

2020年08月29日

Q2 营收和 PPOP 增长提速，公司战略推进彰显成效

兴业银行(601166)

事件概述:

兴业银行公布 2020 年中报：上半年净利润同比减少 9.17%。

主要财务指标：净息差 1.93%(-7bp, YoY)；不良贷款率 1.47%(-5bp, QoQ)，拨备覆盖率 214.97%(+16.01pct, QoQ)，拨贷比 3.16%(+0.13pct, QoQ)；资本充足率 12.73%(-0.54pct, QoQ)；年化 ROE 12.02%(-3.30pct, YoY)。

利润表：营业收入 1000.17 亿元(+11.24%, YoY)，营业利润 363.81 亿元(-8.67%, YoY)，归母净利润 325.90 亿元(-9.17%, YoY)。资产负债表：总资产 7.54 万亿元(+1.77%, QoQ)，存款 4.07 万亿元(+2.82%, QoQ)，贷款 3.77 万亿元(+3.91%, QoQ)。

分析判断:

▶ 二季度营收和 PPOP 增速均明显提速，加大处置和计提下上半年业绩负增

公司上半年营收同比增速 11.24% (一季度 5.54%)，其中净利息收入和非息收入分别同比增长 10.2%、12.56%，均较一季度有明显的提升，主要二季度公司的利息收入和非息收入均有明显的提升，一方面二季度生息资产量价齐升下净利息收入同比增长 11.9%，增速较一季度提升 3.4 个百分点，另一方面非息收入同比增长 26.2%，其中佣金和非佣金交易收入分别同比增长 28.9%、19.4%，整体带动二季度营业收入同比增长 17.7%，二季度 PPOP 同比增长 21.6% (一季度 5.4%)。

上半年 PPOP 同比增长 12.6%，但业绩同比下滑 9.2%，主要是二季度公司加大了资产减值损失的计提，同比增长 85.7%，其中信用成本同比提升近 100BP，致二季度业绩同比下降 28.5%。

▶ 二季度负债端优势以及资产结构的优化调整下助推息差同环比均回升

上半年公司的净息差同比下降 7BP，其中二季度我们用期初期末余额计算的净息差同环比均提升 5BP，具体来看主要有以下几方面的原因：1) 二季度负债端成本受益宽松的流动性以及负债结构的调整下明显改善，付息成本率同比下降 31BP，环比下降 13BP；负债结构上存款占付息负债的比例较年初提升 1.7 个百分点，二季度较一季度增长 2.8%，核心负债也得到稳固提升；2) 资产端结构继续优化，一方面信贷规模在二季度较一季度末增长 3.9%，占生息资产的比例较年初提升 2 个百分点，同时信用卡等高收益的零售资产的投放也未明显放缓，另一方面二季度公司加大了部分高收益的债券投资，整体带动二季度生息资产收益率的下降放缓。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入

最新收盘价：15.92

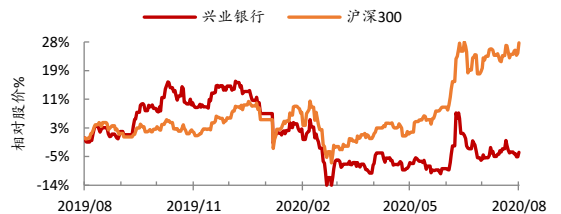
股票代码：601166

52 周最高价/最低价：20.21/15.01

总市值(亿)：3,307.25

自由流通市值(亿)：3,122.75

自由流通股数(百万)：19,615.25



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

相关研究

1. 坚守高质量稳健发展，综合金融优势来助力
2020.04.29

2. 转型发力再起航，估值底部提空间
2020.03.04

► **公司的“1234”战略推进成效显著，上半年非息收入特别是手续费收入表现亮眼**

上半年末公司的非息收入同比增长 12.6%，其中手续费收入一、二季度分别同比增长 27.8%、28.9%，表现非常的亮眼，明显好于同业，具体来看主要是占比较高的银行卡收入、代理业务收入以及投行业务收入均有明显的增长，分别同比增长 29.4%、62.5%、19.6%，交易业务和支付清算业务收入虽然占比较低，但增速也好于同业，分别同比增长 78%、74%。整体体现了公司的“1234”战略中 2 个抓手和 3 项能力战略的落地成效，我们在之前的报告中也强调公司的金融市场以及综合金融服务优势助力公司交易业务和中间业务持续贡献利润，会对整体业绩形成有力支撑。

