

## 净息差明显改善 营收维持高增速

——兴业银行 (601166.SH) 2020 年三季报点评

### 买入 (维持)

当前价：17.80 元

#### 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

wangyf@ebsecn.com

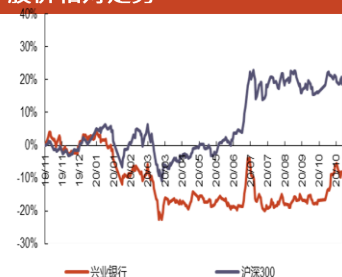
联系人：董文欣

dongwx@ebsecn.com

#### 市场数据

总股本(亿股)	207.74
总市值(亿元)	4,263.98
一年最低/最高(元)	14.93-20.42
近3月换手率	57.4

#### 股价相对走势



#### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.6	15.6	7.1
绝对	10.4	13.7	-4.0

资料来源：Wind

### 要点

#### 事件：

兴业银行(601166.SH)发布2020年三季报,实现营业收入1517.8亿元, YoY +11.1%; 拨备前净利润1171.9亿元, YoY +13.2%; 归属于上市公司股东的净利润518.8亿元, YoY -5.5%。加权平均净资产收益率11.72% (YoY -1.89pct)。

#### 点评：

**营收增速维持高位,单季盈利增速由负转正**：公司前三季度营收增速 11.1%(1H20 为 11.2%)，延续较高增速。受拨备计提影响（前三季度计提减值损失 587 亿元，YoY +41.3%；但三季度季环比下降 31.1%，对利润的拖累边际减弱），前三季度盈利同比增速为-5.5%，但是 3Q20 单季同比增速（+1.3%）已实现由负转正。

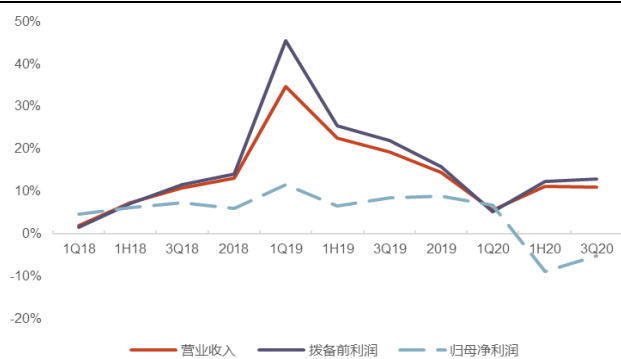
**资产负债结构优化支撑息差走阔,中收保持高增速**：营收贡献因子来看，前三季度净利息收入 (YoY +13.5%) 及手续费净收入 (YoY +27.4%) 为主要推动因素，净其他非息收入 (YoY -21.8%) 是拖累项。三季度净利息收入增长主要由价格因素驱动(生息资产规模季环比+1pct,净息差单季年化环比+17BP)，息差走阔同时受益生息资产收益率上行(生息资产收益率季环比提升 6BP,信贷占生息资产比重季环比提升 0.7pct)和计息负债成本节约(季环比下降 13BP)。前三季度净非息收入同比增速 7.9%，其中手续费及佣金收入是正贡献，预计与银行卡、财富管理业务收入增长有关；净其他非息收入同比大幅下降，主要受资金市场利率上行拉低公允价值影响，与行业趋势一致。

**资产质量相对稳定,拨备较厚**。三季度不良率 1.47%，环比持平；关注率环比微升 2BP 至 1.69%。三季度公司保持了较强的不良核销力度，不良核销转出率环比提升近 14 个百分点。拨备覆盖率环比下降 3.3 个百分点至 211.7%，但仍稳于 200% 上方，风险抵补能力无忧。

**盈利预测、估值与评级**：兴业银行近年来持续推动“1234”战略体系构建，坚持商行投行双向联动，三季报营收维持高增速、息差明显走阔、资产质量稳定体现了卓越的经营能力。结合目前形势，我们上调公司 2020-22 年 EPS 预测为 3.18/3.43/3.67 元(原 EPS 预测为 2.98/3.30/3.56 元)对应 PB 分别为 0.7/0.6/0.6 倍，维持“买入”评级。

