

兴业银行(601166)

一份优秀的答卷

——兴业银行2020年中报点评

✍️ 分析师：邱冠华 S1230520010003
☎️ 联系人：梁凤洁
✉️ TEL：02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

继非标压降，管理层再交一份优秀答卷：二季度核心指标行业数一数二。

投资要点

□ 业绩概览

20H1 归母净利润同比-9.2%，增速环比-15.9pc；营收同比+11.2%，增速环比+5.7pc；ROE 12.0%，同比-3.3pc，ROA 0.90%，同比-15bp。累计净息差（日均）1.93%，较19年-1bp。不良率 1.47%，环比-5bp；拨备覆盖率 215%，环比+16.0pc。

□ 业绩点评

整体来说，20H1 兴业银行交出了一份优秀答卷。盈利增速符合预期，资产质量稳于预期，营收增速超出预期。尤其 20Q1 市场关注的两个点，一是关注率较大幅度上升，二是营收增速下降，中报验证来看实际经营情况比预期更乐观。

仔细看这份答卷，兴业银行转型以来，资产负债结构焕然一新，收入结构更加均衡，资产质量表现优异。真金不怕火炼，逆境方显本色。疫情之后我们观察股份行的表现，20Q2 各项指标兴业银行在股份行中都数一数二（华夏还未披露）。

1、单季度营收增长最快。

20Q1 市场担心为何兴业银行营收增速仅有 5.5%，我们判断是其他非息收入的高基数扰动。20H1 兴业银行营收增速逆势提升 6pc 至 11.2%，Q2 单季营收增速高达 17.7%，为股份行最快。除了高基数效应消退以外，还得益于两点：

（1）息差的环比改善：20Q2 兴业银行单季净息差（期初期末口径）环比+3bp，改善幅度为股份行中最大，主要是负债成本率下降幅度比资产收益率更大。推测主要受益于：①货币市场利率下降；②适时加大主动负债力度，兴业银行资产负债结构调整到位后，灵活的资产负债摆布能力得到发挥；③存款成本率改善，20H1 较 19H2 下降 13bp，存款经营初见成效。

（2）中收的持续高增：20H1 中收同比+29%（较 20Q1 继续提升 1pc），增速为股份行最快，对营收贡献度也是股份行最高。主要得益于银行卡、财富和投行业务拉动。其中，零售财富业务快速发展，零售财富中收同比+46%，私人银行客户数较年初增长 10%，财富和私行业务形成新的增长极。

2、风险稳健且大幅改善

①静态视角看，资产质量优异。20Q2 兴业银行不良率和关注率均仅高于招商银行，优于其他股份行，真实不良率（不良率+关注率）低于股份行平均 65bp。

②动态视角看，改善幅度很大。20Q2 兴业银行不良率环比-5bp，改善幅度仅次于浦发；关注率环比大幅-40bp，改善幅度远大于其他披露 Q1 关注率的股份行。

3、拨备厚实且增厚最多

①静态视角看，20Q2 兴业银行拨备覆盖率 215%，股份行第二高；②动态视角看，20Q2 兴业银行拨备覆盖率增厚 16pc，增厚幅度为股份行第一名。20Q2 兴业银行大幅加大拨备计提力度，若拨备覆盖率环比持平，则可少计提拨备约 89 亿，对应 20H1 利润增速将提升 18pc 至 9.3%，较 20Q1 还提升 3pc。

□ 盈利预测及估值

评级

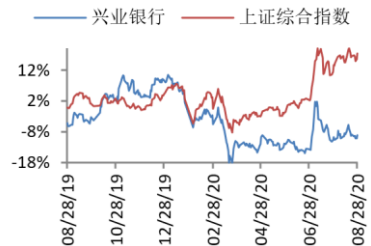
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥15.92

单季度业绩

元/股

2Q/2020	0.57
1Q/2020	1.02
4Q/2019	0.55
3Q/2019	0.93



公司简介

相关报告

- 1《拨云见日，大有可为——兴业银行深度报告》2020.06.21
- 2《战略机遇期，行稳以致远——兴业银行2019年年报暨2020年一季报点评》2020.04.29
- 3《增持显信心，极致性价比》2020.03.27

