

三季度净息差回升 负债端持续调整

——兴业银行（601166）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年10月30日

事件：

2020年10月30日，兴业银行发布2020年三季度业绩。

投资要点：

- **2020年前三季度拨备前利润同比增长12.9%**：2020年前三季度实现营业收入1513.28亿元，同比增长11%，实现拨备前利润1167.56亿元，同比增长12.9%，实现归母净利润518.75亿元，同比下滑5.5%。存款余额较上年末增长5.5%，贷款总额较上年末增长12.3%。
- **2020年三季度单季净息差环比回升13BP**：拆分看，生息资产收益率略有上升与计息负债成本率延续下滑态势，分别上升2BP和下降11BP。资产端收益率的上行主要是贷款结构调整，而负债端利率下行主要是对高成本主动负债的替换。
- **2020年三季度净手续费收入同比增长27.4%**：收入端的高速增长带动了手续费净收入的增长。预计与零售相关的卡业务以及与投行业务相关的顾问咨询费收入继续高速增长。
- **新增贷款以零售业务为主**：从结构上看，对公和零售贷款均有增长，其中对公贷款增长26亿元，零售贷款增长94亿元，贴现业务下降29亿元。
- **不良率1.47%，环比持平于二季度**：从不良净生成的角度看，三季度不良净生成率1.89%，环比上升11BP。不过关注类贷款的占比上升2BP。公司拨备计提力度维持高位，拨备覆盖率212%，环比下降3.3个百分点。
- **盈利预测与投资建议**：三季度净息差略有回升，主要是受到负债端成本控制的贡献。和我们此前预期保持一致，即负债端结构进一步调整，整体有利于公司后续息差的相对稳定性。公司当前股价对应的2020-2021年的PB估值为0.68倍，0.6倍，维持“增持”评级。
- **风险因素**：经济下滑超预期；市场下跌出现系统性风险。

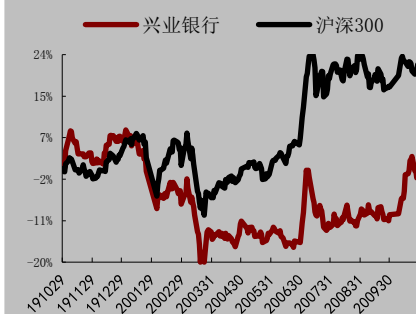
	2018年	2019年	2020E	2021E
营业收入(亿元)	1,577.90	1,806.75	1,968.27	2,177.47
增长比率(%)		14.50%	8.94%	10.63%
净利润(亿元)	606.20	658.68	653.18	751.84
增长比率(%)		8.66%	-0.84%	15.11%
每股净资产(元)	21.18	23.37	25.88	29.20
市净率(倍)	0.83	0.75	0.68	0.60

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	福建省财政厅 /18.78%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	20,774.19
流通A股(百万股)	19,615.25
收盘价(元)	17.80
总市值(亿元)	3,697.81
流通A股市值(亿元)	3,491.51

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年10月29日

相关研究

万联证券研究所 20200429_兴业银行季报点评_AAA_一季度息差略有下行 负债端持续调整
万联证券研究所 20191029_兴业银行季报点评_AAA_净利润增速回升
万联证券研究所 20190828_兴业银行半年报点评_AAA_上半年拨备计提力度加大

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	157,790	180,675	196,827	217,747
拨备前利润	114,481	132,599	145,741	163,342
归母净利润	60,620	65,868	65,318	75,184
每股净资产 (元)	21.18	23.37	25.88	29.20
每股净收益 (元)	2.85	3.05	3.02	3.50

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E
净利息收入	95,657	102,988	111,371	124,838
利息收入	270,578	269,677	281,613	311,470
利息支出	-174,921	-166,689	-170,242	-186,631
净手续费收入	42,978	49,679	54,647	59,019
营业收入	157,790	180,675	196,827	217,747
业务及管理费	-42,064	-46,557	-49,207	-52,259
拨备前利润	114,481	132,599	145,741	163,342
资产减值损失	-46,404	-58,096	-71,272	-78,579
税前利润	68,077	74,503	74,468	84,763
所得税	-6,832	-7,801	-8,191	-8,476
归母净利润	60,620	65,868	65,318	75,184

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E
贷款总额	2,934,082	3,441,451	4,060,912	4,670,049
债券投资	2,888,992	2,697,521	2,832,397	2,974,017
存放央行	470,590	481,392	402,220	430,375
同业资产	228,735	466,869	297,356	386,562
资产总额	6,711,657	7,145,681	7,729,654	8,493,331
存款	6,711,657	7,145,681	7,729,654	8,493,331
同业负债	3,303,512	3,759,063	4,022,197	4,303,751
发行债券	2,064,783	1,787,918	1,877,314	2,065,045
负债总额	6,239,073	6,596,029	7,120,868	7,819,922
股本或实收资本	20,774	20,774	20,774	20,774
所有者权益总额	472,584	549,652	603,111	673,409

资料来源: WIND, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场