

# 兴业银行 (601166)

公司研究/动态报告

## 利润增速显著提升，净息差再创新高

—详细解读兴业银行 2020 年三季度报

动态研究报告/银行

2020 年 10 月 30 日

### 报告摘要:

#### ● 事件概述

10 月 29 日公司发布三季度报:前三季度归母净利润同比-5.53%(上半年同比-9.17%);PPOP 同比+13.11%(上半年同比+12.64%);营收同比+11.11%(上半年同比+11.25%);累计年化加权 ROE 13.11%(上半年年化加权 ROE 12.02%), 同比下降 2.52pct。

#### ● 营收和 PPOP 双位数增长，利润增速显著提升

前三季度归母净利润增速较上半年上升 3.64pct，主要得益于净息差同比增速提升和拨备计提增速放缓，而负面影响主要源自市场利率反弹导致交易性投资的公允价值出现波动。由于公司具备较强的市场化运作能力，交易性投资主要配置债券和基金，以获取利息和分红（而非价差）为主要目的，我们认为利率短期波动的负面影响有限。

#### ● 负债成本优势显著，净息差再创新高

根据测算，公司前三季度净息差为 1.61%，较上半年提升 6bp，创近四年新高，主要得益于计息负债成本率显著改善。由于存款占比和活期率均暂时下降，我们猜测主动负债成本率下行是成本改善的主要原因。公司主动负债占比位居行业前列，同业市场利率短期上行空间不大，负面影响有限。同时，由于政策要求压降高成本的结构存款，公司存放结构性存款的定期存款成本率相对较高，具有更大压降空间，有望受益。

#### ● 资产质量领先同业，不良率环比持平

三季度末不良率环比持平于 1.47%，关注率小幅提升 2bp 至 1.69%，均处于全国性上市银行较优水平。拨备覆盖率和拨贷比虽然分别环比下降 3.28pct 和 5bp 至 211.69% 和 3.11%，但风险抵御能力依然强劲。根据我们测算，公司表内非标资产的“拨贷比”已接近贷款拨贷比水平，拨备计提充分，具备足够的风险抵御能力，未来有望稳健发展。

#### ● 投资建议

公司具有完整的“1234”战略体系，坚持商行投行双向联动，表内表外均衡发展。值得关注的是，公司持续推进零售转型，以信用卡作为信贷业务的增长“引擎”、以私行客户为抓手挖掘客户潜力、以零售财富管理业务为发力点促使代销收入高增，已经取得了亮眼的效果。此外，公司资产质量和负债成本优势突出，资本处于合理水平。我们看好公司稳中求进推进转型，预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为-1.65%、7.90%、11.90%，对应 2020 年末 BVPS 为 25.73 元，静态 PB 为 0.69 倍。维持“推荐”评级。

#### ● 风险提示

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	181,308	197,678	221,251	253,762
增长率(%)	14.54%	9.03%	11.93%	14.69%
归属母公司股东净利润(百万元)	65,868	64,782	69,899	78,216
增长率(%)	8.66%	-1.65%	7.90%	11.90%
每股收益(元)	3.17	3.12	3.36	3.77
PE(现价)	5.61	5.71	5.29	4.73
PB	0.76	0.69	0.63	0.57

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

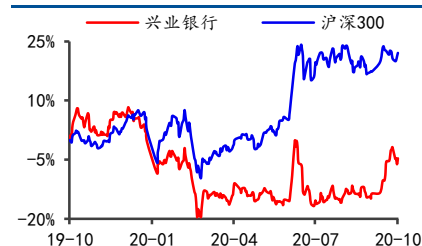
维持评级

当前价格: 17.8 元

交易数据 2020-10-29

近 12 个月最高/最低	20.17/15.01
总股本(百万股)	20,774
流通股本(百万股)	19,615
流通股比例(%)	94.42
总市值(亿元)	3,698
流通市值(亿元)	3,492