► **二季度加大不良确认和拨备计提，减轻压力以及增厚拨备，个贷不良率仍有明显提升**

中期末公司的不良率为 1.47%，较一季度末下降 5BP，主要是一方面公司二季度加大了不良的确认，关注类贷款占比较一季度末下降 40BP，降至 1.67%的历史低位，另一方面公司加大了核销等处置力度，上半年处置量已经占去年全年的 60%，在加大处置下不良余额较一季度微增，不良率环比下降 5BP。同时公司加大拨备计提下整体拨备覆盖率较一季度末提升 16 个百分点至 214.97%。结构上，个贷不良率仍有较为明显提升，中期末较年初提升 24BP，主要是信用卡和消费类贷款不良率有明显提升。

投资建议：上半年营收和 PPOP 符合预期，资产投放稳健，持续推进战略落地

整体上，公司上半年的营收和 PPOP 在二季度利息和非息收入的高增贡献下整体表现较好，主要是公司的资产负债结构赋予二季度息差好于同业的表現以及战略推进下非息收入对业绩的有力支撑。鉴于公司中报较低的业绩增速水平，我们下调公司 2020 年、2021 年、2022 年的净利润至 600.8 亿元、648.48 亿元、731.6 亿元，对应增速分别为 -8.8%、7.9%、12.8%（原假设分别为 7.5%、7.6%、9.3%）；对应 PB 分别为 1.52 倍、1.37 倍、1.23 倍。我们仍看好公司的转型发展以及战略的推进落地，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	158287	181308	200230	221481	249495
YoY (%)	13.1	14.5	10.4	10.6	12.6
归母净利润(百万元)	60,620	65,868	60,079	64,848	73,158
YoY (%)	6.0	8.7	-8.8	7.9	12.8
每股收益(元)	2.85	3.05	2.77	3.00	3.40
每股净资产(元)	2.85	3.05	2.77	3.00	3.40
ROE (%)	13.73	13.08	10.67	10.67	11.12
市净率	0.75	0.68	0.63	0.57	0.53

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	百万元/元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表数据						指标和估值					
生息资产	6508722	6897771	7390597	7953525	8605607	ROAA (%)	0.92	0.95	0.81	0.82	0.85
净息差 (%)	1.83	1.94	1.88	1.86	1.89	ROAE (%)	13.73	13.08	10.67	10.67	11.12
利息收入	270578	269677	303600	332857	375287	每股净资产	21.18	23.37	25.45	27.69	30.25
利息费用	174921	166689	170058	190699	218707	EPS	2.85	3.05	2.77	3.00	3.40
净利息收入	95657	102988	133542	142158	156580	股利	14334	15830	14439	15585	17582
非利息收入						DPS	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
佣金手续费净收入	42978	49679	57238	67174	79265	股利分配率 (%)	24	24	24	24	24
交易性收入	18103	27465	8273	10973	12473	股本	20774	20774	20774	20774	20774
其他收入	1549	1176	1176	1176	1176						
非利息收入合计	62630	78320	66687	79323	92914						
						业绩指标					
						增长率 (%)					
非利息费用						净利息收入	8.1	7.7	29.7	6.5	10.1
业务管理费	42064	46557	52150	57848	65994	非利息收入	21.6	25.1	-14.9	18.9	17.1
其他管理费用	497	633	633	633	633	非利息费用	10.9	11.3	12.0	11.0	14.1
营业税金及附加	1408	1756	2023	2374	2802	归母净利润	6.0	8.7	-8.8	7.9	12.8
非利息费用合计	43969	48946	54806	60856	69429	生息资产	5.2	6.0	7.1	7.6	8.2
税前利润	68077	74503	65065	71342	83783	总付息负债	3.3	4.0	7.4	7.8	8.6
所得税	6832	7801	4986	6494	10625	风险加权资产	9.7	8.2	8.2	8.7	9.4
归母净利润	60620	65868	60079	64848	73158						
						收入分解					
资产负债表数据						净利息收入/营业收入					
总资产	6711657	7145681	7653236	8219496	8895571	手续费净收入/营业收入	27.2	27.4	28.6	30.3	31.8
客户贷款	2934082	3441451	3942470	4491771	5113800	效率 (%)					
客户存款	3303512	3794832	4174315	4633490	5143174	成本收入比	26.6	25.7	26.0	26.1	26.5
其他付息负债	2782637	2687034	2766306	2820683	2927754	流动性 (%)					
股东权益	465953	541360	584452	631165	684193	客户贷款/生息资产	41.2	46.2	50.0	53.0	55.8
资产质量						资本信息 (%)					
不良贷款	46140	53022	57295	63748	70759	核心一级资本充足率	9.3	9.5	9.6	9.6	9.5
不良贷款率	1.57	1.54	1.45	1.42	1.38	一级资本充足率	9.9	10.6	10.6	10.5	10.4
贷款拨备覆盖	95637	105581	125476	158096	201664	资本充足率	12.2	13.4	12.9	13.1	13.4
拨备覆盖率	207	199	219	248	285						
信贷成本 (%)	1.42	1.46	1.87	1.85	1.77						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。