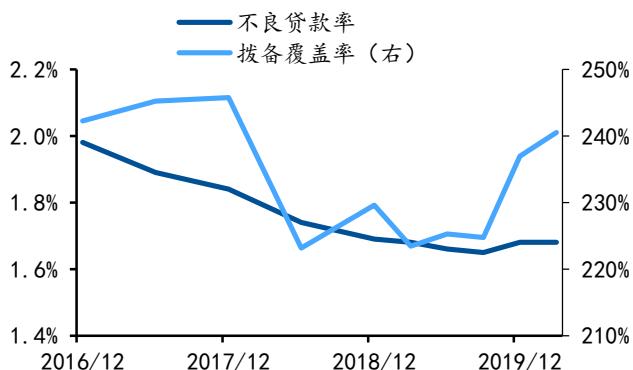
资料来源：Wind，民生证券研究院

资料来源：Wind，民生证券研究院

(4) 加大存量风险处置力度，资产质量保持稳健

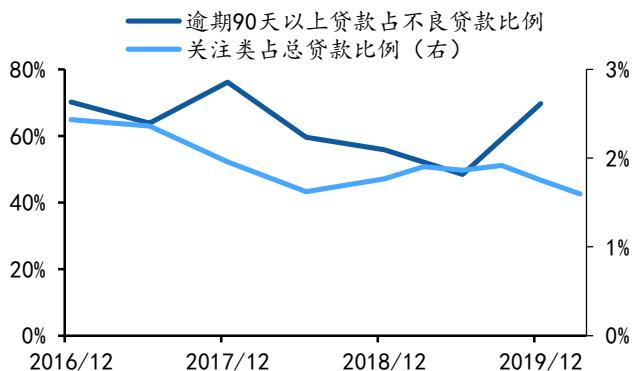
公司不良贷款分类严格。2019年末逾期贷款占总贷款的1.57%，其中，逾期90天以上贷款占不良贷款的69.67%，均处于上市银行较低水平。2020Q1公司未雨绸缪，加大了不良贷款确认与核销力度，加快关注类贷款下迁速度。2020Q1末关注类贷款占比1.60%，低于上市银行平均水平，环比下降16bp，隐性不良生成压力有所缓解，同时，单季度不良贷款年化生成率1.73%，处于可控水平。公司资产质量保持稳健，Q1末不良率1.68%，环比持平。此外，在收入增长良好的情况下，公司主动加大拨备计提力度。Q1单季度年化信贷成本2.48%，环比提升94bp，Q1末拨备覆盖率230.50%，较上年末提升3.55pct，风险抵补能力提升。公司在经济下行初期主动化解贷款存量风险，有助于公司未来轻装上阵，保持资产质量的稳健性。

图 10: 紫金银行不良贷款率和拨备覆盖率



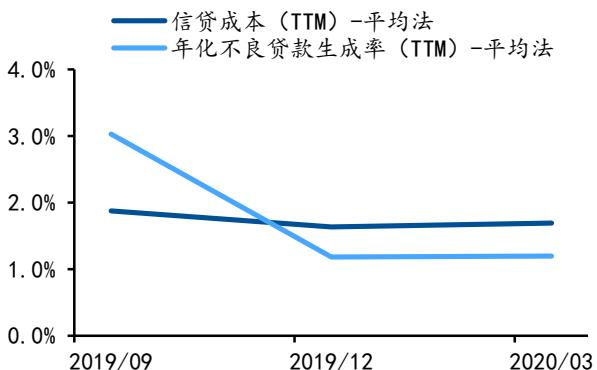
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12: 紫金银行逾期 90 天以上、关注类贷款占比



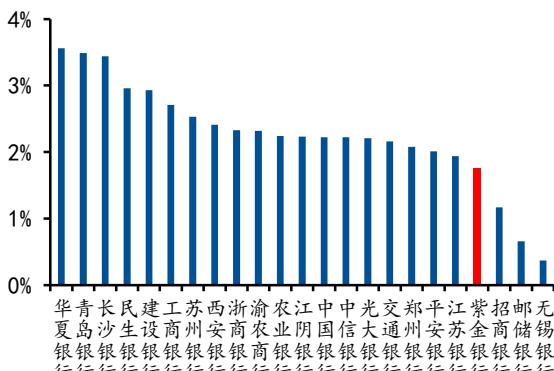
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：紫金银行信贷成本 (TTM) 和不良贷款生成率 (TTM)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13: 上市银行关注率贷款占比



资料来源：Wind，民生证券研究院

(5) 资本较为充裕，可转债发行可期

2020Q1 末核心一级资本充足率 11.43%、一级资本充足率 11.43%、资本充足率 15.15%，分别

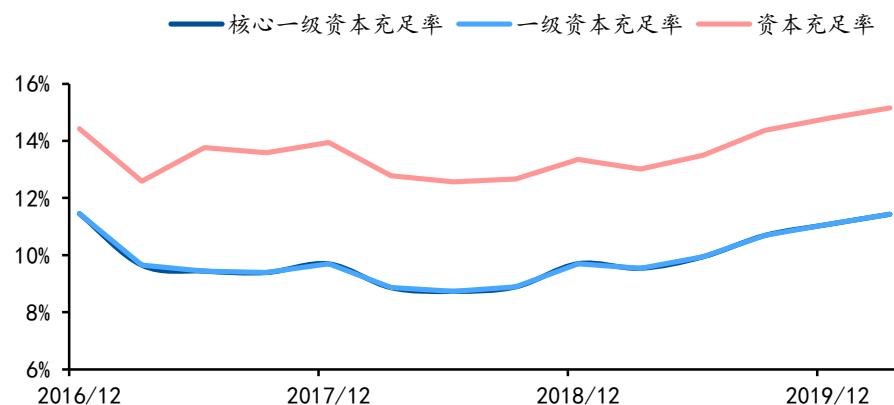
本公司具备证券投资咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明