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: guoqiwei@mszq.com

研究助理: 廖紫苑

执业证号: S0100119120002

电话: 0755-22662081

邮箱: liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 兴业银行(601166)公司深度研究:剖析兴业银行的零售特色
2. 兴业银行(601166):PPOP 重现双位数增长,资产质量全面改善

## 目录

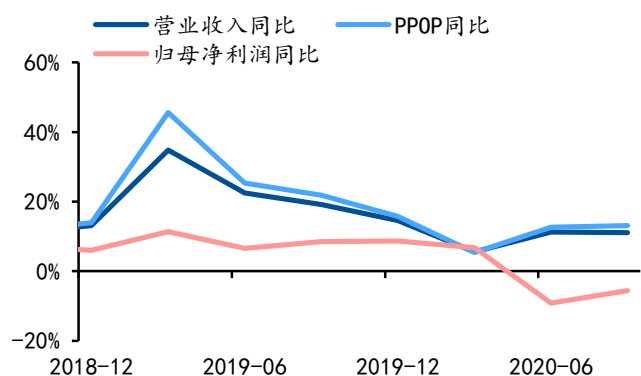
一、利润增速显著提升，净息差再创新高.....	3
1、营收和 PPOP 双位数增长，利润增速显著提升.....	3
2、负债成本优势显著，净息差再创新高.....	4
3、资产质量领先同业，不良率环比持平.....	5
二、投资建议.....	6
三、风险提示.....	7
插图目录.....	9
表格目录.....	9

# 一、利润增速显著提升，净息差再创新高

## 1、营收和 PPOP 双位数增长，利润增速显著提升

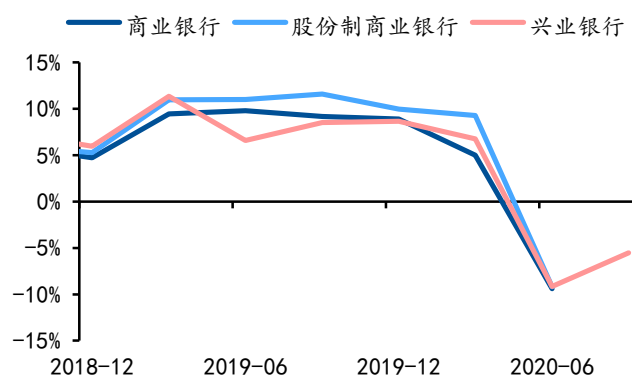
10月29日公司发布2020年三季报：前三季度归母净利润同比下降5.53%，增速较上半年提升3.64pct，在已披露数据的股份行中位居第二，保持领先水平；营收和PPOP同比增速分别较上半年下降0.13pct和上升0.46pct至11.11%和13.11%，继续维持双位数较快增长；累计年化加权ROE 13.11%，同比下降2.52pct。公司业绩增速较上半年明显改善，主要得益于净息差同比增速提升和拨备计提增速放缓，而负面影响主要源于市场利率反弹导致交易性投资的公允价值出现波动。考虑到公司交易性投资主要配置债券和基金，以获取利息和分红（而非价差）为主要目的，实际收益不受公允价值暂时性波动的影响，同时，公司具备较强的市场化运作能力，积极捕捉利率波动带来的市场机会，我们认为利率短期波动的负面影响有限。

图1：兴业银行营收、PPOP及归母净利润同比增速



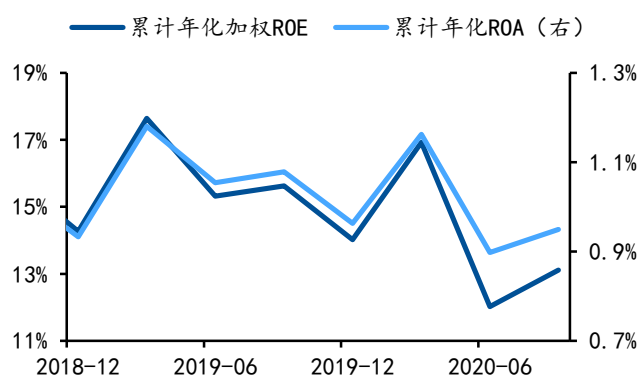
资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：兴业银行业绩累计同比增速与行业平均水平



