

郑州银行 (002936)

证券研究报告
2019年08月22日

净息差提升，业绩改善明显

事件：8月20日晚，郑州银行披露19年中报。1H19实现营业收入62.57亿元，YoY + 21.26%；实现归母净利润24.69亿元，YoY + 4.34%；年化加权平均ROE为16.50%，环比上升2.24个百分点。截至1H19，资产总额4797.96亿元，较年初增长2.93%；不良贷款率为2.39%，环比下降8个bp。

点评：
Q2 营收增长大幅提速，盈利状况明显改善

1H19实现营业收入62.57亿元，YoY + 21.26%，较1Q19上升9.55个百分点；19Q2营收增速30.7%，较Q1提升20个百分点，不同于行业Q2营收增速普遍回落趋势，逆势提升。归母净利润YoY + 4.34%，扭转1Q19增速为负的局面（-9.35%）。盈利增长一是净息差升幅较大，二是所得税费用减少。

净息差升幅较大

1H19净息差为1.86%，环比上升21bp。其上升的原因一是优化资产结构，使生息资产收益率提升。1H19贷款占生息资产比重为38.23%，环比上升1.67个百分点；证券投资占比环比上升2.04个百分点至53.54%；存放央行占比环比下降2.33个百分点，同业业务占比环比下降1.38个百分点。二是受益市场利率下行，计息负债成本率有所下降。

资产规模增长放缓

1H19资产总额为4797.96亿元，较年初增长2.93%；增速较1Q19下降1.62个百分点，主要原因一是其负债端存款增长乏力，1H19存款同比增长仅3.22%；二是受核心一级资本短缺制约，1H19核心一级资本充足率为8.07%，仅高于监管要求57bp。

资产质量改善，拨备覆盖率略升

1H19不良贷款率2.39%，环比下降8个bp；关注贷款率2.40%，较18年末下降55bp；逾期贷款率3.63%，较18年末下降79bp；不良贷款（加回核销）净生成率为2.22%，较18年下降73bp，表明不良新生成压力减轻。不良贷款偏离度为83.67%，不良认定标准严格。1H19拨备覆盖率158.44%，环比上升3.6个百分点。拨贷比3.75%，较1Q19环比下降9bp。

投资建议：ROE上行，资产质量改善明显

郑州银行1H19加权平均ROE为16.50%（年化），区别于行业ROE普遍下行的趋势，环比上升2.24个百分点。在核销力度并未加大的情况下，各项资产质量指标改善明显，历史包袱减轻。

我们预测公司19/20年归母净利润增速为5.1%/4.9%，维持之前DDM模型测算结果——每股内在价值为5.42元，对应1倍19年PB，维持“持有”评级。

风险提示：资产质量大幅恶化；存款规模负增长。

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	持有（维持评级）
当前价格	4.75元
目标价格	5.42元

基本数据

A股总股本(百万股)	4,403.93
流通A股股本(百万股)	600.00
A股总市值(百万元)	20,918.68
流通A股市值(百万元)	2,850.00
每股净资产(元)	5.14
资产负债率(%)	91.76
一年内最高/最低(元)	8.09/4.60

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
朱于歆	分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006	
zhuyuxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

