

分析师: 王鸿行

登记编码: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

资产质量稳定, Q3 业绩恢复增长

——兴业银行(601166)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(调升)

市场数据(2020-11-02)

收盘价(元)	17.80
一年内最高/最低(元)	20.42/14.93
沪深300指数	4720.83
市净率(倍)	0.76
总市值(亿元)	3,697.81
流通市值(亿元)	3,491.51

基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	24.67
总资产(亿元)	76,195.39
所有者权益(亿元)	5,683.12
净资产收益率(%)	9.83
总股本(亿股)	207.74
H股(亿股)	0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《兴业银行(601166)中报点评: 净息差韧性良好, 资产质量稳中有进》 2020-09-04
- 2 《兴业银行(601166)中报点评: 收入端继续改善, 资产调整进度较快》 2018-08-29
- 3 《兴业银行(601166)季报点评: 净息差企稳回升, 资产质量稳定》 2017-10-30

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

发布日期: 2020年11月03日

事件: 兴业银行公布2020三季度报告。20Q1-3, 公司实现营业收入1517.83亿元(+11.11%, YoY), 实现归母净利润518.75亿元(-5.53%, YoY)。Q3末, 公司贷款不良率为1.47%, 环比持平, 拨备覆盖率为211.69%, 环比微降3.28个百分点。

投资要点:

- **计提环比放缓, Q3 净利润增速明显恢复。** Q3, 公司计提信用减值损失174.53亿元, 同比增长40%, 同比看, 公司Q2计提力度仍较大。环比看, 公司Q3计提信用减值损失力度有所放缓, Q3计提金额较Q2减少78.67亿元。在收入端保持较快增长的情况下, 由于计提力度环比放缓, Q3公司归母净利润同比增速较Q2大幅提升29.79个百分点至1%, 改善幅度位于上市银行前列。
- **Q3 利息净收入快速增长。** Q3公司利息净收入同比增长19.86%, 增速较Q2提升8个百分点。其中, 利息收入增长2.58%, 利息支出同比降8.20%。利息支出同比下降或有两方面原因, 一方面是由于去年同期基数较低, 另一方面是由于上半年市场利率下降对公司主动负债率的正面效应具有一定持续性。预计市场利率上行对负债端成本率的提升效应将逐步显现, Q4公司利息净收入增速或回落。
- **手续费及佣金净收入表现依然亮眼。** Q1-3公司实现手续费及佣金净收入460.55亿元, 同比增长27.43%, 增速较H1略微放缓0.93个百分点, 增速仍然明显快于行业平均水平。根据半年报披露的信息, 预计公司手续费及佣金净收入的快速增长主要来源于银行卡手续费、咨询顾问手续费与代理业务手续费的快速增长。
- **受债市走弱影响, 公允价值变动损益随行业趋势大幅下降。** Q1-3, 受债市走弱影响, 公司公允价值变动损益为-50.88亿元, 同比减少75.49亿元, 对应同比增速为-306.33%。单季度看, Q3公司公允价值变动损益为-16.44亿元, 较Q2减少6.61亿元。
- **顺应监管导向, 资产负债结构持续调整。** 2017年以来, 金融监管趋严, 公司同业业务与投资业务受到较大影响, 资产负债结构持续调整。Q3, 公司资产负债结构延续向本源业务回归的态势, 9月末, 公司发放贷款及垫款余额占总资产的比重较Q2末提升0.72个百分点至49.26%, 受银行流动性趋紧的影响, Q3公司主动负债增长较快, 吸收存款余额占总负债的比重较Q2末下降1.9个百分点至52.59%。17年以来, 公司发放贷款及垫款余额占总资产比重已累计提升近13个百分点, 吸收存款余额占总负债的比重已累计提升8