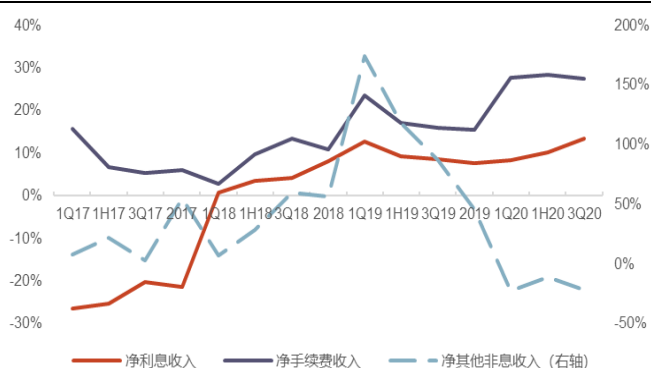
**风险提示**：宏观经济超预期下行，疫情持续影响居民现金流，零售风险加速暴露。

图 1：兴业银行营收、PPOP 及净利润同比增速



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：营收主要构成指标增速情况



资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	1,583	1,813	2,005	2,239	2,474
营业收入增长率	13.1%	14.5%	10.6%	11.7%	10.5%
净利润 (亿元)	606	659	661	712	761
净利润增长率	6.0%	8.7%	0.3%	7.7%	7.0%
EPS (元)	2.92	3.17	3.18	3.43	3.67
ROAE	13.7%	13.1%	11.7%	11.5%	11.2%
P/E	6.1	5.6	5.6	5.2	4.9
P/B	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2020-10-30

## 财务报表与盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>损益表摘要 (RMB : 亿万)</b>						<b>每股盈利及估值指标</b>					
净利息收入	957	1,030	1,135	1,225	1,302	EPS (元)	2.92	3.17	3.18	3.43	3.67
非息收入	621	777	864	1,010	1,167	PPOPPS (元)	3.23	2.79	2.51	2.25	2.03
营业收入	1,583	1,813	2,005	2,239	2,474	BVPS (元)	21.18	23.37	25.78	28.53	31.48
业务管理费及营业税	(421)	(466)	(515)	(573)	(628)	P/E	6.10	5.61	5.60	5.19	4.86
拨备前利润	1,145	1,326	1,472	1,646	1,823	P/PPOP	3.23	2.79	2.51	2.25	2.03
税前利润	681	745	745	804	862	P/B	0.84	0.76	0.69	0.62	0.57
归母净利润	606	659	661	712	761	<b>主要驱动因素 (%)</b>					
<b>资产负债表摘要 (RMB : 亿万)</b>						总资产增速	4.6%	6.5%	14.3%	13.6%	13.5%
总资产	67,117	71,457	81,656	92,722	105,194	净息差 (NIM)	1.51%	1.53%	1.51%	1.46%	1.40%
贷款总额	29,341	34,415	39,749	45,711	52,339	净利差	1.35%	1.36%	1.31%	1.32%	1.31%
其他生息资产	34,081	36,460	39,397	42,519	45,685	生息资产收益率	4.28%	4.02%	3.96%	3.97%	3.97%
总负债	62,391	65,960	75,647	86,127	97,970	贷款收益率	4.65%	4.80%	4.71%	4.69%	4.68%
存款余额	33,035	37,591	42,102	46,733	51,406	付息负债付息率	2.93%	2.66%	2.66%	2.66%	2.67%
其他付息负债	27,826	26,870	31,805	37,413	44,311	存款付息率	2.19%	2.45%	2.46%	2.47%	2.48%
所有者权益	4,726	5,497	6,009	6,595	7,224	非息收入占比	39.3%	42.8%	43.1%	45.1%	47.2%
<b>年增长率 (%)</b>						成本收入比	26.6%	25.7%	25.7%	25.6%	25.4%
贷款余额	20.7%	17.3%	15.5%	15.0%	14.5%	<b>盈利结构 (按平均总资产计 %)</b>					
存款余额	7.0%	13.8%	12.0%	11.0%	10.0%	ROAA	0.93%	0.96%	0.88%	0.83%	0.78%
净利息收入	8.1%	7.7%	10.2%	7.9%	6.3%	ROAE	13.68%	13.05%	11.66%	11.49%	11.23%
净手续费及佣金收入	10.9%	15.6%	12.0%	15.0%	13.0%	<b>资本 (%)</b>					
营业收入	13.1%	14.5%	10.6%	11.7%	10.5%	核心一级资本充足率	9.3%	9.5%	9.5%	9.6%	9.7%
拨备前利润	14.2%	15.8%	11.0%	11.8%	10.7%	资本充足率	12.2%	13.4%	13.1%	12.9%	12.7%
归母净利润	6.0%	8.7%	0.3%	7.7%	7.0%						

数据来源：Wind,光大证券研究所测算；股价日期为2020年10月30日

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