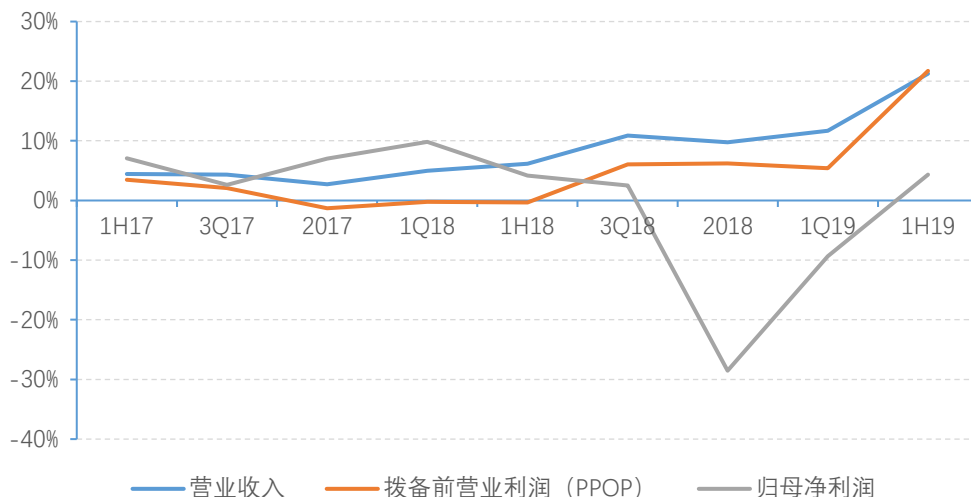
相关报告

- 1 《郑州银行-首次覆盖报告:不良贷款加速暴露，未来业绩或改善》 2019-05-20

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	102	112	130	145	160
增长率(%)	3.0	9.4	16.4	11.3	10.7
归属母公司股东净利润(亿元)	43	31	32	34	35
增长率(%)	7.0	(28.5)	5.1	4.9	4.5
每股收益(元)	0.80	0.52	0.54	0.57	0.60
市盈率(P/E)	5.92	9.22	8.76	8.36	8.00
市净率(P/B)	0.79	0.77	0.88	0.79	0.72

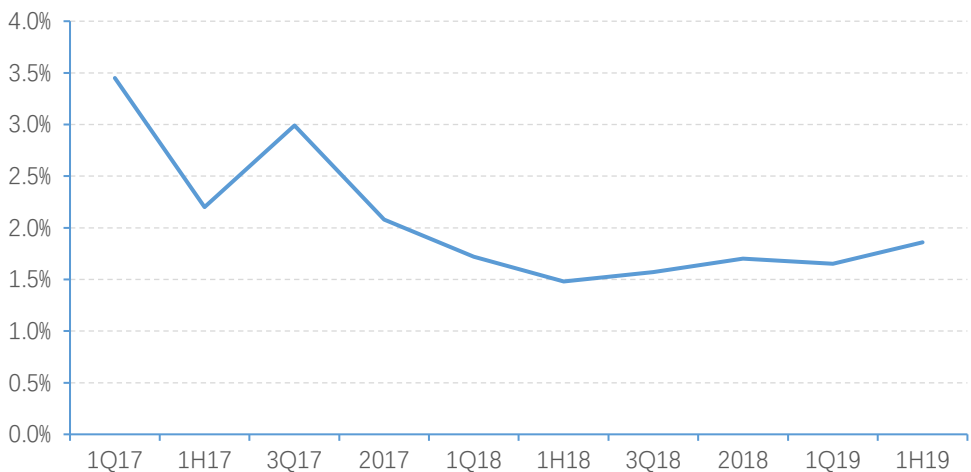
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 1：1H19 郑州银行盈利能力明显改善



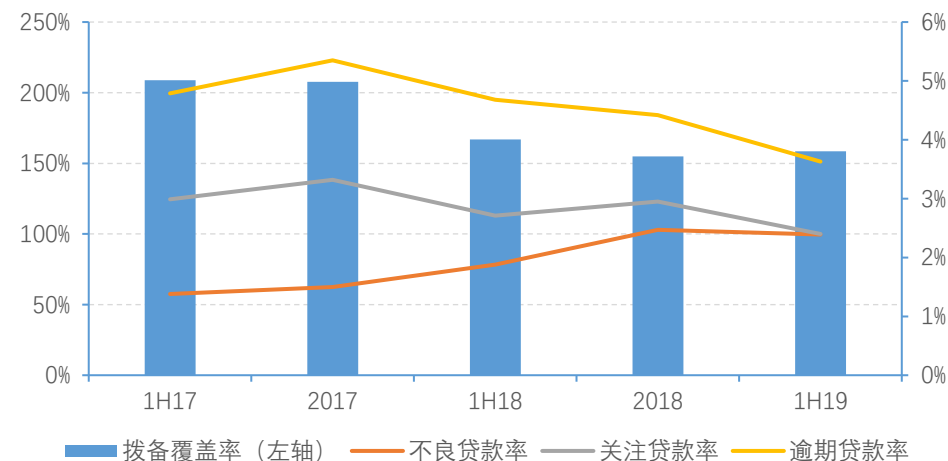
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 2：郑州银行净息差 1H19 回升