个百分点，提升幅度明显高于行业平均水平。

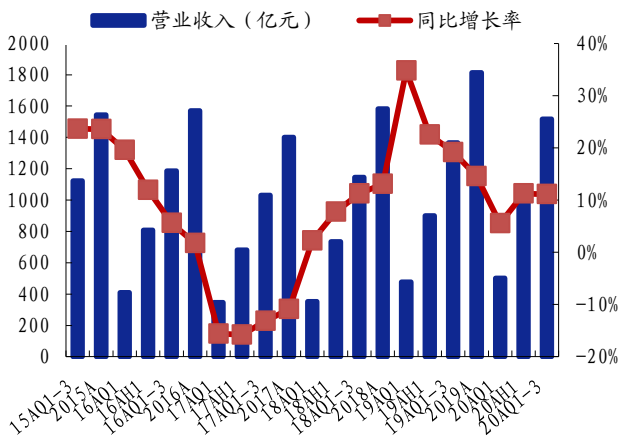
- **Q3 资产质量保持稳定。**上半年，公司加大不良资产处置力度，不良贷款率逆势下降。6月末，公司不良贷款率为1.47%，环比下降5bp，公司不良贷款率已连续7季度稳步下降。Q3末，公司不良率与拨备覆盖率较Q2末表现稳定，不良率持平，拨备覆盖率微降3.28个百分点。公司关注类贷款占比较为稳定，9月末，公司关注类贷款占比环比微升2bp至1.69%，为上市银行较低水平。
- **投资建议。**Q3，公司营业收入保持较快增长，净利润恢复增长，资产质量保持稳定。当前银行所处的宏观环境和监管环境持续向好，预计公司基本面改善可持续，公司极低的估值有望持续修复。预计公司20-21年BVPS为25.08元与27.36元，以11月2日收盘价计算，对应的PB分别为0.71倍与0.65倍。基于以上原因，调升公司至“买入”投资评级。

风险提示：资产质量迅速恶化。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	158,287	181,308	201,886	220,659	240,868
增长比率	13.08%	14.54%	11.35%	9.30%	9.16%
净利润(百万元)	61,245	66,702	65,408	71,161	78,038
增长比率	6.08%	8.91%	-1.94%	8.79%	9.66%
EPS(元)	2.92	3.17	3.10	3.37	3.71
市盈率(倍)	6.10	5.61	5.75	5.27	4.80
BVPS(元)	0.00	23.37	25.08	27.36	29.87
市净率(倍)	0.84	0.76	0.71	0.65	0.60

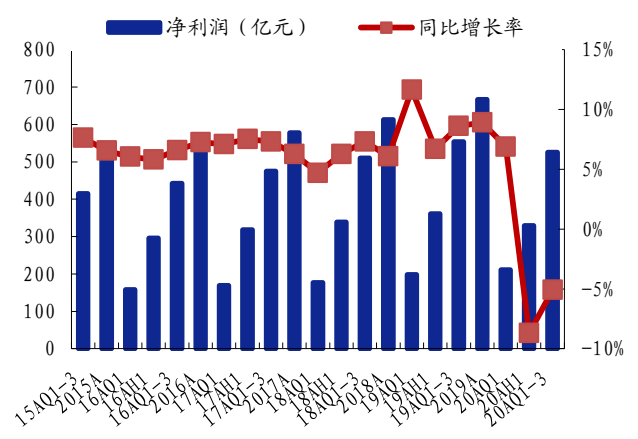
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营业收入及同比增长率



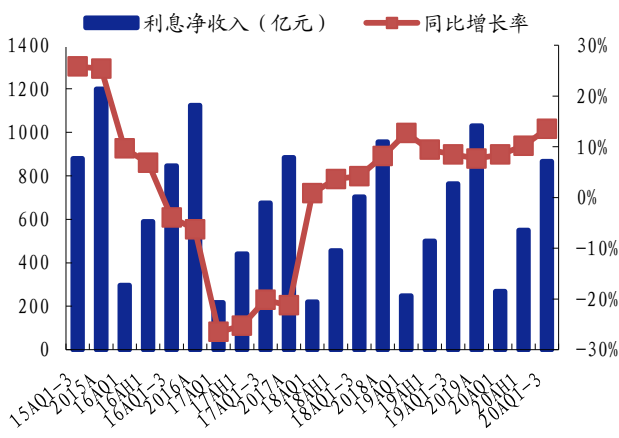
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司净利润及同比增长率



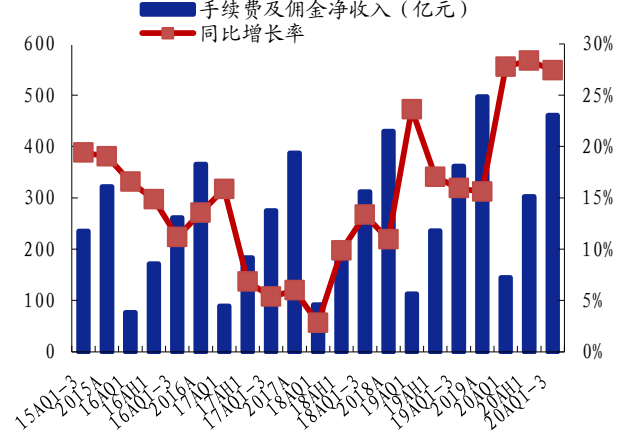
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司利息净收入及同比增长率



