

**证券研究报告—动态报告**

金融

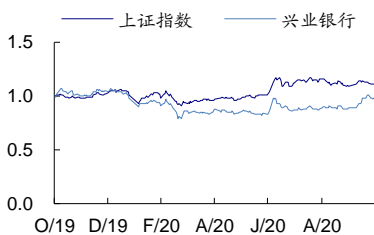
银行

**兴业银行(601166)**
**增持**

2020 三季度报点评

(维持评级)

2020 年 10 月 30 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	20,774/19,615
总市值/流通(百万元)	369,781/349,151
上证综指/深圳成指	3,273/13,520
12个月最高/最低(元)	20.42/14.93

**相关研究报告:**

《兴业银行-601166-2020 年半年报点评: 营收增速提升, 加大拨备计提》——2020-08-30  
 《兴业银行-601166-2019 年报&2020 年一季报点评? : 优化资产结构, 不良率持续下行》——2020-04-29  
 《兴业银行-601166-2019 年三季报点评: 资产质量表现好于中报》——2019-10-30  
 《兴业银行-601166-2019 年中报点评: 净息差表现好于行业》——2019-08-28  
 《兴业银行-601166-2018 年三季报点评: 净息差继续改善, 资产质量走势需关注》——2018-10-29

**证券分析师: 王剑**

电话: 021-60875165  
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

**证券分析师: 田维韦**

电话: 021-60875161  
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

**证券分析师: 陈俊良**

电话: 021-60933163  
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**
**净息差走阔, 业绩增速向好**
**● 公司披露三季报**

公司 2020 年前三季度实现归母净利润 519 亿元, 同比下降 5.5%, 其中三季度单季度归母净利润同比增长 1.3%。

**● 净息差走阔, 手续费收入保持较高增长**

公司前三季度营收同比增长 11.1%, 保持较好增长。其中, 前三季度净利息收入同比增长 13.5%, 增速有所提升, 我们认为主要受益于净息差走阔。我们测算的公司前三季度净息差为 1.61%, 环比提升 6bps, 同比提升 7bps。一方面是随着货币政策回归常态化, 公司资产端收益率趋于稳定; 另一方面是公司负债成本有所下行, 主要是结构性存款严监管等带来存款成本的下降。前三季度公司手续费及佣金净收入维持了 27.4% 的较高增长, 但市场利率波动带来交易性金融资产收益减少, 其他非息收入同比下降了 20%。

**● 资产质量平稳, 拨备覆盖率保持在较高水平**

9 月末公司不良率 1.47%, 环比持平, 较年初下降 7bps; 期末关注率 1.69%, 环比提升 2bps, 较年初下降 9bps, 三季度公司资产质量表现平稳。三季度公司拨备计提力度有所减弱, 但仍然保持了较高水平, 我们计算的前三季度公司信用风险成本 2.13%, 环比下降 15bps, 同比提升了 38bps。期末公司拨备覆盖率为 212%, 环比下降了 3 个百分点, 较年初提升了 13 个百分点, 拨备覆盖率维持在较高水平, 为未来业绩增长提供了一定的安全垫。

**● 投资建议**

公司经营业绩基本符合预期, 考虑到公司拨备计提恢复正常, 我们上调公司 2020~2022 年净利润至 641 亿元/703 亿元/788 亿元, 同比增长-3.9%/9.6%/12.1%, 对应 EPS 为 2.72 元/3.01 元/3.42 元, 同比增长-4.4%/10.9%/13.6%; 当前股价对应的动态 PE 为 6.6x/5.9x/5.2x, 动态 PB 为 0.70x/0.64x/0.59x, 维持“增持”评级。

**● 风险提示**

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

**盈利预测和财务指标**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	158,287	181,308	189,916	205,676	223,853
(+/-%)	13.1%	14.5%	4.7%	8.3%	8.8%
净利润(百万元)	61,245	66,700	64,126	70,273	78,782
(+/-%)	6.1%	8.9%	-3.9%	9.6%	12.1%
摊薄每股收益(元)	2.85	2.84	2.72	3.01	3.42
总资产收益率(ROA)	0.94%	0.97%	0.86%	0.86%	0.88%
净资产收益率(ROE)	14.2%	13.0%	11.3%	11.4%	11.8%
市盈率(PE)	6.3	6.3	6.6	5.9	5.2
P/PPoP	3.2	2.8	2.6	2.5	2.3
市净率(PB)	0.8	0.8	0.70	0.64	0.59

