

# 兴业银行（601166）：净息差环比改善，实现单季盈利正增长

2020年10月30日

强烈推荐/维持

兴业银行

公司报告

**事件：**10月29日，兴业银行公布2020年3季报。前三季度实现营收、拨备前净利润、归母净利润1517.8亿、1171.9亿、518.8亿，同比分别增11.1%、13.2%、-5.5%。加权平均ROE 9.83%，同比下降1.89pct。9月末，总资产7.6万亿，较年初增6.6%；不良率1.47%，环比持平；拨备覆盖率211.7%，核心一级资本充足率9.0%。

## 点评：

**前三季度净利润降幅较上半年有所改善。**前三季度净利润同比下降5.5%，降幅较上半年减小3.6pct。3Q20单季营收同比增10.9%，增速较2Q20下降6.8pct。拆分来看，3Q20单季净利息收入增19.9%，增速较2Q20提高8pct，主要受益于规模较快增长和息差改善；净手续费收入维持高增，3Q20单季中收同比增25.7%；3Q20单季净其他非息收入同比下降44.3%，或与市场利率波动下，债券相关的交易性金融资产收益减少有关。3Q20单季净利润增1.3%，增速较2Q20上升29.8pct，主要是由于拨备计提力度（YOY+40.0%）较2Q20（YOY+85.7%）减轻。

**信贷投放符合预期，零售信贷投放持续恢复。**9月末，兴业银行贷款余额3.86万亿，较年初增12.3%，信贷投放基本符合预期。其中，零售贷款投放持续恢复，前三个季度零售贷款环比增速分别为1.31%、5.53%、6.08%。9月末零售贷款余额1.6万亿，较年初增13.4%；对公贷款余额2.2万亿，较年初增11.4%。目前，零售贷款占比已增至42.56%。9月末，存款总额4.0万亿，较年初增5.6%；环比6月末负增长（-2.5%）。

**受益于资产收益率企稳和负债成本下降，净息差环比改善。**测算前三季度净息差为2.01%，较上半年上行8BP。资产端，随着企业信贷需求加速恢复、流动性边际收紧，资产端收益率企稳。同时，负债端主动压降成本，共同推动息差改善。

**加大核销力度、做实不良，拨备厚实、风险抵御能力强。**9月末，不良贷款余额567.8亿，环比上升2.39%；不良率为1.47%，环比持平。测算单季年化不良净生成率环比上升11bp至1.89%，3季度核销及新生成不良均有较大幅度上升。前瞻指标来看，关注贷款率1.69%，环比上升2BP，公司未来资产质量压力仍存。我们判断零售端不良压力或已逐渐缓解，后续仍需关注对公端贷款资产质量变化。从拨备角度来看，公司当前拨备较为充足，3Q20拨备覆盖率211.7%，拨贷比3.11%，环比小幅下降（-3.3pct，-5BP）。

## 投资建议：“商行+投行”战略积极推进，看好其战略成效

在对公金融服务由间接融资为主走向间接+直接融资综合服务的大背景下，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、客户基础夯实带来盈利能力提升。预计20/21年净利润增速4.8%/3.1%，给予公司0.9倍2020年PB目标估值，对应股价23.83元，维持“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        | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元)  | 1583   | 1813   | 2040   | 2276   | 2591   |
| 增长率(%)    | 13.1   | 14.5   | 12.5   | 11.6   | 13.9   |
| 净利润(亿元)   | 606    | 659    | 627    | 647    | 676    |
| 增长率(%)    | 6.0    | 8.7    | (4.8)  | 3.1    | 4.5    |
| 净资产收益率(%) | 14.59% | 14.23% | 12.11% | 11.10% | 10.40% |
| 每股收益(元)   | 2.92   | 3.17   | 3.02   | 3.11   | 3.25   |
| PE        | 6.10   | 5.61   | 5.90   | 5.72   | 5.47   |
| PB        | 0.84   | 0.76   | 0.67   | 0.60   | 0.54   |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

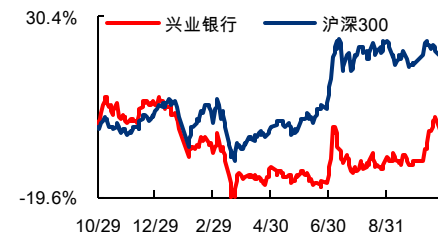
## 公司简介：

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。

## 交易数据

|              |                     |
|--------------|---------------------|
| 52周股价区间(元)   | 19.32-14.35         |
| 总市值(亿元)      | 3,697.81            |
| 流通市值(亿元)     | 3,491.51            |
| 总股本/流通A股(万股) | 2,077,419/1,961,525 |
| 流通B股/H股(万股)  | /                   |
| 52周日均换手率     | 0.43                |