报告撰写人：邱冠华

联系人：梁凤洁

继非标压降后，管理层再交一份优秀答卷，二季度核心指标行业数一数二。预计 2020-2022 年兴业银行归母净利润同比增速分别为-14.82%/-9.91%/-0.19%，对应 EPS 2.58/2.31/2.31 元股。现价对应 2020-2022 年 6.17/6.89/6.90 倍 PE，0.63/0.59/0.56 倍 PB。维持目标价 25.20 元，对应 20 年 1.00 倍 PB，买入评级。

□ **风险提示：**宏观经济失速、银行利润增速大幅下降。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	181,308	200,350	223,848	254,644
(+/-)	14.54%	10.50%	11.73%	13.76%
净利润	65,868	56,109	50,549	50,453
(+/-)	8.66%	-14.82%	-9.91%	-0.19%
每股净资产(元)	23.37	25.09	26.78	28.53
P/B	0.68	0.63	0.59	0.56

表 1：兴业银行 2020 年中报数据概览

维度	单位：百万元	20H1	19H1	YoY	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12.0%	15.3%	-3.3pc	13.1%	14.6%	8.2%	15.2%	8.3%	-6.9pc
	ROA (年化)	0.90%	1.05%	-15bp	0.95%	1.09%	0.62%	1.15%	0.62%	-53bp
	拨备前利润	77,596	69,047	12.4%	30,966	34,342	29,202	40,089	37,507	-6.4%
	归母净利润	32,590	35,879	-9.2%	16,221	19,031	10,958	20,985	11,605	-44.7%
	EPS (未年化)	1.45	1.66	-12.7%	0.78	0.92	0.53	1.01	0.56	-44.7%
	BVPS (未年化)	23.96	21.87	9.5%	21.87	22.85	23.37	24.42	23.96	-1.9%
收入拆分	营业收入	100,017	89,907	11.2%	42,288	46,699	44,702	50,258	49,759	-1.0%
	利息净收入	54,978	49,895	10.2%	25,187	26,406	26,687	26,799	28,179	5.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	7,310,488	6,707,285	9.0%	6,778,281	6,915,372	7,003,602	7,217,551	7,403,425	2.6%
	净息差 (日均余额口径)	1.93%	2.00%	-7bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.50%	1.49%	2bp	1.49%	1.53%	1.52%	1.49%	1.52%	4bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.74%	3.95%	-20bp	3.95%	3.97%	3.92%	3.79%	3.70%	-9bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.46%	2.69%	-23bp	2.70%	2.69%	2.64%	2.53%	2.40%	-14bp
	非利息净收入	45,039	40,012	12.6%	17,101	20,293	18,015	23,459	21,580	-8.0%
	手续费净收入	30,223	23,546	28.4%	12,245	12,596	13,537	14,440	15,783	9.3%
	其他非息收入	14,816	16,466	-10.0%	4,856	7,697	4,478	9,019	5,797	-35.7%
	业务及管理费	21,026	19,872	5.8%	10,853	11,926	14,759	9,559	11,467	20.0%
	成本收入比	21.02%	22.10%	-1.1pc	25.66%	25.54%	33.02%	19.02%	23.05%	4.0pc
	资产减值损失	41,191	29,101	41.5%	13,638	12,465	16,522	15,942	25,249	58.4%
	贷款减值损失	33,464	24,337	37.5%	11,652	10,424	11,931	12,814	20,650	61.1%
	信用成本	1.86%	1.57%	28bp	1.47%	1.26%	1.40%	1.45%	2.23%	78bp
	所得税费用	3,435	3,837	-10.5%	1,005	2,619	1,345	2,996	439	-85.3%
	有效税率	9.44%	9.61%	-0.2pc	5.80%	11.97%	10.61%	12.41%	3.58%	-8.8pc
规模增长	总资产	7,543,353	6,989,594	7.9%	6,989,594	6,982,100	7,145,681	7,412,117	7,543,353	1.8%
	生息资产余额	7,464,034	6,915,824	7.9%	6,915,824	6,914,919	7,092,285	7,342,816	7,464,034	1.7%
