

兴业银行 (601166)

公司研究/点评报告

利润增速转正，不良率大幅下降

—兴业银行 2020 年业绩快报点评

点评报告/银行

2021 年 01 月 15 日

一、事件概述

1 月 14 日公司发布 2020 年业绩快报：全年归母净利润同比+1.15%（前三季度增速-5.53%），拨备前利润同比+14.82%（前三季度增速+13.11%），营业收入同比+12.04%（前三季度增速+11.11%）。全年年化加权 ROE 12.62%（前三季度 13.11%），同比下降 1.40pct。

二、分析与判断

➤ 营收和 PPOP 双位数增长，业绩增速转正

公司是自上海银行之后，又一家宣告利润增速转正的银行。全年归母净利润同比增速较前三季度大幅提升 6.68pct 至 1.15%，利润释放节奏加快。虽然 1.15% 的利润增速看似较低，但是反映真实盈利能力的营收和 PPOP 同比增速其实都在双位数以上，而且增速比前三季度更上层楼。利润和营收增速存在差异主要是因为公司在 2020Q4 选择加快风险出清、改善资产质量，这不仅有利于加快解决风险包袱，更有利于长期的利润释放。

➤ 不良率显著下行，资产质量优势有望持续

根据测算，公司在四季度加大不良贷款的确认和核销力度。Q4 末不良率 1.25%，较 Q3 末大幅下降 22bp，创下近 6 年以来新低；不良贷款余额较 Q3 末下降 12.54%，存量风险包袱已经基本出清。拨备覆盖率环比提升 7.14pct 至 218.83%，处于上市股份行前列，风险抵御能力进一步提升。我们认为公司的资产质量优势有望延续。一是公司零售贷款不良率处于行业低位，作为主要风险点的信用卡业务风控能力领先同业，行业也已出现改善信号；二是关注类贷款占比较低且持续优化贷款投向，隐性不良生成压力不大；三是根据测算，公司表内非标资产拨备计提充分，存量非标整改速度较快。未来风险暴露压力将随着存量非标压降而进一步减轻。

三、投资建议

公司坚定推进实施“1234”战略，强化大投行、大资管、大财富格局，零售转型效果突出且非息增长十分强劲，未来计息负债结构继续优化有望助力息差企稳。行长陶以平拟升任公司董事长，公司战略有望保持稳定，业绩释放更具动力。随着非标包袱出清，估值约束因素被解除。我们看好公司的发展前景，预测公司 2021-2023 年的归母净利润增速分别为 4.68%、9.32% 和 12.48%，对应 2021 年末 BVPS 为 28.40 元，静态 PB 为 0.75 倍，接近股份行平均水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情反复使资产质量承压；利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	203,137	230,492	265,115	308,396
增长率（%）	12.04%	13.47%	15.02%	16.33%
归属母公司股东净利润（百万元）	66,626	69,741	76,242	85,759
增长率（%）	1.15%	4.68%	9.32%	12.48%
每股收益（元）	3.21	3.36	3.67	4.13
PE（现价）	6.66	6.36	5.82	5.17
PB	0.83	0.75	0.68	0.62

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

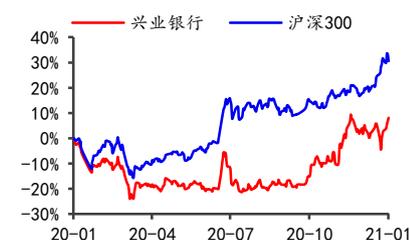
维持评级

当前价格： 21.35 元

交易数据 2021-1-14

近 12 个月最高/最低(元)	21.6/15.01
总股本（百万股）	20,774
流通股本（百万股）	19,615
流通股比例（%）	94.42
总市值（亿元）	4,435
流通市值（亿元）	4,188

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

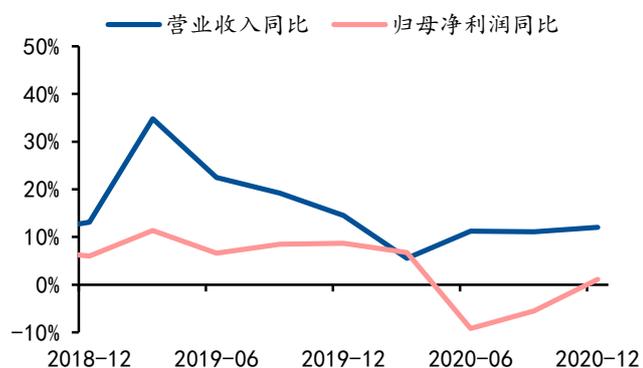
电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

