

2021年01月14日

# 全年业绩增速转正，资产质量明显改善实现双降

## 兴业银行(601166)

**事件概述：**兴业银行发布 2020 年业绩快报：2020 年实现营收 2031.37 亿元，同比增长 12.04%；归母净利润 666.26 亿元，同比增长 1.15%；期末资产余额 7.9 万亿元，同比增长 10.49%；年末不良率 1.25%，拨备覆盖率 218.83%。

### 分析判断：

公司 Q4 单季营收和 PPOP 增速环比均延续上行，保持 2020 年二季度以来持续两位数的增长，核心盈利保持稳健，一方面得益于公司息差的良好表现，另一方面是非息收入的增长好于同业；资产质量明显改善，期末实现不良双降，实现年内拐点。

### ► 四季度拨备前利润增速超过 20%，核心盈利持续提升+拨备计提放缓贡献 Q4 利润高增，全年业绩增速转正

2020 年公司实现营收 2031.37 亿元，同比增长 12.04%，增速较前三季度 11.1%的进一步提升，单四季度业绩同比增长 14.88%，2020 年公司从二季度开始三个季度的营收增速均超两位数；全年 PPOP 增速 14.82%，高于营收增速 2.8 个百分点，环比前三季度 13.1%增速也进一步提升了 1.7 个百分点，单四季度的 PPOP 同比增速为 20.87%，仅次于二季度 21.6%的季度高位。

全年归母净利润 666.26 亿元，同比增 1.15%，较前三季度-5.5%的增速实现转正，其中 Q4 单季利润增速高达 34.6%。主要是公司前三季度减值损失同比增长 41.3%，在不良明显改善的情况下，四季度单季计提规模同比近多增 1.1%。公司全年拨备计提同比仍多提 19.8%。

### ► 四季度扩表提速，全年表内增速 17 年以来再次突破两位数

2020 年末公司的资产规模 7.9 万亿元，同比增长 10.49%，是 2017 年以来表内增速再次突破两位数，较前三季度 6.6%的增幅提升近 4 个百分点，全年增速较 2019 年 6.5%的增速提升 4 个百分点，其中四季度环比三季度增长 3.62%。在 2020 年加大实体支持力度的信贷和金融环境下，公司整体扩表节奏有所加快。其中，贷款余额较年初增长 15.23%，较前三季度增幅提升 1.1 个百分点，存款余额较年初增长 7.55%，较前三季度的增幅提升 0.7 个百分点。

### ► 四季度资产质量明显改善，实现不良双降，期末拨备水平环比提升

四季度公司的资产质量明显改善，实现不良双降，期末不良率 1.25%，环比三季度末下降 22BP；不良余额较三季度末下降

### 评级及分析师信息

评级：买入  
上次评级：买入

最新收盘价：21.1

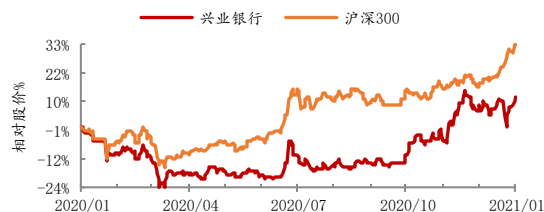
股票代码：601166

52 周最高价/最低价：22.07/14.93

总市值(亿)：4,383.35

自由流通市值(亿)：4,138.82

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. 【华西银行】兴业银行(601166) 2020 三季报  
点评：季度息差继续回升，营收保持稳健业绩负增  
放缓

2020.10.30

2. 【华西银行】兴业银行(601166) 2020 年中报  
点评：Q2 营收和 PPOP 增长提速，公司战略推进彰  
显成效

12.5%，实现资产质量的拐点，我们预计资产质量的明显改善更多的是不良新生成端下降的影响；期末拨备覆盖率 218.83%，环比提升了 7.1 个百分点，较三季度的下降趋势实现了拨备水平的止跌回升。

### 投资建议

公司的整体业绩快报好于市场预期，一方面实现了业绩年内的由负转正，另一方面资产质量明显好转，实现不良双降，显著好于市场的预期。公司在 2020 年保持了核心盈利的较高增速水平，主要得益于公司二季度以来良好的息差表现，以及生息资产的较快投放，符合我们之前对公司 2020 年经营情况的判断。我们持续看好公司“商行+投行”以及零售财富管理等业务的发展模式，管理层的确定也为未来公司的发展增添动力。