	贷款总额	3,770,820	3,250,490	16.0%	3,250,490	3,386,643	3,441,451	3,629,020	3,770,820	3.9%
	对公贷款	2,221,094	1,940,507	14.5%	1,940,507	1,993,771	1,991,904	2,160,478	2,221,094	2.8%
	个人贷款	1,549,726	1,309,983	18.3%	1,309,983	1,392,872	1,449,547	1,468,542	1,549,726	5.5%
	同业资产	377,210	328,698	14.8%	328,698	288,484	360,596	567,664	377,210	-33.6%
	金融投资	2,835,823	2,829,508	0.2%	2,829,508	2,723,569	2,697,521	2,698,818	2,835,823	5.1%
	存放央行	389,902	412,737	-5.5%	412,737	413,858	486,444	348,800	389,902	11.8%
	总负债	6,981,311	6,471,545	7.9%	6,471,545	6,443,423	6,596,029	6,840,518	6,981,311	2.1%
	付息负债余额	6,792,113	6,323,081	7.4%	6,323,081	6,274,098	6,446,097	6,671,176	6,792,113	1.8%
	吸收存款	4,071,701	3,669,619	11.0%	3,669,619	3,715,268	3,759,063	3,959,937	4,071,701	2.8%
	企业活期	1,292,195	1,122,627	15.1%	1,122,627	n.a	1,176,810	n.a	1,292,195	n.a
	个人活期	314,218	270,858	16.0%	270,858	n.a	287,098	n.a	314,218	n.a
	企业定期	1,777,117	1,683,268	5.6%	1,683,268	n.a	1,628,915	n.a	1,777,117	n.a
	个人定期	391,729	331,883	18.0%	331,883	n.a	374,634	n.a	391,729	n.a
	同业负债	1,684,207	1,635,921	3.0%	1,635,921	1,507,709	1,619,659	1,705,134	1,684,207	-1.2%
	发行债券	894,134	798,427	12.0%	798,427	864,869	899,116	831,834	894,134	7.5%
向央行借款	142,071	219,114	-35.2%	219,114	186,252	168,259	174,271	142,071	-18.5%	
所有者权益	553,491	510,210	8.5%	510,210	530,615	541,360	563,145	553,491	-1.7%	
总股本	20,774	20,774	0.0%	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	
资产质量	不良贷款	55,452	50,643	9.5%	50,643	52,524	53,022	55,194	55,452	0.5%
	不良率	1.47%	1.56%	-9bp	1.56%	1.55%	1.54%	1.52%	1.47%	-5bp
	关注贷款	62,975	61,188	2.9%	61,188	62,775	61,363	75,082	62,975	-16.1%
	关注率	1.67%	1.88%	-21bp	1.88%	1.85%	1.78%	2.07%	1.67%	-40bp
	逾期贷款	72,421	65,119	11.2%	65,119	n.a	63,993	n.a	72,421	n.a
	逾期率	1.92%	2.00%	-8bp	2.00%	n.a	1.86%	n.a	1.92%	n.a
	不良生成额	24,499	23,575	3.9%	17,337	7,457	12,376	11,963	12,536	4.8%
	不良生成率	1.42%	1.61%	-18bp	2.23%	0.92%	1.46%	1.39%	1.38%	-1bp
	核销转出额	22,069	19,072	15.7%	15,441	5,576	11,878	9,791	12,278	25.4%
	核销转出率	83.24%	82.67%	0.6pc	126.70%	44.04%	90.45%	73.86%	88.98%	15.1pc
逾期90+偏离度	85.7%	82.6%	3.2pc	82.6%	n.a	78.6%	n.a	85.7%	n.a	
拨备覆盖率	215.0%	193.5%	21.5pc	193.5%	197.9%	199.1%	199.0%	215.0%	16.0pc	
拨贷比	3.16%	3.02%	15bp	3.02%	3.07%	3.07%	3.03%	3.16%	14bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.04%	8.99%	5bp	8.99%	9.45%	9.47%	9.52%	9.04%	-48bp
	一级资本充足率	10.06%	10.09%	-3bp	10.09%	10.57%	10.56%	10.57%	10.06%	-51bp
	资本充足率	12.73%	11.84%	89bp	11.84%	13.43%	13.36%	13.27%	12.73%	-54bp