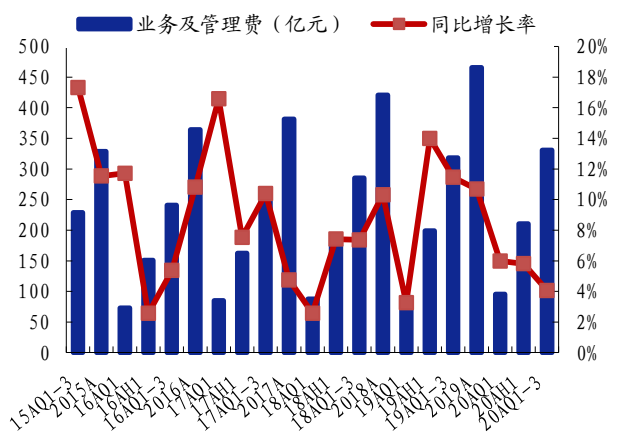
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司手续费及佣金净收入及同比增长率



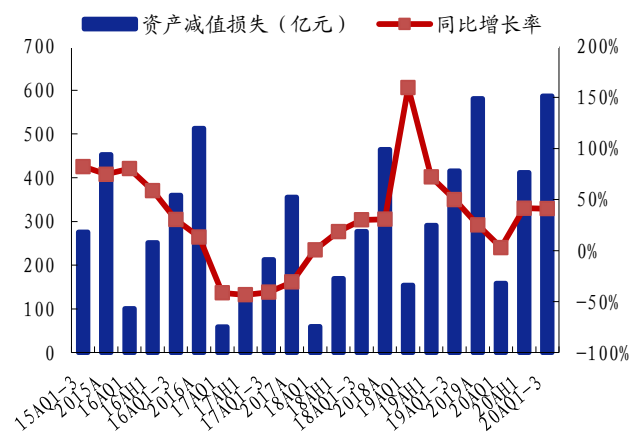
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 公司业务及管理费用及同比增长率



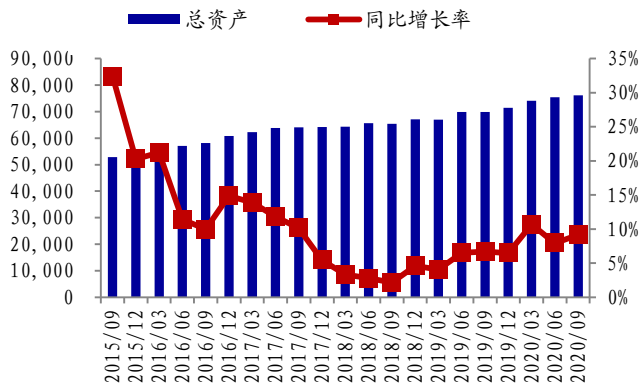
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 公司资产减值损失及同比增长率



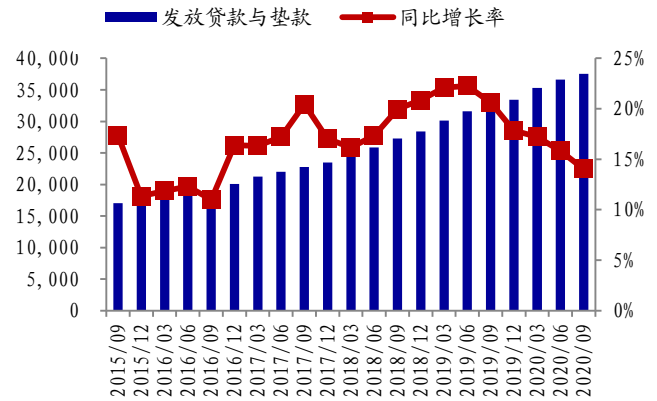
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 公司总资产 (亿元) 及同比增长率



