

分析师: 王鸿行

登记编码: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

## 不良资产明显出清, 基本面反转可期

### ——兴业银行(601166)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

## 买入(维持)

### 市场数据(2021-04-02)

收盘价(元)	23.38
一年内最高/最低(元)	28.07/15.50
沪深300指数	5161.56
市净率(倍)	0.92
总市值(亿元)	4,857.01
流通市值(亿元)	4,586.05

### 基础数据(2020-12-31)

每股净资产(元)	25.50
总资产(亿元)	78,940.00
所有者权益(亿元)	6,155.86
净资产收益率(%)	12.62
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)季报点评: 资产质量稳定, Q3业绩恢复增长》 2020-11-03
- 2 《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
- 3 《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

**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: 2021年04月06日

**事件:** 近期, 兴业银行公布2020年度报告。2020年, 公司实现营业收入2031.37亿元(+12.04%, YoY), 实现归母净利润666.23亿元(+1.15%, YoY)。Q4末, 公司不良贷款率为1.25%, 环比下降22bp, 不良贷款拨备覆盖率为218.83%, 环比提升7.14个百分点。

### 投资要点:

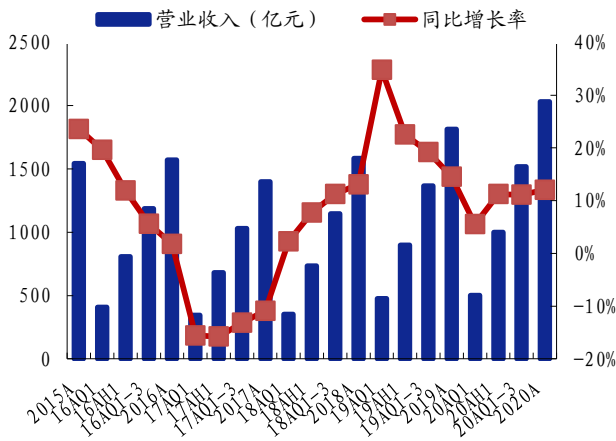
- **强化资产组合与负债结构管理, 净息差改善明显。**2020年, 公司净息差为2.36%, 同比上升11bp, 较2020Q1-3提升74bp。资产端, 虽然投资收益率受高收益资产到期影响有所下降, 但公司合理摆布信贷资源投放节奏, 抓住利率相对高点时机加大信贷资产投放力度, 同时合理控制存放同业、买入返售等低收益备付类资产规模, 一定程度减缓资产收益率下降幅度。负债端: 一方面对高成本存款到期不续做, 降低高成本存款在负债中占比, 带动存款付息率稳步下降; 另一方面加强前瞻性分析, 把握市场利率低位窗口, 加大长期债券发行和中长期同业资金吸收力度, 显著降低长期负债和同业资金成本。
- **不良资产大幅出清, 资产质量达到2015年第二季度以来最好水平。**2020年末, 公司不良贷款率与不良余额环比均大幅改善, 其中, 不良贷款率环比下降22bp至1.25%, 为2015年第二季度以来的最低水平, 不良贷款余额环比下降71.21亿元至496.56亿元。前瞻性指标方面, 关注类贷款占比较Q3末大幅下降32bp至近年新低1.37%, 逾期贷款占比与余额分别较Q2末下降60bp与201.02亿元至1.32%与523.19亿元。逾期贷款中, 逾期3个月内的贷款余额、逾期3个月至1年与逾期1年以上3年以内贷款余额较Q2末分别下降51.56亿元、89.69亿元与60.66亿元。此外, Q4末, 公司逾期90天以上贷款偏离度较Q2末大幅下降20个百分点至65.66%。
- **计提充分, 拨备覆盖率环比继续改善。**Q4, 公司保持充足的计提力度, 单季计提各类资产减值准备166.57亿元。Q4末, 公司减值准备提升至754.27亿元, 不良贷款拨备覆盖率环比提升7个百分点至218.83%。
- **投资建议。**Q4, 公司资产质量指标全面大幅改善, 净利润增速继续明显提升。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。由于当前公司不良资产已被明显消化, 预计未来业绩增长将明显恢复。综合以上, 上调公司的盈利预测, 预计公司21-22年BVPS为27.76元与30.44元, 当前股价对应的PB分别为0.85倍与0.77倍。维持公司“买入”投资评级。