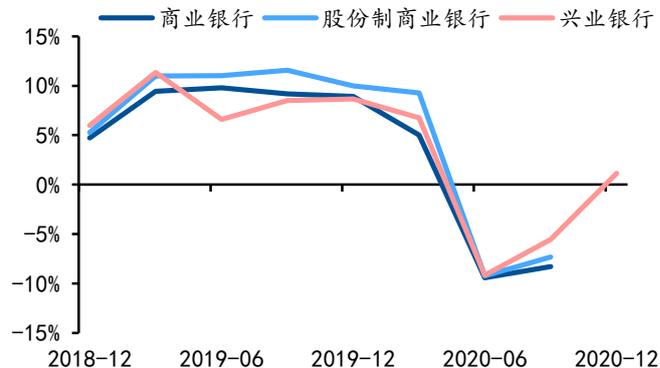
1. 兴业银行(601166):利润增速显著提升，净息差再创新高
2. 兴业银行(601166)公司深度研究:剖析兴业银行的零售特色

图1: 兴业银行营收和业绩的同比增速转正



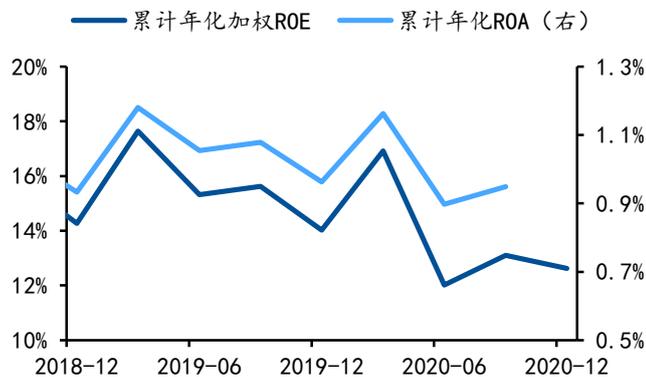
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图2: 兴业银行累计净利润同比增速与行业对比



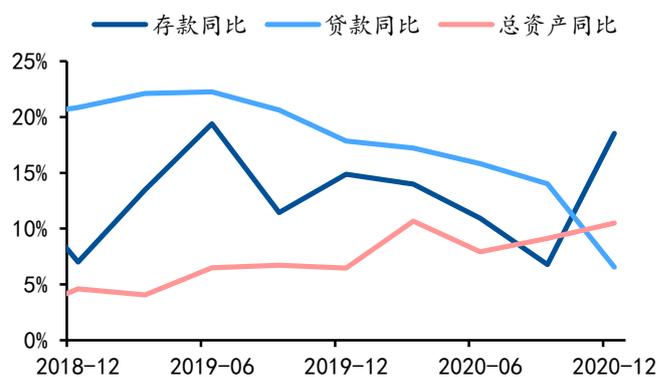
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图3: 兴业银行累计年化加权 ROE 和 ROA



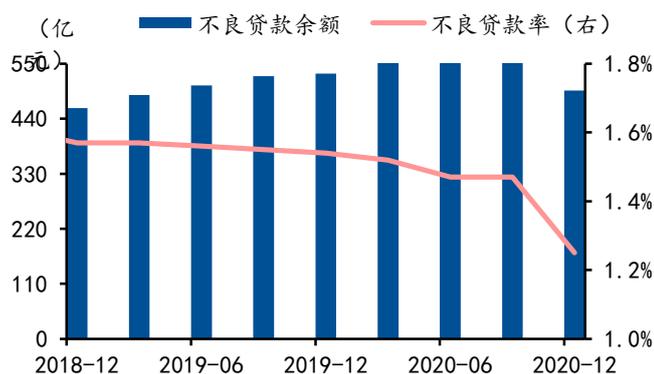
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图4: 兴业银行存贷款同比增速