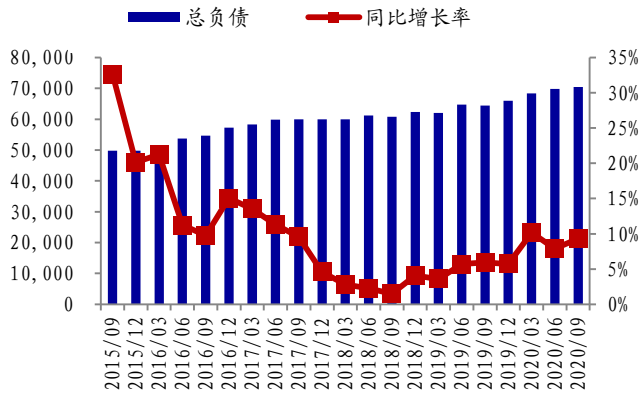
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 公司发放贷款及垫款 (亿元) 及同比增长率



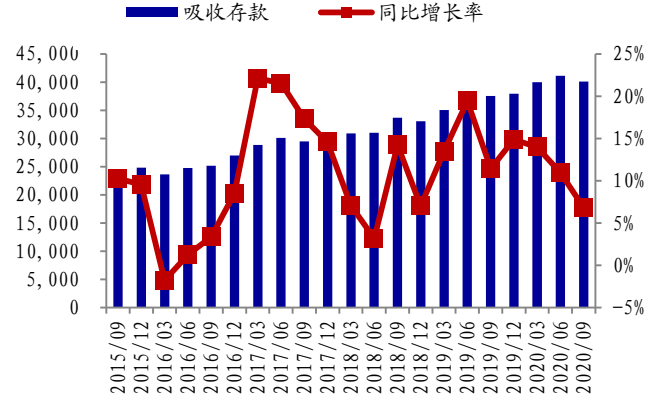
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 公司总负债 (亿元) 及同比增长率



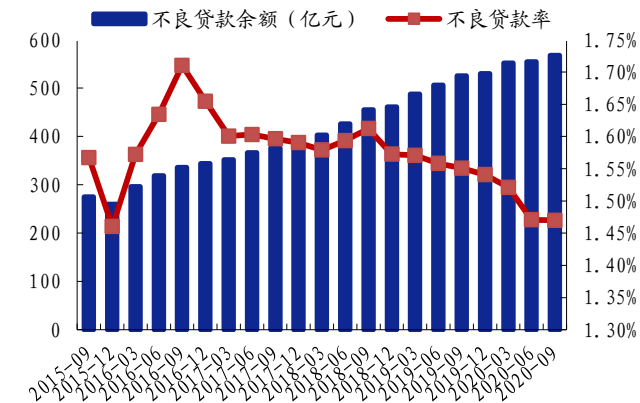
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 公司吸收存款 (亿元) 及同比增长率



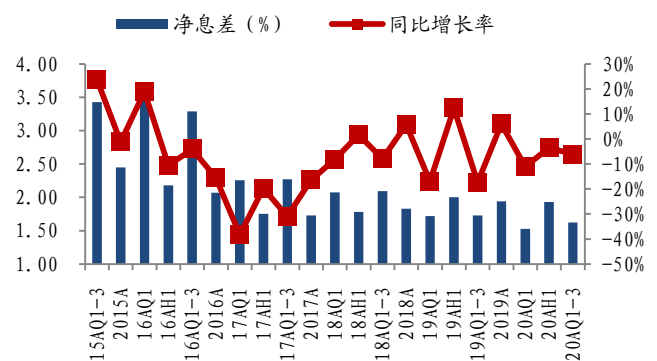
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 公司不良贷款余额及不良贷款率



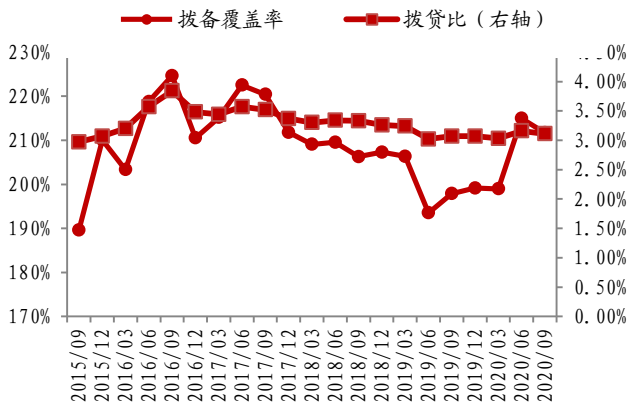
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 公司净息差及同比增长率