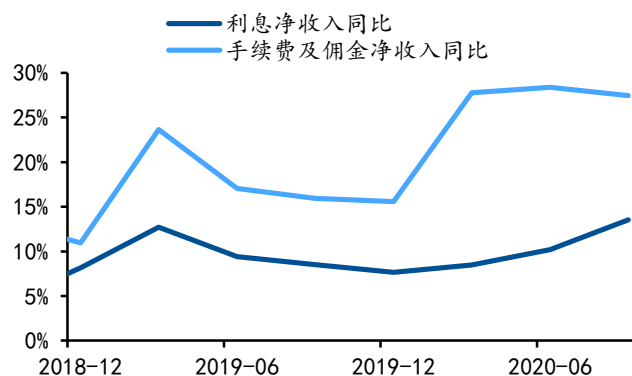
资料来源：WIND，民生证券研究院

图3：兴业银行累计年化加权ROE和ROA



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：兴业银行利息净收入和中收同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

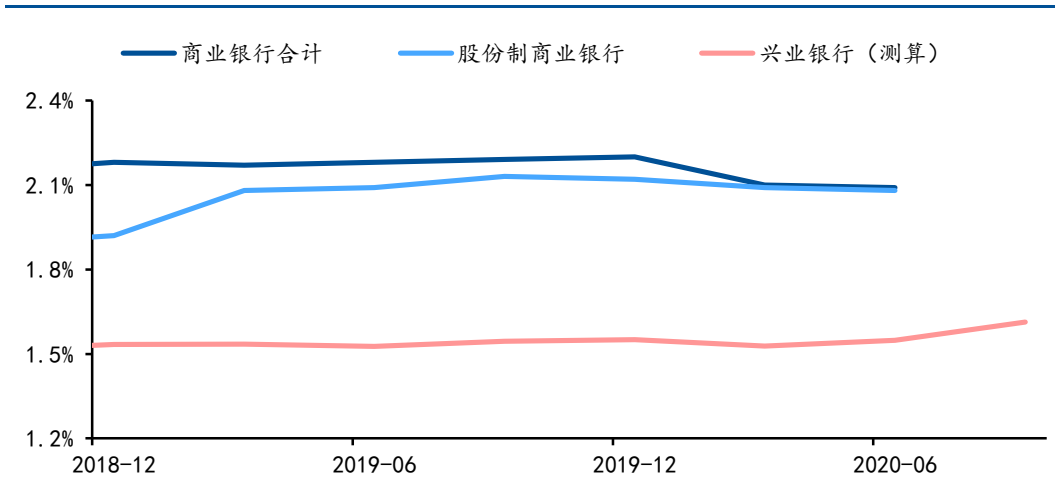
**表1：兴业银行归母净利润同比增长的归因分析**

增速归因	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-06-30	2020-09-30	Q3 末较 Q2 末变化 pct
生息资产规模	5.91%	6.32%	6.49%	8.96%	8.60%	8.76%	0.17
净息差	3.51%	2.19%	1.18%	-0.49%	1.59%	4.77%	3.18
非息收入	13.09%	10.68%	6.88%	-2.92%	1.06%	-2.42%	-3.48
成本费用	2.79%	2.69%	1.24%	-0.14%	1.40%	2.00%	0.60
拨备	-20.76%	-13.71%	-6.43%	1.58%	-21.31%	-18.99%	2.32
营业外净收入	0.19%	0.16%	0.09%	-0.22%	-0.20%	-0.24%	-0.04
税收	1.98%	0.30%	-0.53%	0.14%	0.17%	1.05%	0.88
少数股东损益	-0.11%	-0.11%	-0.25%	-0.15%	-0.47%	-0.45%	0.03
<b>净利润增长</b>	<b>6.60%</b>	<b>8.52%</b>	<b>8.66%</b>	<b>6.75%</b>	<b>-9.17%</b>	<b>-5.53%</b>	<b>3.64</b>