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**表 1: 估值表**

收盘日:	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE			
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601398.SH	工商银行	4.96	13.0%	10.2%	9.9%	4.9%	-15.5%	4.5%	0.72	0.67	0.63	5.7	6.8	6.5
601939.SH	建设银行	6.29	13.2%	10.2%	10.0%	4.7%	-15.2%	4.5%	0.75	0.70	0.65	6.0	7.1	6.8
601288.SH	农业银行	3.15	12.4%	9.7%	9.5%	4.6%	-15.2%	4.6%	0.63	0.59	0.55	5.3	6.3	6.0
601988.SH	中国银行	3.19	11.4%	9.1%	9.0%	4.1%	-15.6%	4.6%	0.57	0.54	0.51	5.2	6.2	5.9
601328.SH	交通银行	4.56	11.2%	8.4%	8.1%	5.0%	-19.7%	1.5%	0.49	0.46	0.44	4.5	5.7	5.6
601658.SH	邮储银行	4.52	12.0%	10.5%	10.9%	16.5%	-0.4%	9.9%	0.79	0.74	0.68	7.2	7.2	6.5
600036.SH	招商银行	40.19	16.7%	14.3%	14.2%	15.3%	-4.8%	9.0%	1.76	1.60	1.45	11.1	11.7	10.7
601166.SH	兴业银行	17.80	12.7%	11.2%	11.4%	8.7%	-3.9%	9.7%	0.76	0.70	0.64	6.3	6.6	5.9
600016.SH	民生银行	5.28	12.3%	9.8%	9.6%	6.9%	-15.0%	5.5%	0.51	0.48	0.45	4.3	5.1	4.8
600000.SH	浦发银行	9.37	12.2%	9.3%	9.2%	5.4%	-16.8%	4.9%	0.56	0.53	0.49	4.8	5.8	5.5
601998.SH	中信银行	5.09	10.9%	8.6%	8.4%	7.9%	-15.0%	3.7%	0.56	0.53	0.50	5.3	6.3	6.1
000001.SZ	平安银行	17.77	11.2%	9.2%	9.4%	13.6%	-4.2%	10.6%	1.26	1.17	1.08	12.6	13.2	11.9
601818.SH	光大银行	3.90	11.9%	9.2%	9.0%	11.0%	-15.9%	3.9%	0.64	0.60	0.57	5.7	6.8	6.6
600015.SH	华夏银行	6.16	10.6%	8.2%	7.7%	5.0%	-16.8%	0.2%	0.46	0.43	0.40	4.5	5.5	5.4
601169.SH	北京银行	4.70	10.4%	8.1%	8.2%	7.2%	-15.4%	5.9%	0.52	0.50	0.47	5.2	6.3	5.9
002142.SZ	宁波银行	35.30	17.8%	15.6%	15.4%	22.6%	11.9%	14.4%	2.48	2.00	1.77	15.7	14.0	12.2
600919.SH	江苏银行	6.09	11.0%	10.4%	10.4%	11.9%	2.8%	5.6%	0.64	0.59	0.55	6.0	5.8	5.5
600926.SH	杭州银行	13.33	12.7%	12.1%	12.0%	22.0%	11.8%	13.4%	1.50	1.22	1.12	12.5	11.1	9.7
601077.SH	渝农商行	4.75	12.8%	11.6%	9.4%	7.7%	-14.5%	8.7%	0.61	0.58	0.54	5.5	6.5	5.9
603323.SH	苏农银行	4.68	6.3%	6.3%	6.7%	13.8%	6.1%	8.6%	0.74	0.71	0.68	12.4	11.5	10.3
002839.SZ	张家港行	5.96	8.7%	8.3%	8.7%	14.3%	1.8%	11.4%	1.05	0.99	0.92	12.3	12.0	10.7
601128.SH	常熟银行	6.98	13.2%	10.3%	10.5%	20.1%	1.1%	9.8%	1.13	1.05	0.98	9.7	10.6	9.7
<b>平均</b>			<b>12.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>9.9%</b>	<b>10.9%</b>	<b>-7.3%</b>	<b>7.2%</b>	<b>0.88</b>	<b>0.80</b>	<b>0.74</b>	<b>7.7</b>	<b>8.2</b>	<b>7.5</b>

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032