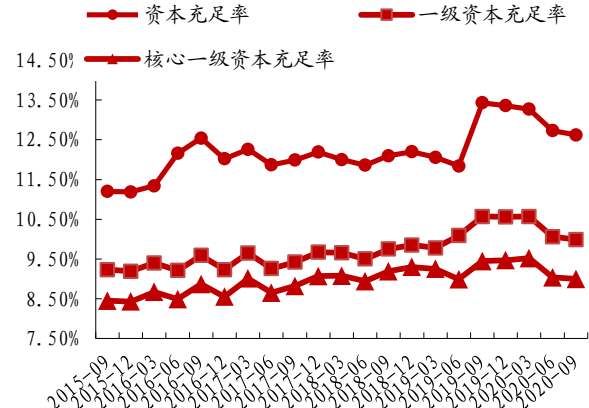
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 公司拨备覆盖率与拨贷比



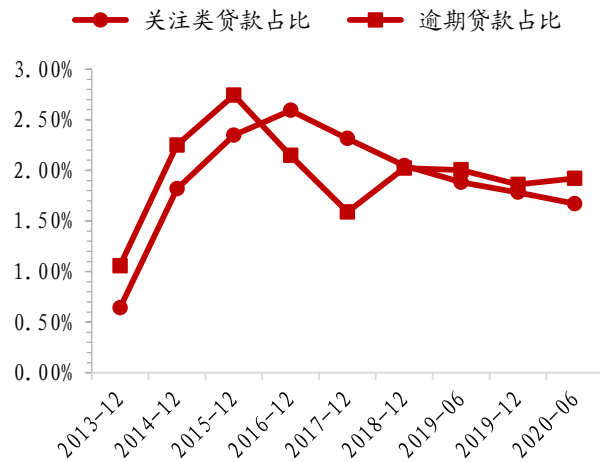
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 公司各级资本充足率



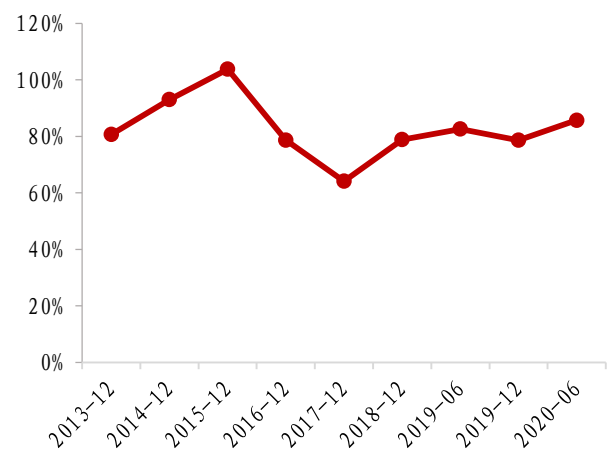
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 公司关注类贷款占比与逾期贷款占比



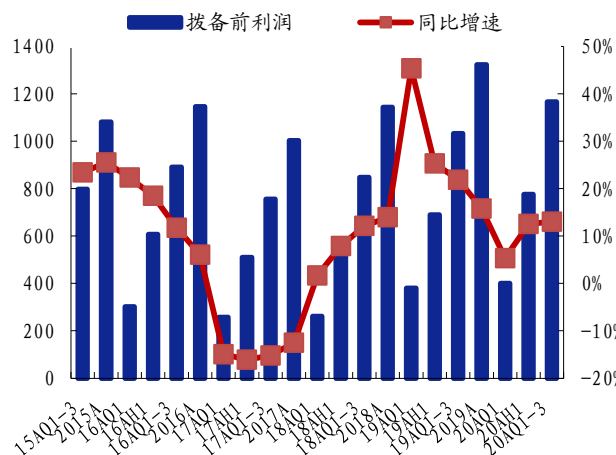
资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 公司逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比重