## 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.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 研究助理：田馨宇

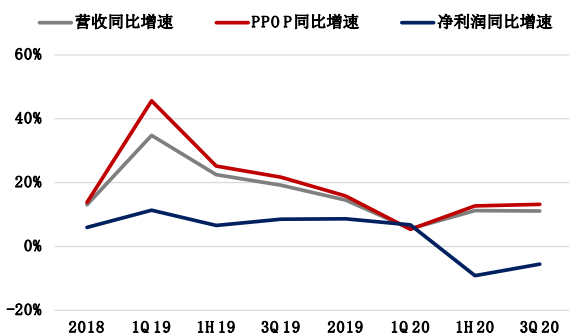
010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

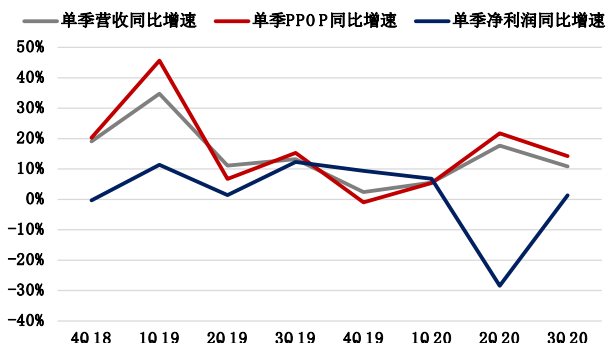
S1480119070004

图 1：兴业银行业绩同比增速



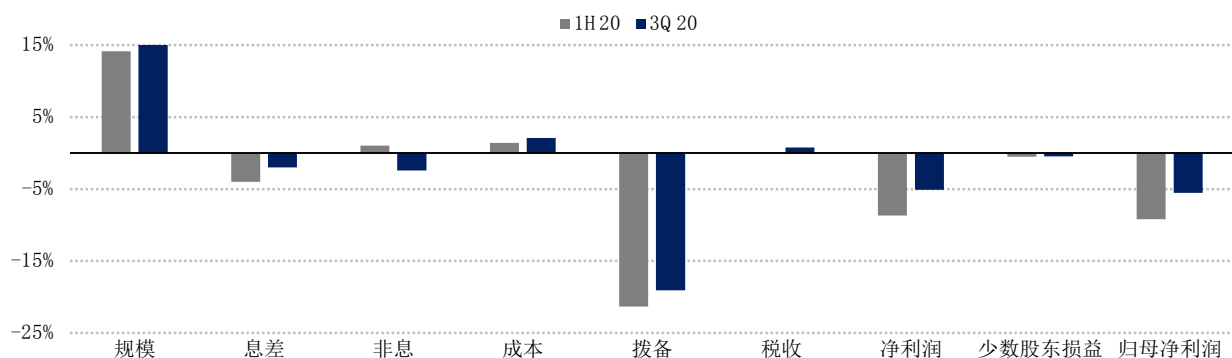
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：兴业银行业绩单季同比增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：兴业银行 1H20、3Q20 年业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表1：兴业银行业绩拆分（累积同比）

|    | 3Q19   | 2019  | 1Q20  | 1H20   | 3Q20   |
|----|--------|-------|-------|--------|--------|
| 规模 | -2.6%  | 1.6%  | 5.1%  | 14.2%  | 15.5%  |
| 息差 | 11.1%  | 6.1%  | 3.4%  | -4.0%  | -2.0%  |
| 非息 | 10.7%  | 6.9%  | -2.9% | 1.1%   | -2.4%  |
| 成本 | 2.5%   | 1.3%  | -0.2% | 1.4%   | 2.1%   |
| 拨备 | -13.6% | -6.5% | 1.6%  | -21.3% | -19.1% |
| 税收 | 0.5%   | -0.4% | -0.1% | 0.0%   | 0.8%   |

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表2：兴业银行业绩拆分（单季环比）

|    | 3Q19  | 2019  | 1Q20  | 2Q20   | 3Q20   |
|----|-------|-------|-------|--------|--------|
| 规模 | -2.5% | 13.0% | 5.1%  | 24.2%  | 18.2%  |
| 息差 | 9.3%  | -7.7% | 3.4%  | -12.3% | 1.7%   |
| 非息 | 6.4%  | -3.0% | -2.9% | 5.8%   | -9.0%  |
| 成本 | 2.0%  | -3.4% | -0.2% | 4.0%   | 3.4%   |
| 拨备 | 0.2%  | 16.6% | 1.6%  | -50.8% | -15.1% |
| 税收 | -3.0% | -5.3% | -0.1% | 1.5%   | 2.5%   |