**风险提示:** 资产质量迅速恶化。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	181,308	203,137	218,192	233,291	250,738
增长比率	14.54%	12.04%	7.41%	6.92%	7.48%
净利润(百万元)	66,702	67,681	78,956	88,030	98,709
增长比率	8.91%	1.47%	16.66%	11.49%	12.13%
EPS(元)	3.17	3.21	3.75	4.19	4.70
市盈率(倍)	7.47	7.39	6.32	5.66	5.04
BVPS(元)	23.37	25.50	27.92	30.61	33.63
市净率(倍)	1.01	0.93	0.85	0.77	0.70

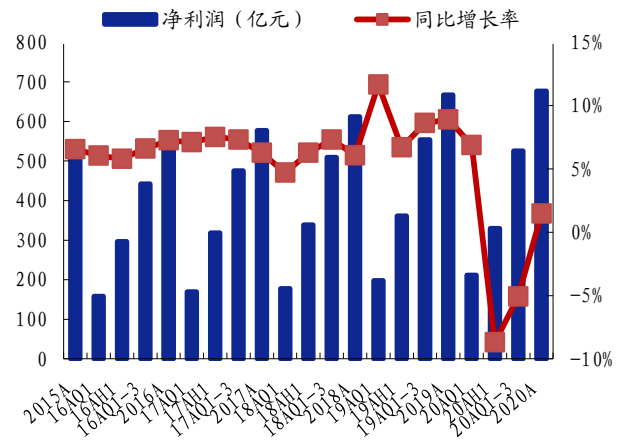
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营业收入及同比增长率



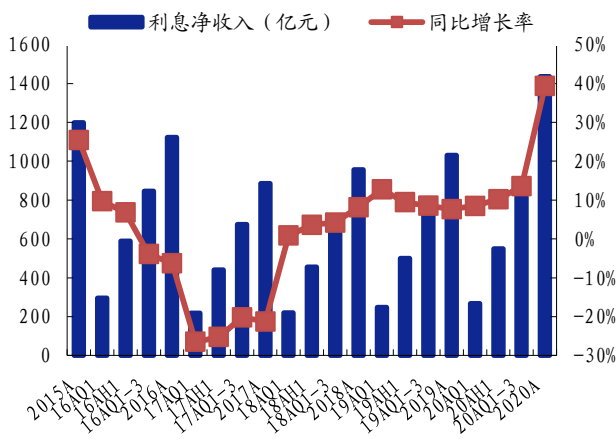
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司净利润及同比增长率



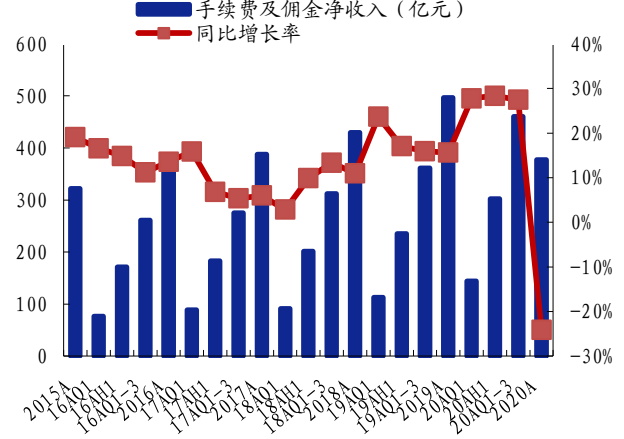
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司利息净收入及同比增长率



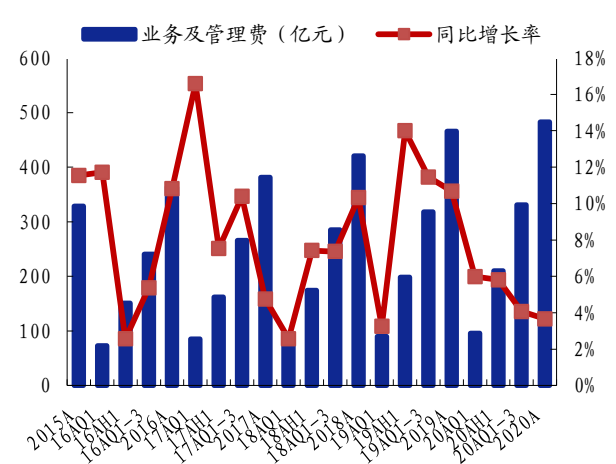
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司手续费及佣金净收入及同比增长率