数据来源：公司财报，浙商证券研究所。注：以 19Q1-3 举例，19Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均，19Q1-3 生息资产平均余额为 19Q1、19Q2、19Q3 平均余额的平均值。

表附录：报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
存放央行	486,444	472,548	538,705	608,736
同业资产	360,596	396,656	436,321	479,953
贷款总额	3,441,451	4,026,498	4,630,472	5,325,043
贷款减值准备	-104,853	-137,145	-174,797	-223,069
贷款净额	3,345,180	3,889,353	4,455,675	5,101,974
证券投资	2,697,521	2,724,199	2,848,414	2,933,796
其他资产	255,940	300,194	332,113	366,013
资产合计	7,145,681	7,899,850	8,739,818	9,631,922
同业负债	1,787,918	1,914,628	2,052,367	2,202,300
存款余额	3,759,063	4,285,332	4,885,278	5,520,364
应付债券	899,116	915,722	960,474	1,007,413
其他负债	149,932	198,211	220,006	243,181
负债合计	6,596,029	7,313,893	8,118,126	8,973,259
股东权益合计	549,652	585,957	621,691	658,663
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
业绩增长				
利息净收入增速	7.66%	4.67%	6.15%	9.44%
手续费净增速	15.59%	20.00%	20.00%	20.00%
非息净收入增速	25.05%	18.17%	18.22%	18.27%
拨备前利润增速	15.82%	17.26%	11.69%	13.73%
归属母公司净利润增	8.66%	-14.82%	-9.91%	-0.19%
盈利能力				
ROAE	13.68%	10.64%	8.91%	8.34%
ROAA	0.95%	0.75%	0.61%	0.55%
RORWA	1.34%	1.04%	0.85%	0.76%
生息率	4.34%	3.73%	3.73%	3.72%
付息率	2.67%	2.50%	2.53%	2.54%
净利差	1.64%	1.23%	1.20%	1.18%
净息差	1.94%	1.45%	1.40%	1.39%
成本收入比	25.68%	21.02%	21.02%	21.02%
资本状况				
资本充足率	13.36%	12.88%	12.33%	11.84%
核心资本充足率	10.56%	10.18%	9.77%	9.40%
风险加权系数	71.70%	71.86%	71.86%	71.86%
股息支付率	24.03%	22.91%	22.79%	22.79%

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
净利息收入	102,988	107,798	114,433	125,239
净手续费收入	49,679	59,615	71,538	85,845
其他非息收入	28,641	32,937	37,878	43,559
营业收入	181,308	200,350	223,848	254,644
税金及附加	-1,756	-2,006	-2,306	-2,667
业务及管理费	-46,557	-42,118	-47,058	-53,532
营业外净收入	237	0	0	0
拨备前利润	132,591	155,481	173,651	197,497
资产减值损失	-58,088	-92,058	-116,513	-140,468
税前利润	74,503	63,423	57,138	57,029
所得税	-7,801	-6,659	-5,999	-5,988
税后利润	66,702	56,764	51,138	51,041
归属母公司净利润	65,868	56,109	50,549	50,453
归属母公司普通股股东	63,319	53,560	48,000	47,904
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
资产质量				
不良贷款余额	53,022	59,252	67,838	78,394
不良贷款净生成率	1.48%	1.39%	1.39%	1.40%
不良贷款率	1.54%	1.47%	1.47%	1.47%
拨备覆盖率	199%	231%	258%	285%
拨贷比	3.07%	3.41%	3.77%	4.19%
流动性				
贷存比	91.55%	93.96%	94.78%	96.46%
贷款/总资产	48.16%	50.97%	52.98%	55.29%
平均生息资产/平均	99.04%	98.56%	98.07%	98.37%
每股指标 (元)				
EPS	3.05	2.58	2.31	2.31
BVPS	23.37	25.09	26.78	28.53
每股股利	0.76	0.62	0.55	0.55
估值指标				
P/E	5.22	6.17	6.89	6.90
P/B	0.68	0.63	0.59	0.56
P/PPOP	2.49	2.13	1.90	1.67
股息收益率	4.79%	3.89%	3.48%	3.48%

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>