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：郑州银行 1H19 资产质量有所改善



资料来源：iFinD，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
利润表						收入增长				
净利息收入	81	66	79	84	91	净利润增速	-28.5%	5.1%	4.9%	4.5%
手续费及佣金	19	19	20	21	24	拨备前利润增速	6.3%	17.7%	11.8%	9.8%
其他收入	2	26	31	40	45	税前利润增速	-31.3%	17.3%	6.0%	1.5%
营业收入	102	112	130	145	160	营业收入增速	9.4%	16.4%	11.3%	10.7%
营业税及附加	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	净利息收入增速	-18.1%	18.7%	7.0%	7.6%
业务管理费	(26)	(31)	(36)	(39)	(44)	手续费及佣金增速	0.5%	5.0%	5.0%	15.0%
拨备前利润	75	79	93	105	115	营业费用增速	18.3%	14.0%	10.0%	13.0%
计提拨备	(20)	(42)	(49)	(57)	(67)	规模增长				
税前利润	55	38	45	47	48	生息资产增速	7.1%	7.4%	7.8%	8.6%
所得税	(12)	(7)	(12)	(13)	(12)	贷款增速	24.2%	15.0%	13.0%	13.0%
净利润	43	31	32	34	35	同业资产增速	-61.6%	20.0%	20.0%	20.0%
资产负债表						证券投资增速	6.0%	5.0%	8.0%	8.0%
贷款总额	1285	1596	1835	2074	2343	其他资产增速	12.9%	14.3%	6.1%	-6.5%
同业资产	244	94	113	135	162	计息负债增速	6.7%	9.3%	7.5%	7.7%
证券投资	2227	2360	2478	2677	2891	存款增速	3.4%	7.0%	5.0%	5.0%
生息资产	4200	4498	4830	5208	5655	同业负债增速	-8.2%	10.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	198	224	256	271	254	股东权益增速	13.2%	-12.1%	10.2%	9.7%
总资产	4358	4661	5016	5402	5827	存款结构				
客户存款	2554	2641	2826	2968	3116	活期	43.5%	43.46%	43.46%	43.46%
其他计息负债	1401	1579	1787	1992	2225	定期	48.6%	48.62%	48.62%	48.62%
非计息负债	68	63	69	76	84	其他	7.9%	7.92%	7.92%	7.92%
总负债	4024	4283	4683	5036	5424	贷款结构				
股东权益	334	379	333	367	402	企业贷款(不含贴现)	70.4%	70.37%	70.37%	70.37%
每股指标						个人贷款	26.8%	26.78%	26.78%	26.78%
每股净利润(元)	0.80	0.52	0.54	0.57	0.60	资产质量				
每股拨备前利润(元)	1.41	1.34	1.58	1.77	1.94	不良贷款率	2.47%	2.41%	2.44%	2.07%
每股净资产(元)	6.05	6.19	5.42	5.99	6.60	正常	94.60%	96.53%	96.58%	96.63%
每股总资产(元)	81.89	78.71	84.69	91.23	98.39	关注	3.52%	3.47%	3.42%	3.37%
P/E	5.92	9.22	8.76	8.36	8.00	次级	1.47%			
P/PPOP	3.39	3.55	3.02	2.70	2.46	可疑	0.40%			
P/B	0.79	0.77	0.88	0.79	0.72	损失	0.00%			
P/A	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	拨备覆盖率	153.96%	158.10%	152.48%	169.61%
利率指标						资本状况				
净息差(NIM)	2.08%	1.70%	1.69%	1.68%	1.67%	资本充足率	13.15%	11.55%	10.49%	9.78%
净利差(Spread)	1.94%	1.77%	1.82%	1.83%	1.84%	核心资本充足率	8.22%	7.44%	6.95%	6.64%
贷款利率	5.55%	5.78%	5.68%	5.63%	5.58%	资产负债率	91.88%	93.37%	93.21%	93.09%
存款利率	2.02%	2.36%	2.42%	2.46%	2.50%	其他数据				
生息资产收益率	4.74%	4.86%	4.96%	5.01%	5.06%	总股本(亿)	59.22	59.22	59.22	59.22
计息负债成本率	2.80%	3.09%	3.14%	3.18%	3.22%					
盈利能力										
ROAA	1.08%	0.69%	0.68%	0.66%	0.64%					
ROAE	16.00%	8.88%	9.36%	9.98%	9.45%					
拨备前利润率	1.86%	1.76%	1.93%	2.01%	2.04%					

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com