资料来源：WIND，民生证券研究院

## 2、负债成本优势显著，净息差再创新高

**净息差环比上行，创近四年历史新高。**根据测算，公司前三季度净息差为 1.61%，较上半年提升 6bp，已连续两个季度处于上升趋势，位居近四年最高水平。公司净息差环比改善主要得益于负债端成本改善优势突出，前三季度计息负债成本率 2.39%，较上半年下降 6bp。与此同时，生息资产收益率较上半年提升 1bp 至 3.86%，也对息差产生了正面贡献。

**图5：兴业银行净息差环比上行**


资料来源：WIND，民生证券研究院

**从负债端来看**，由于三季末计息负债结构阶段性调整，成本率相对较低的存款占比较二季末下降 2.21pct，存款活期率阶段性下降 1.27pct，我们猜测主动负债成本率下行是计息负债成本率下降的主要原因。我们认为公司成本压力还有较大缓释空间：一是公司计息负债中主动负债占比位居上市银行前列。同业市场利率自 5 月开始上行，目前已基本回升至疫情前的水平，未来的上升空间不大，对成本端的负面影响有限。二是公司长期优化计息负债结构，提升低成本的存款占比。三是监管趋严促使银行业高成本的结构存款自今年二季度以来“量价齐跌”。监管要求未来结构性存款继续保持压降趋势。由于公司的结构性存款主要存放在定期存款项下，而定期存款成本率相对较高，具有更大压降空间，有望受益。

**从资产端来看**，公司持续优化资产结构。三季末收益率相对较高的贷款占生息资产的比

例较二季末提升 73bp 至 51.14%。由于公司抓住居民消费、按揭市场复苏趋势，积极投放个人贷款。三季末个人贷款占总贷款的比例环比提升 1.46pct 至 42.56%。过去两年，公司以信用卡和经营贷款业务作为增长点拉动个人贷款增速上行，成果喜人。未来随着疫情好转，收益率相对较高的信用卡和消费贷需求提升，公司有望把握零售转型机遇，在激烈的市场竞争中维持资产端的定价能力。

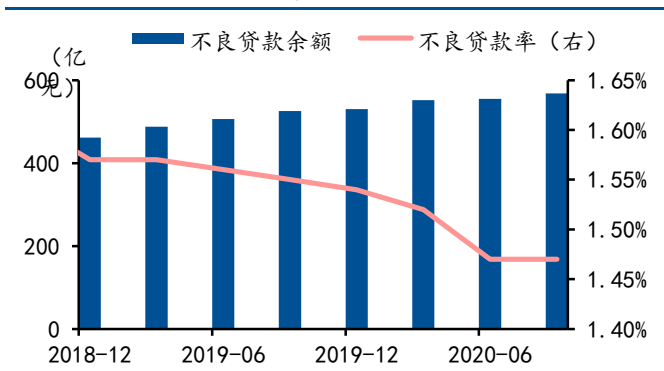
**表2：兴业银行存贷款结构**

指标 (亿元)	2020/9/30		2020/6/30		占比变化 pct
	规模	占比	规模	占比	
公司贷款	20,053	51.91%	19,793	52.49%	-0.58
个人贷款	16,440	42.56%	15,497	41.10%	1.46
贴现	2,137	5.53%	2,418	6.41%	-0.88
<b>贷款总额</b>	<b>38,630</b>	<b>100.00%</b>	<b>37,708</b>	<b>100.00%</b>	
定期存款	21,507	54.23%	21,688	53.27%	0.96
活期存款	15,144	38.18%	16,064	39.45%	-1.27
其他存款	3,009	7.59%	2,964	7.28%	0.31
<b>存款总额</b>	<b>39,660</b>	<b>100.00%</b>	<b>40,717</b>	<b>100.00%</b>	