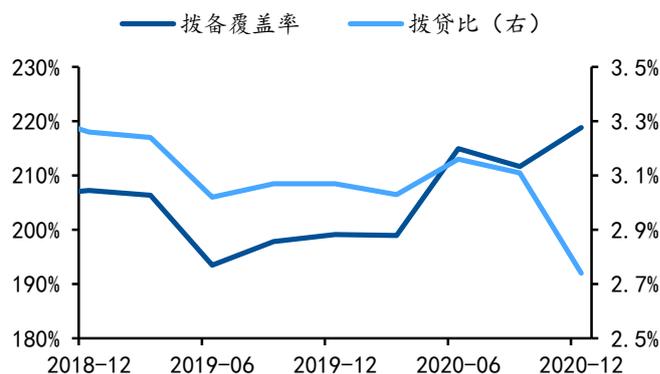
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图5: 兴业银行不良贷款余额和不良贷款率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图6: 兴业银行拨备覆盖率和拨贷比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
资产负债表概要				
总资产	7,895,372	8,679,040	9,709,828	10,865,794
贷款净额	3,692,708	4,061,979	4,549,416	5,095,346
债券投资	2,977,764	3,275,540	3,668,605	4,108,838
总负债	7,292,436	8,019,142	8,986,244	10,069,309
存款余额	4,192,521	4,606,444	5,159,378	5,778,215
同业负债	1,575,453	1,730,995	1,938,776	2,171,320
股东权益	602,936	659,899	723,584	796,485
盈利能力				
ROAA	0.89%	0.84%	0.83%	0.83%
ROAE	13.04%	12.38%	12.30%	12.55%
生息资产收益率	3.93%	3.86%	3.83%	3.80%
计息负债成本率	2.47%	2.40%	2.39%	2.38%
净息差 (NIM)	1.61%	1.60%	1.58%	1.56%
成本收入比	25%	26%	26%	26%
成长能力				
贷款	10.4%	10.0%	12.0%	12.0%
存款	10.5%	9.9%	12.0%	12.0%
净利息收入	13.0%	9.8%	9.7%	10.6%
中间业务收入	26.8%	25.0%	28.0%	28.0%
营业费用	4.7%	16.9%	15.0%	16.3%
净利润	1.2%	4.7%	9.3%	12.5%
营业收入结构				
利息占比	57.3%	55.4%	52.9%	50.2%
手续费收入占比	31.0%	34.2%	38.0%	41.8%
业务费用占比	25.2%	26.0%	26.0%	26.0%
计提拨备占比	37.1%	39.2%	41.0%	42.0%

主要财务指标 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表概要				
净利息收入	116,398	127,773	140,115	154,942
手续费净收入	62,972	78,715	100,755	128,967
营业费用	51,253	59,928	68,930	80,183
拨备前利润	151,974	170,654	196,275	228,303
计提减值准备	75,337	90,434	108,577	129,658
所得税	8,430	8,824	9,647	10,851
净利润	66,626	69,741	76,242	85,759
资本管理				
核心资本	536,314	590,043	649,525	716,961
资本净额	750,887	820,371	900,576	991,252
风险加权资产	5,660,881	6,222,761	6,961,823	7,790,636
风险加权资产比重	72%	72%	72%	72%
核心一级资本充足率	9.5%	9.5%	9.3%	9.2%
一级资本充足率	10.5%	10.4%	10.1%	9.9%
资本充足率	13.3%	13.2%	12.9%	12.7%
资产质量				
贷款减值准备	125,274	157,467	194,212	236,425
不良贷款额	46,159	50,369	55,958	62,163
不良贷款率	1.25%	1.24%	1.23%	1.22%
拨备覆盖率	271%	313%	347%	380%
拨贷比	3.39%	3.88%	4.27%	4.64%
信用成本	2.25%	2.45%	2.67%	2.85%
估值分析				
PB	0.83	0.75	0.68	0.62
PE	6.66	6.36	5.82	5.17
EPS	3.21	3.36	3.67	4.13
BVPS	25.82	28.40	31.27	34.51
每股股利	0.77	0.81	0.88	0.99
股息收益率	3.6%	3.8%	4.1%	4.6%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。