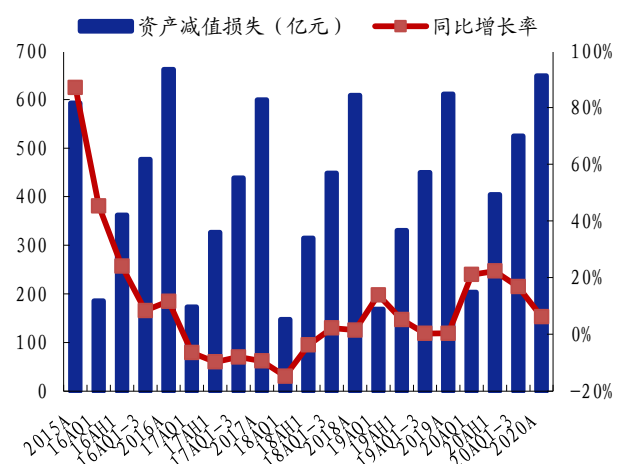
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 公司业务及管理费用及同比增长率



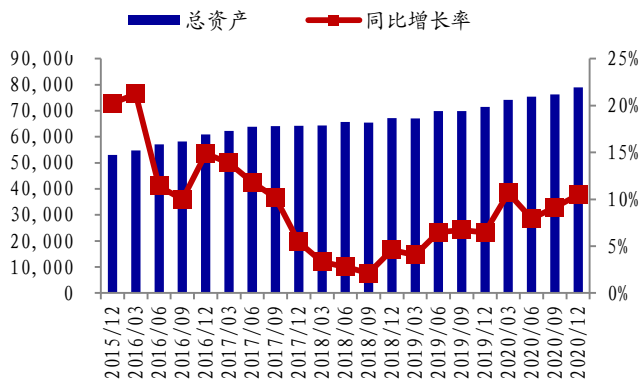
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 公司资产减值损失及同比增长率



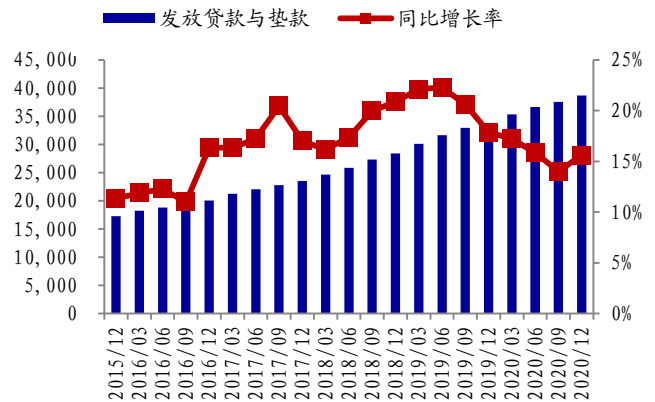
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 公司总资产 (亿元) 及同比增长率



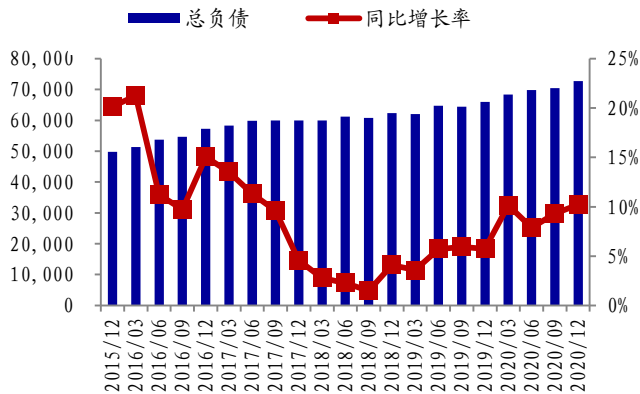
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 公司发放贷款及垫款 (亿元) 及同比增长率



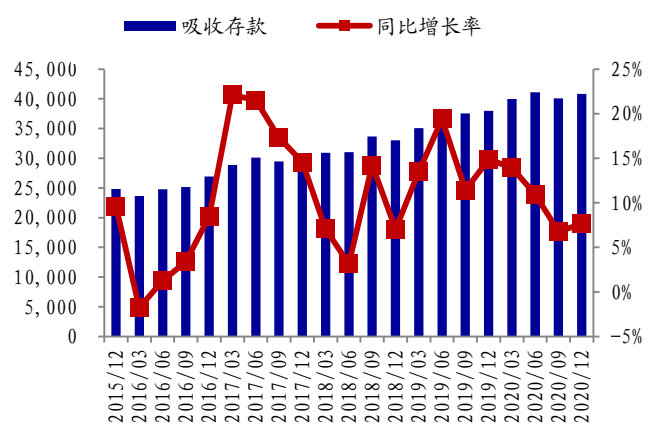
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 公司总负债 (亿元) 及同比增长率