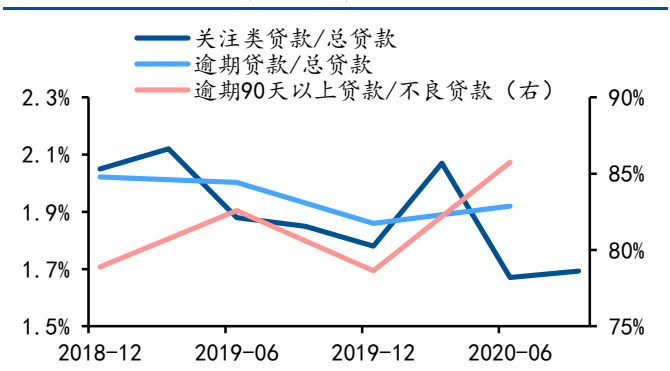
资料来源：WIND，民生证券研究院

### 3、资产质量领先同业，不良率环比持平

资产质量领先同业，不良率环比持平。三季末不良率环比持平于 1.47%，处于近四年以来最低水平以及全国性上市银行较低水平；关注率 1.69%，环比小幅提升 2bp，影响幅度有限；拨备覆盖率和拨贷比分别环比下降 3.28pct 和 5bp 至 211.69%和 3.11%，但仍处于全国性上市银行前列，风险抵御能力较强，资产质量领先优势稳固。根据我们在深度报告《剖析兴业银行的零售特色》中的测算结果，公司表内非标资产的“拨贷比”已接近贷款拨贷比水平，拨备计提充分，具备足够的风险抵御能力。我们看好公司未来稳健发展。

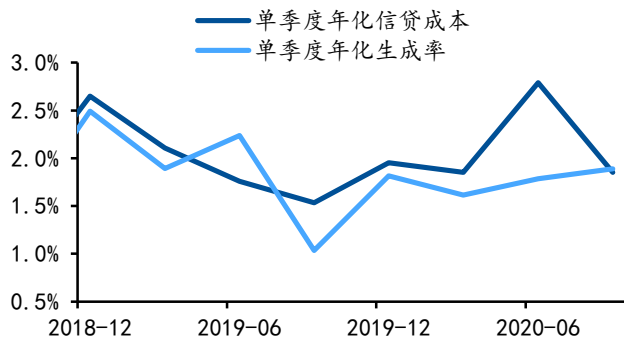
**图6：兴业银行不良贷款率**


资料来源：WIND，民生证券研究院

**图7：兴业银行关注率和逾期率**


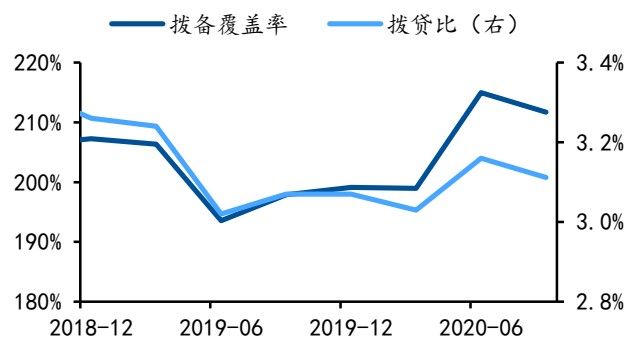
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8: 兴业银行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 9: 兴业银行拨备覆盖率、拨贷比