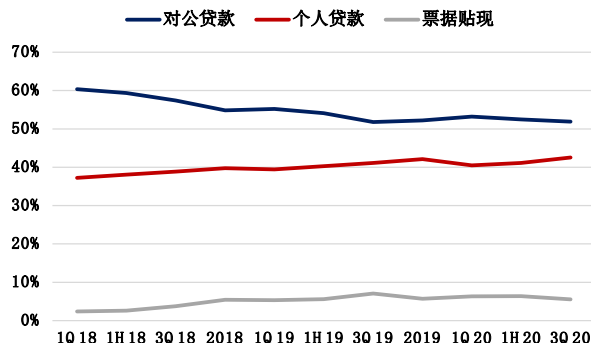
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4: 测算兴业银行前三季度净息差为 2.01%, 环比上升 8bp



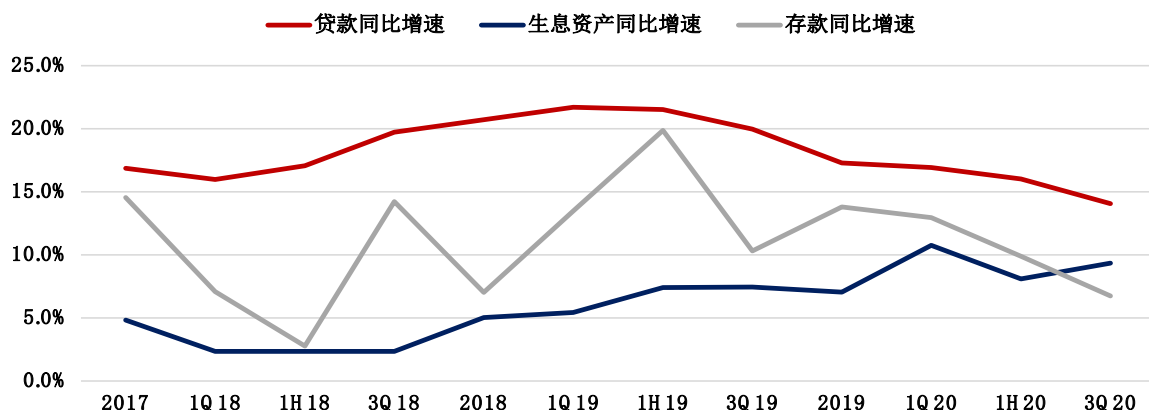
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 9 月末, 兴业银行个贷占比已增至 42.56%



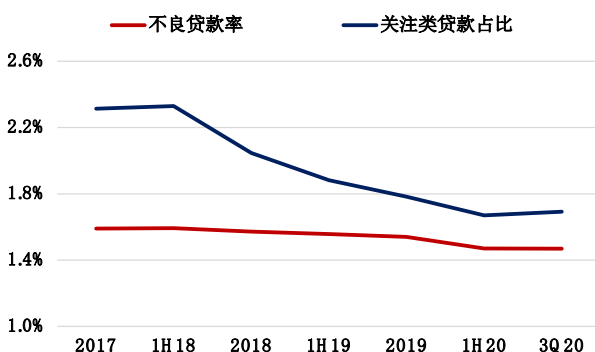
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 兴业银行前三季度生息资产同比增速保持平稳



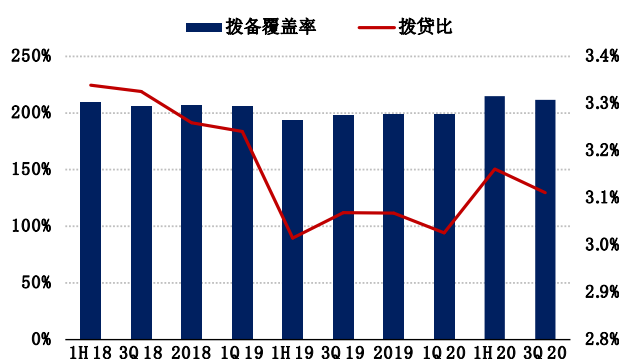
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 兴业银行不良率环比持平, 关注类环比上升 2BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 8: 兴业银行拨备覆盖率、拨贷比均小幅下降