鉴于公司业绩快报表现，我们上调公司盈利预测，预计 2021 年、2022 年营业收入分别为 2357.89 亿元、2668.15 亿元，对应增速分别为 16.1%、13.2%（原假设分别为 10.6%、12.6%）；预计归母净利润分别为 736.72 亿元、850.03 亿元，对应增速分别为 10.6%、15.4%（原假设分别为 6.9%、8.2%）；对应 PB 分别为 0.75 倍、0.68 倍，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

(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	158,287	181,308	203,137	235,789	266,815
YoY (%)	13.1	14.5	12.0	16.1	13.2
归母净利润	60,620	65,868	66,626	73,672	85,003
YoY (%)	6.0	8.7	1.2	10.6	15.4
每股收益 (元)	2.85	3.05	3.08	3.42	3.97
每股净资产 (元)	21.18	23.37	25.69	28.26	31.24
ROE (%)	13.73	13.08	11.78	11.96	12.61
市净率	1.00	0.90	0.82	0.75	0.68

资料来源：公司公告，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
<b>损益表数据</b>						<b>指标和估值</b>					
生息资产	6,508,722	6,897,771	7,485,723	8,232,684	9,035,009	ROAA (%)	0.92	0.95	0.89	0.89	0.94
净息差 (%)	1.83	1.94	1.80	1.84	1.85	ROAE (%)	13.73	13.08	11.78	11.96	12.61
利息收入	270,578	269,677	296,642	338,953	386,020	每股净资产	21.18	23.37	25.69	28.26	31.24
利息费用	174,921	166,689	167,649	193,271	225,486	EPS	2.85	3.05	3.08	3.42	3.97
净利息收入	95,657	102,988	128,993	145,682	160,534	股利	14,334	15,830	16,012	17,705	20,429
非利息收入						DPS	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
佣金手续费净收入	42,978	49,679	54,278	62,080	73,254	股利分配率 (%)	24	24	24	24	24
交易性收入	18,103	27,465	25,851	26,851	31,851	股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
其他收入	1,549	1,176	1,176	1,176	1,176	<b>业绩指标</b>					
非利息收入合计	62,630	78,320	81,305	90,107	106,281	<b>增长率 (%)</b>					
非利息费用						净利息收入	8.1	7.7	25.3	12.9	10.2
业务管理费	42,064	46,557	52,150	57,848	65,994	非利息收入	21.6	25.1	3.8	10.8	18.0
其他管理费用	497	633	633	633	633	非利息费用	10.9	11.3	11.8	10.9	14.1
营业税金及附加	1,408	1,756	1,919	2,194	2,589	归母净利润	6.0	8.7	1.2	10.6	15.4
非利息费用合计	43,969	48,946	54,701	60,676	69,217	生息资产	5.2	6.0	8.5	10.0	9.7
税前利润	68,077	74,503	76,784	84,010	98,686	总付息负债	3.3	4.0	9.1	9.8	9.5
所得税	6,832	7,801	8,399	10,338	13,683	风险加权资产	9.7	8.2	10.3	10.7	10.8
<b>归母净利润</b>	<b>60,620</b>	<b>65,868</b>	<b>66,626</b>	<b>73,672</b>	<b>85,003</b>	<b>收入分解</b>					
<b>资产负债表数据</b>						净利息收入/营业收入	60.4	56.8	61.3	61.8	60.2
总资产	6,711,657	7,145,681	7,895,372	8,600,795	9,408,325	手续费净收入/营业收入	27.2	27.4	25.8	26.3	27.5
客户贷款	2,934,082	3,441,451	4,007,016	4,606,780	5,276,804	效率 (%)					
客户存款	3,303,512	3,794,832	4,269,186	4,781,488	5,355,267	成本收入比	26.6	25.7	25.7	24.5	24.7
其他付息负债	2,782,637	2,687,034	2,856,218	3,042,307	3,207,740	流动性 (%)					
股东权益	465,953	541,360	589,425	642,843	704,869	客户贷款/生息资产	41.2	46.2	49.8	52.3	54.7
资产质量						<b>资本信息 (%)</b>					
不良贷款	46,140	53,022	50,203	56,618	63,792	核心一级资本充足率	9.3	9.5	9.5	9.4	9.4
不良贷款率	1.57	1.54	1.25	1.23	1.21	一级资本充足率	9.9	10.6	10.5	10.3	10.2
贷款拨备覆盖	95,637	105,581	109,442	139,281	175,427	资本充足率	12.2	13.4	12.6	12.6	12.7
拨备覆盖率	207	199	218	246	275						
信贷成本 (%)	1.42	1.46	1.44	1.77	1.64						

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：

### 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。