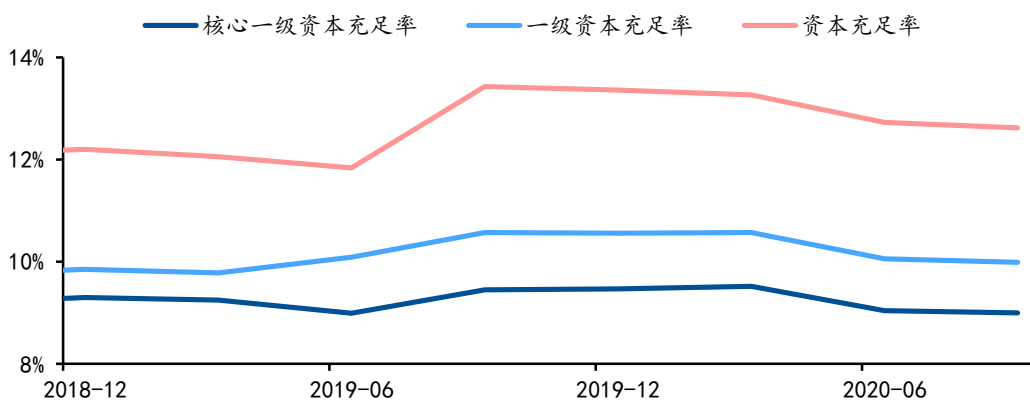


资料来源: WIND, 民生证券研究院

## 二、投资建议

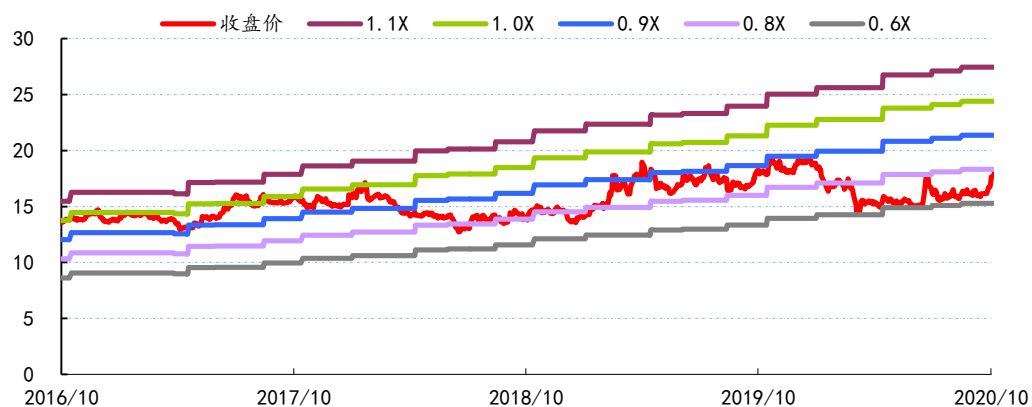
公司具有完整的“1234”战略体系,坚持商行投行双向联动,表内表外均衡发展。值得关注的是,公司持续推进零售转型,以信用卡作为信贷业务的增长“引擎”、以私行客户为抓手挖掘客户潜力、以零售财富管理业务为发力点促使代销收入高增,已经取得了亮眼的效果。此外,公司资产质量稳健且领先优势突出;计息负债中主动负债占比行业领先,成本压力有望长期受益于利率下行和结构优化而持续缓解。三季末,公司核心一级资本充足率 9.00%,在上市股份行中处于中等偏上水平。我们看好公司稳中求进推进转型,预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为-1.65%、7.90%、11.90%,对应 2020 年末 BVPS 为 25.73 元,静态 PB 为 0.69 倍。维持“推荐”评级。