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所



**附表：公司盈利预测表**

|                  | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |             | 2018A   | 2019A  | 2020E  | 2021E   | 2022E   |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|---------|--------|--------|---------|---------|
| <b>利润表（亿元）</b>   |        |        |        |        |        |             |         |        |        |         |         |
| 净利息收入            | 957    | 1030   | 1178   | 1285   | 1402   | <b>收入增长</b> |         |        |        |         |         |
| 手续费及佣金           | 430    | 497    | 621    | 714    | 821    | 净利润增速       | 6.0%    | 8.7%   | -4.8%  | 3.1%    | 4.5%    |
| 其他收入             | 197    | 286    | 241    | 277    | 368    | 拨备前利润增速     | 13.8%   | 15.8%  | 15.1%  | 13.7%   | 16.5%   |
| 营业收入             | 1583   | 1813   | 2040   | 2276   | 2591   | 税前利润增速      | 5.1%    | 9.4%   | -2.8%  | 3.5%    | 4.9%    |
| 营业税及附加           | (14)   | (18)   | (20)   | (23)   | (26)   | 营业收入增速      | 13.1%   | 14.5%  | 12.5%  | 11.6%   | 13.9%   |
| 业务管理费            | (421)  | (466)  | (489)  | (513)  | (539)  | 净利息收入增速     | 8.1%    | 7.7%   | 14.4%  | 9.1%    | 9.1%    |
| 拨备前利润            | 1148   | 1330   | 1530   | 1740   | 2026   | 手续费及佣金增速    | 10.9%   | 15.6%  | 25.0%  | 15.0%   | 15.0%   |
| 计提拨备             | (464)  | (581)  | (801)  | (984)  | (1233) | 营业费用增速      | 10.3%   | 10.7%  | 5.0%   | 5.0%    | 5.0%    |
| 税前利润             | 681    | 745    | 725    | 750    | 787    |             |         |        |        |         |         |
| 所得税              | (68)   | (78)   | (87)   | (90)   | (94)   | <b>规模增长</b> |         |        |        |         |         |
| 归母净利润            | 606    | 659    | 627    | 647    | 676    | 生息资产增速      | 5.0%    | 7.0%   | 10.2%  | 10.6%   | 10.5%   |
| <b>资产负债表（亿元）</b> |        |        |        |        |        | 贷款增速        | 20.7%   | 17.3%  | 18.0%  | 15.0%   | 15.0%   |
| 贷款总额             | 29341  | 34415  | 40609  | 46700  | 53706  | 同业资产增速      | 13.3%   | 57.6%  | 5.0%   | 5.0%    | 5.0%    |
| 同业资产             | 2287   | 3606   | 3786   | 3976   | 4174   | 证券投资增速      | -7.3%   | -6.6%  | 2.0%   | 5.0%    | 5.0%    |
| 证券投资             | 28890  | 26975  | 27515  | 28890  | 30335  | 其他资产增速      | -1.1%   | -5.2%  | -59.9% | -1.8%   | -5.4%   |
| 生息资产             | 65224  | 69812  | 76967  | 85129  | 94055  | 计息负债增速      | 3.9%    | 5.9%   | 6.8%   | 9.9%    | 10.0%   |
| 非生息资产            | 2849   | 2701   | 1083   | 1064   | 1007   | 存款增速        | 7.0%    | 13.8%  | 8.0%   | 10.0%   | 10.0%   |
| 总资产              | 67117  | 71457  | 76792  | 84639  | 93353  | 同业负债增速      | -3.6%   | -9.8%  | -2.0%  | 5.0%    | 5.0%    |
| 客户存款             | 33035  | 37591  | 40598  | 44658  | 49123  | 股东权益增速      | 11.8%   | 16.3%  | 12.1%  | 11.0%   | 10.4%   |
| 其他计息负债           | 27826  | 26870  | 28232  | 30980  | 34082  |             |         |        |        |         |         |
| 非计息负债            | 1529   | 1499   | 1799   | 2159   | 2591   | <b>存款结构</b> |         |        |        |         |         |
| 总负债              | 62391  | 65960  | 70629  | 77797  | 85796  | 活期          | 38.0%   | 38.9%  | 38.94% | 38.94%  | 38.94%  |
| 股东权益             | 4726   | 5497   | 6164   | 6843   | 7558   | 定期          | 54.9%   | 53.3%  | 53.30% | 53.30%  | 53.30%  |
| <b>每股指标</b>      |        |        |        |        |        | 其他          | 7.1%    | 7.8%   | 7.76%  | 7.76%   | 7.76%   |