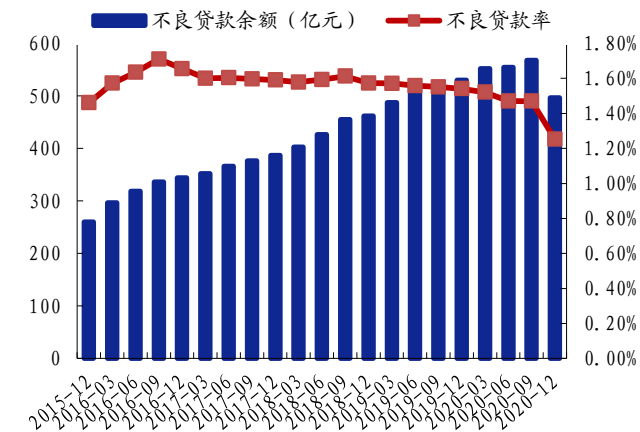
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 公司吸收存款 (亿元) 及同比增长率



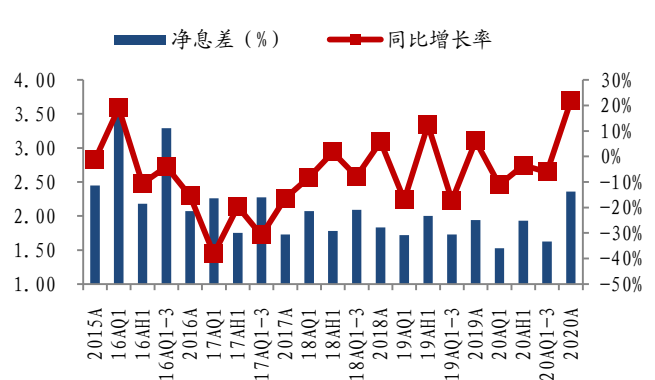
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 公司不良贷款余额及不良贷款率



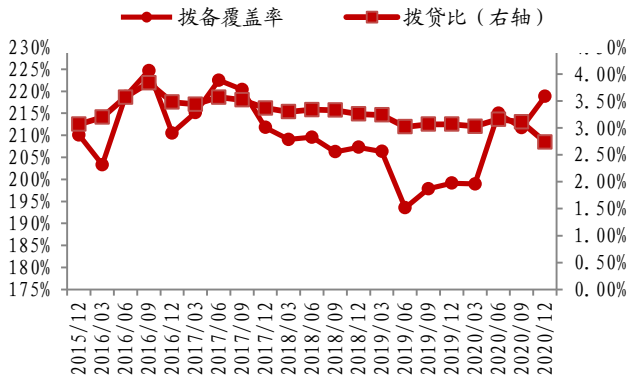
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 公司净息差及同比增长率



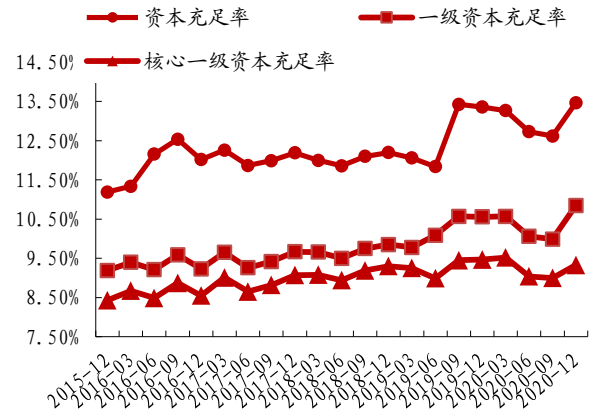
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 公司拨备覆盖率与拨贷比



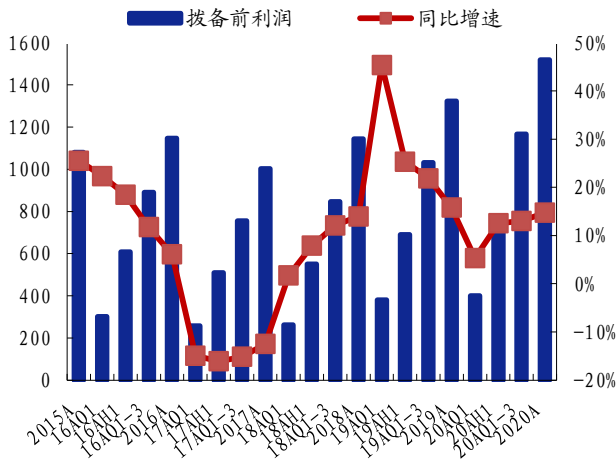
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 公司各级资本充足率