图 10: 兴业银行 PB-Band



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 11: 兴业银行 PB-Band



资料来源: WIND, 民生证券研究院

### 三、风险提示

- 1、资产质量波动;
- 2、利率中枢下降;
- 3、经济复苏不及预期

## 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
<b>资产负债表概要</b>				
总资产	7,145,681	7,711,629	8,471,484	9,470,526
贷款净额	3,345,180	3,612,794	3,974,074	4,450,963
债券投资	2,697,521	2,913,323	3,204,655	3,589,214
总负债	6,596,029	7,110,948	7,813,875	8,748,252
存款余额	3,794,832	4,086,267	4,486,269	5,020,045
同业负债	1,787,918	1,535,525	1,685,837	1,886,417
股东权益	549,652	600,681	657,608	722,274
<b>盈利能力</b>				
ROAA	0.95%	0.87%	0.86%	0.87%
ROAE	14.23%	12.70%	12.45%	12.63%
生息资产收益率	4.05%	3.93%	3.86%	3.83%
计息负债成本率	2.65%	2.57%	2.52%	2.52%
净息差 (NIM)	1.55%	1.52%	1.50%	1.48%
成本收入比	27%	27%	26%	26%
<b>成长能力</b>				
贷款	17.9%	8.0%	10.0%	12.0%
存款	14.9%	7.7%	9.8%	11.9%
净利息收入	7.7%	5.5%	7.6%	9.6%
中间业务收入	15.6%	21.0%	25.0%	28.0%
营业费用	11.3%	7.0%	9.8%	14.7%
净利润	8.7%	-1.6%	7.9%	11.9%
<b>营业收入结构</b>				
利息占比	56.8%	55.0%	52.8%	50.5%
手续费收入占比	27.4%	30.4%	34.0%	37.9%
业务费用占比	27.0%	26.5%	26.0%	26.0%
计提拨备占比	32.0%	36.6%	38.4%	39.2%

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>利润表概要</b>				
净利息收入	102,988	108,639	116,895	128,074
手续费净收入	49,679	60,112	75,139	96,179
营业费用	48,946	52,385	57,525	65,978
拨备前利润	132,599	145,530	163,963	188,021
计提减值准备	58,096	72,256	84,901	99,551
所得税	7,801	7,672	8,278	9,263
净利润	65,868	64,782	69,899	78,216
<b>资本管理</b>				
核心资本	484,935	534,470	588,800	650,218
资本净额	684,547	745,349	814,955	896,458
风险加权资产	5,123,362	5,529,139	6,073,945	6,790,246
风险加权资产比重	72%	72%	72%	72%
核心一级资本充足率	9.5%	9.7%	9.7%	9.6%
一级资本充足率	10.6%	10.7%	10.6%	10.4%
资本充足率	13.4%	13.5%	13.4%	13.2%
<b>资产质量</b>				
贷款减值准备	96,271	123,025	151,785	183,475
不良贷款额	51,516	52,386	55,637	60,088
不良贷款率	1.54%	1.45%	1.40%	1.35%
拨备覆盖率	187%	235%	273%	305%
拨贷比	2.88%	3.41%	3.82%	4.12%
信用成本	2.05%	2.16%	2.35%	2.51%
<b>估值分析</b>				
PB	0.76	0.69	0.63	0.57
PE	5.61	5.71	5.29	4.73
EPS	3.17	3.12	3.36	3.77
BVPS	23.37	25.73	28.34	31.30
每股股利	0.76	0.75	0.81	0.90
股息收益率	4.3%	4.2%	4.5%	5.1%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 插图目录

图 1: 兴业银行营收、PPOP 及归母净利润同比增速	3
图 2: 兴业银行业绩累计同比增速与行业平均水平	3
图 3: 兴业银行累计年化加权 ROE 和 ROA	3
图 4: 兴业银行利息净收入和中收同比增速	3
图 5: 兴业银行净息差环比上行	4
图 6: 兴业银行不良贷款率	5
图 7: 兴业银行关注率和逾期率	5
图 8: 兴业银行信贷成本、不良贷款生成率	6
图 9: 兴业银行拨备覆盖率、拨贷比	6
图 10: 兴业银行 PB-Band	6
图 11: 兴业银行 PB-Band	7

## 表格目录

表 1: 兴业银行归母净利润同比增长的归因分析	4
表 2: 兴业银行存贷款结构	5
公司财务报表数据预测汇总	8

## 分析师与研究助理简介

**郭其伟**，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

**廖紫苑**，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

## 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资目标、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。