证券研究报告

6

较上年末提升 36bp、36bp 和 37bp。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，目前该项目已处于证监会反馈意见回复阶段，预计将于 2020 年落地，公司资本充足率有望进一步提升，为后续规模扩张补充“弹药”。

图 14：紫金银行各级资本充足率



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、基本面良好，上调至“推荐”评级

公司基本面良好，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，不断探索网格化管理与城郊农三区差异化经营模式，持续放大宁镇扬跨区域协同发展效应，并加大网点智能化建设和线上渠道建设。未来随着可转债发行与转股、永续债等项目有序进行，资本进一步补充有望支撑规模扩张。我们预测公司 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 11.61%、14.31% 和 16.26%，2020 年对应 BVPS 为 4.09 元，对应 PB 为 1.02 倍，上调至“推荐”评级。

三、风险提示

- 1、净息差下行
- 2、资产质量波动

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标 (百万元)	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	4,919
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	1,448	1,642	1,876
总负债	187,570	206,296	226,823	249,298	拨备前利润	3,244	3,736	4,235	4,838
存款余额	133,512	146,880	161,535	177,582	计提减值准备	1,592	1,893	2,127	2,387
同业负债	17,654	19,422	21,360	23,482	所得税	235	262	300	348
股东权益	13,749	14,965	16,364	17,999	净利润	1,417	1,582	1,808	2,102
盈利能力									
ROAA	0.72%	0.75%	0.78%	0.82%	核心资本	13,703	14,965	16,364	17,999
ROAE	10.88%	11.02%	11.54%	12.23%	资本净额	18,292	20,008	21,908	24,092
生息资产收益率	4.24%	4.10%	4.00%	3.95%	风险加权资产	123,756	136,014	149,493	164,314
计息负债成本率	2.30%	2.20%	2.14%	2.11%	风险加权资产 比重	61%	61%	61%	61%
净息差 (NIM)	2.07%	2.02%	1.98%	1.96%	核心一级资本 充足率	11.1%	11.0%	10.9%	11.0%
成本收入比	31%	28%	28%	28%	一级资本充足 率	11.1%	11.0%	10.9%	11.0%
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%	14.7%
存款	16.4%	10.0%	10.0%	9.9%	资产质量				
净利息收入	6.1%	4.9%	7.8%	8.9%	贷款减值准备	3,795	4,339	4,933	5,584
中间业务收入	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	不良贷款额	1,649	1,814	1,984	2,169
营业费用	-1.6%	0.3%	13.4%	14.3%	不良贷款率	1.68%	1.68%	1.67%	1.66%
净利润	13.0%	11.6%	14.3%	16.3%	拨备覆盖率	230%	239%	249%	257%
营业收入结构									
利息占比	85.4%	81.0%	77.0%	73.4%	拨贷比	3.87%	4.02%	4.15%	4.27%
手续费收入占比	5.6%	5.3%	4.8%	4.3%	信用成本	1.90%	1.93%	1.97%	2.01%
业务费用占比	30.9%	28.0%	28.0%	28.0%	估值分析				
计提拨备占比	34.1%	36.6%	36.3%	35.6%	PB	1.10	1.02	0.93	0.84
					PE	10.72	9.61	8.40	7.23
					EPS	0.39	0.43	0.49	0.57
					BVPS	3.76	4.09	4.47	4.92
					每股股利	0.10	0.11	0.13	0.15
					股息收益率	2.4%	2.7%	3.1%	3.6%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 紫金银行营收与归母净利润同比增速.....	3
图 2: 农商行 2020Q1 归母净利润同比增速.....	3
图 3: 紫金银行累计年化加权 ROE 和 ROA.....	3
图 4: 农商行 2020Q1 累计年化加权 ROE 对比.....	3
图 5: 紫金银行利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速.....	4
图 6: 紫金银行成本收入比大幅下降.....	4
图 7: 紫金银行累计净息差净息差变化.....	5
图 8: 紫金银行贷款占生息资产比例持续提升.....	5
图 9: 紫金银行存款占比息负债比例持续提升.....	5
图 10: 紫金银行不良贷款率和拨备覆盖率.....	6
图 11: 紫金银行信贷成本 (TTM) 和不良贷款生成率 (TTM)	6
图 12: 紫金银行逾期 90 天以上、关注类贷款占比.....	6
图 13: 上市银行关注率贷款占比.....	6
图 14: 紫金银行各级资本充足率.....	7

表格目录

表 1: 紫金银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表	5
--------------------------------------	---

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
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	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		
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、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。