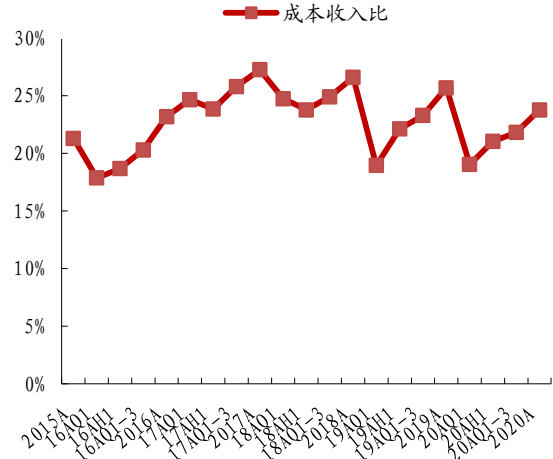
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 公司拨备前利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金及存放央行	486,444	411,147	434,556	453,886	464,766	EPS (摊薄)	3.17	3.21	3.75	4.19	4.70
同业资产	360,596	410,496	433,868	453,167	464,030	BVPS	23.37	25.50	27.92	30.61	33.63
证券投资	2,096,210	2,892,814	2,892,919	2,895,291	2,912,262	P/E	7.47	7.39	6.32	5.66	5.04
贷款总额	3,441,451	3,965,674	4,311,970	4,615,473	4,843,912	P/B	1.01	0.93	0.85	0.77	0.70
贷款损失准备	105,581	108,661	140,622	172,280	206,672						
贷款净额	3,345,180	3,867,321	4,171,347	4,443,193	4,637,240	<b>盈利能力</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
生息资产总额	6,384,701	7,680,131	8,073,312	8,417,817	8,684,969	ROAA	0.96%	0.90%	0.98%	1.04%	1.11%
总资产	7,145,681	7,894,000	8,238,025	8,697,344	9,152,152	ROAE	13.08%	11.49%	12.08%	12.31%	12.59%
同业负债	1,619,659	1,790,817	2,002,616	2,040,694	2,106,282	净利差 (SPREAD)	2.56%	1.93%	1.64%	1.66%	1.71%
存款	3,794,832	4,084,242	4,316,779	4,508,798	4,616,878	净息差 (NIM)	2.03%	2.05%	1.86%	1.89%	1.95%
应付债券	899,116	947,393	1,012,957	1,083,059	1,158,013	信贷成本	1.80%	2.01%	1.86%	1.76%	1.70%
付息负债	6,313,607	6,822,452	7,332,353	7,632,552	7,881,173	成本收入比	25.68%	23.76%	23.65%	23.64%	23.51%
总负债	6,596,029	7,269,197	7,554,287	7,947,584	8,328,360	所得税有效税率	10.47%	11.69%	9.16%	9.07%	9.04%
少数股东权益	8,292	9,217	10,008	10,800	11,591						
母公司所有者权益	541,360	615,586	674,012	739,243	812,483	<b>资产质量</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>利润表 (百万)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	不良贷款率	1.54%	1.25%	1.22%	1.10%	1.08%
利息收入	269,677	303,478	315,168	334,706	354,118	不良贷款净生成率	0.21%	-0.09%	0.08%	-0.04%	0.03%
利息支出	166,689	159,963	167,556	177,430	185,238	拨备覆盖率	199.13%	218.83%	266.49%	339.34%	394.85%
利息净收入	102,988	143,515	147,612	157,276	168,879	拨备/贷款总额	3.07%	2.74%	3.26%	3.73%	4.27%
手续费净收入	49,679	37,710	41,396	45,399	49,736						
其他非息收入	28,240	20,584	29,184	30,616	32,123	<b>资本</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
营业收入	181,308	203,137	218,192	233,291	250,738	资本充足率	13.36%	13.47%	13.94%	14.20%	14.64%
营业费用与税金	48,313	50,348	54,086	57,819	61,824	核心资本充足率	9.47%	9.33%	11.37%	11.74%	12.26%
资产减值损失	58,088	75,301	76,961	78,658	80,392	杠杆倍数	11.71	12.47	12.04	11.60	11.11
营业利润	74,266	76,547	86,921	96,814	108,523						
营业外收支净额	237	90	0	0	0	<b>业绩增长率</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
利润总额	74,503	76,637	86,921	96,814	108,523	利息净收入	7.66%	39.35%	2.85%	6.55%	7.38%
所得税	7,801	8,956	7,965	8,785	9,813	营业收入	14.54%	12.04%	7.41%	6.92%	7.48%
净利润	66,702	67,681	78,956	88,030	98,709	拨备前利润	15.78%	14.73%	7.93%	7.07%	7.66%
母公司所有者利润	65,868	66,626	77,901	86,975	97,654	净利润	8.91%	1.47%	16.66%	11.49%	12.13%

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。