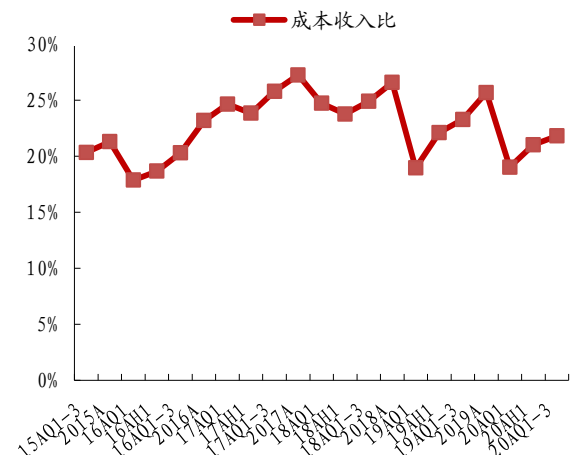
资料来源: Wind, 中原证券

图 17: 公司拨备前利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 公司成本收入比



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金及存放央行	475,781	486,444	362,063	375,166	386,816	EPS (摊薄)	2.92	3.17	3.10	3.37	3.71
同业资产	228,735	360,596	429,770	445,323	459,152	BVPS	0.00	23.37	25.08	27.36	29.87
证券投资	2,888,992	2,096,210	2,917,926	3,414,551	4,224,708	P/E	6.10	5.61	5.75	5.27	4.80
贷款总额	2,934,082	3,441,451	3,934,727	4,193,409	4,317,245	P/B	0.84	0.76	0.71	0.65	0.60
贷款损失准备	95,637	105,581	136,169	180,392	224,101						
贷款净额	2,838,445	3,345,180	3,798,558	4,013,016	4,093,144	盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
生息资产总额	6,527,590	6,384,701	7,644,485	8,428,448	9,387,922	ROAA	0.93%	0.96%	0.88%	0.88%	0.87%
总资产	6,711,657	7,145,681	7,713,129	8,501,821	9,481,035	ROAE	13.73%	13.08%	11.47%	11.61%	11.68%
同业负债	1,796,283	1,619,659	1,917,739	2,387,458	3,045,561	净利差 (SPREAD)	1.19%	2.20%	1.44%	1.27%	1.23%
存款	3,303,512	3,794,832	4,043,197	4,189,519	4,319,623	净息差 (NIM)	1.51%	1.90%	1.60%	1.48%	1.44%
应付债券	717,854	899,116	1,036,318	1,153,040	1,282,909	信贷成本	1.73%	1.80%	2.09%	2.14%	2.22%
付息负债	5,817,649	6,313,607	6,997,255	7,730,017	8,648,093	成本收入比	26.57%	25.68%	24.10%	23.86%	23.92%
总负债	6,239,073	6,596,029	7,126,604	7,861,925	8,782,611	所得税有效税率	10.04%	10.47%	9.68%	9.77%	9.71%
少数股东权益	6,631	8,292	9,138	9,930	10,722						
母公司所有者权益	465,953	541,360	577,670	630,249	687,985	资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
						不良贷款率	1.57%	1.54%	1.46%	1.43%	1.40%
利润表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	不良贷款净生成率	0.28%	0.21%	0.12%	0.06%	0.01%
利息收入	270,578	269,677	278,050	299,490	332,137	拨备覆盖率	207.28%	199.13%	237.06%	300.30%	370.95%
利息支出	174,921	166,689	163,258	180,737	203,065	拨备/贷款总额	3.26%	3.07%	3.46%	4.30%	5.19%
利息净收入	95,657	102,988	114,792	118,753	129,072						
手续费净收入	42,978	49,679	62,844	71,616	79,474	资本	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
其他非息收入	18,996	28,240	23,394	30,290	32,322	资本充足率	12.20%	13.36%	12.66%	12.35%	11.83%
营业收入	158,287	181,308	201,886	220,659	240,868	核心资本充足率	9.30%	9.47%	10.04%	9.93%	9.66%
营业费用与税金	43,472	48,313	50,592	54,569	59,727	杠杆倍数	13.96	11.71	13.13	13.26	13.55
资产减值损失	46,404	58,088	78,153	87,224	94,709						
营业利润	67,914	74,266	72,398	78,867	86,432	业绩增长率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业外收支净额	163	237	17	0	0	利息净收入	8.15%	7.66%	11.46%	3.45%	8.69%
利润总额	68,077	74,503	72,415	78,867	86,432	营业收入	13.08%	14.54%	11.35%	9.30%	9.16%
所得税	6,832	7,801	7,006	7,706	8,394	拨备前利润	13.95%	15.78%	13.75%	10.32%	9.06%
净利润	61,245	66,702	65,408	71,161	78,038	净利润	6.08%	8.91%	-1.94%	8.79%	9.66%
母公司所有者利润	60,620	65,868	64,352	70,105	76,982						

资料来源: 贝格数据, 中原证券

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。