| 每股净利润(元)         | 2.92   | 3.17   | 3.02   | 3.11   | 3.25   | <b>贷款结构</b> |         |        |        |         |         |
| 每股拨备前利润(元)       | 5.53   | 6.40   | 7.37   | 8.37   | 9.75   | 企业贷款(不含贴)   | 54.8%   | 52.2%  | 52.19% | 52.19%  | 52.19%  |
| 每股净资产(元)         | 21.18  | 23.37  | 26.48  | 29.63  | 32.91  | 个人贷款        | 39.8%   | 42.1%  | 42.12% | 42.12%  | 42.12%  |
| 每股总资产(元)         | 323.08 | 343.97 | 369.66 | 407.43 | 449.38 | <b>贷款质量</b> |         |        |        |         |         |
| P/E              | 6.10   | 5.61   | 5.90   | 5.72   | 5.47   | 不良贷款率       | 1.57%   | 1.54%  | 1.47%  | 1.48%   | 1.44%   |
| P/PPOP           | 3.22   | 2.78   | 2.42   | 2.13   | 1.82   | 正常          | 96.38%  | 96.68% | 98.27% | 98.32%  | 98.37%  |
| P/B              | 0.84   | 0.76   | 0.67   | 0.60   | 0.54   | 关注          | 2.05%   | 1.78%  | 1.73%  | 1.68%   | 1.63%   |
| P/A              | 0.06   | 0.05   | 0.05   | 0.04   | 0.04   | 次级          | 0.66%   | 0.57%  |        |         |         |
| <b>利率指标</b>      |        |        |        |        |        | 可疑          | 0.63%   | 0.62%  |        |         |         |
| 净息差(NIM)         | 1.50%  | 1.53%  | 1.61%  | 1.59%  | 1.57%  | 损失          | 0.28%   | 0.35%  |        |         |         |
| 净利差(Spread)      | 1.54%  | 1.64%  | 1.67%  | 1.70%  | 1.73%  | 拨备覆盖率       | 207.28% | 199.13 | 211.13 | 225.11% | 221.58% |
| 贷款利率             | 4.69%  | 4.74%  | 4.79%  | 4.84%  | 4.89%  |             |         |        |        |         |         |
| 存款利率             | 2.19%  | 2.39%  | 2.41%  | 2.43%  | 2.45%  | <b>资本状况</b> |         |        |        |         |         |
| 生息资产收益率          | 4.44%  | 4.30%  | 4.36%  | 4.42%  | 4.48%  | 资本充足率       | 12.20%  | 13.36% | 13.48% | 13.53%  | 13.54%  |
| 计息负债成本率          | 2.90%  | 2.66%  | 2.68%  | 2.70%  | 2.72%  | 核心一级资本充足    | 9.30%   | 9.47%  | 9.88%  | 10.21%  | 10.47%  |
| <b>盈利能力</b>      |        |        |        |        |        | 资产负债率       | 92.96%  | 92.31% | 91.97% | 91.92%  | 91.90%  |
| ROAA             | 0.93%  | 0.96%  | 0.86%  | 0.82%  | 0.78%  |             |         |        |        |         |         |
| ROAE             | 14.59% | 14.23% | 12.11% | 11.10% | 10.40% | <b>其他数据</b> |         |        |        |         |         |
| 拨备前利润率           | 1.75%  | 1.92%  | 2.06%  | 2.16%  | 2.28%  | 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

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                              | 日期         |
|--------|---------------------------------|------------|
| 公司财报点评 | 兴业银行（601166）：PPOP 延续高增，资产质量平稳   | 2019-10-30 |
| 行业普通报告 | 银行业报告：首份上市行中报落地稳定预期，看好银行低估值修复行情 | 2020-08-16 |
| 行业普通报告 | 东兴银行：宽信用步伐放缓，中长期贷款延续高增          | 2020-08-12 |
| 行业普通报告 | 银行业跟踪：政策边际收紧，看好低估值修复行情          | 2020-08-10 |
| 行业普通报告 | 东兴银行：6 月社融延续高增，中长期信贷需求持续回暖      | 2020-07-16 |
| 行业普通报告 | 银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显            | 2020-05-12 |
| 行业普通报告 | 银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”          | 2020-05-11 |
| 行业普通报告 | 银行周报：业绩符合预期，看好长期配置价值            | 2020-05-06 |
| 行业普通报告 | 银行周报：1Q20 机构持仓比例为历史低位，看好长期配置价值  | 2020-04-27 |

资料来源：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，担任金融地产组组长。

## 研究助理简介

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 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。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526