

兴业银行(601166)

脱胎换骨，五年最佳

——兴业银行 2020 年业绩快报点评

✍ 分析师：邱冠华 S1230520010003
✍ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

业绩大超预期，综合状态五年最佳，20 见拐点，21 开新局，重点推荐。

投资要点

□ 数据概览

兴业银行 2020 年归母净利润同比+1.2%，增速环比 20Q1-3 提升 6.7pc；营收同比+12.0%，增速环比提升 0.9pc；ROE 12.62%；不良率 1.25%，环比-22bp；拨备覆盖率 219%，环比上升 7pc。

□ 数据点评

1、Q4 营收增速或同业第一。2020Q4 单季度利润、营收、拨备前利润增速分别为 35%、15%、21%，分别较 20Q3 提升 33pc、4pc 和 8pc。根据前三季度情况，推测兴业银行 Q4 单季营收增速大概率仍为股份行第一。核心驱动因素来看：①营收端，规模增速小幅上升，推测息差平稳改善、中收继续高速增长。②减值端，减值损失拖累下降，资产减值损失增速为 30%，相较前三季度下降 11pc。展望未来中收高增和风险改善将驱动盈利向好。

2、不良 2015 年来首次双降。20Q4 末不良率环比大幅下降 22bp 至 1.25%，创 2015 年以来最优水平，不良实现最近 5 年首次双降。一方面归因资产质量持续改善，另一方面加快加大处置、大幅夯实不良。20Q4 贷款拨备覆盖率环比上升 7pc 至 219%，信贷和非信贷拨备同时增厚，家底进一步充实。预计 2021 年信用成本改善有望成为利润增长核心驱动力之一。

3、2020 见拐点 2021 开新局。兴业银行资产负债结构和资产质量已发生了脱胎换骨的变化。2020 年世纪疫情叠加百年变局，综合状态迎来最近五年最佳，实属不易、大超预期。随着商行+投行战略渐入佳境，2021 年有望开新局、开好局。

□ 盈利预测及估值

坚定看好兴业银行商行+投行战略，有望打造中国最佳综合金融服务银行。业绩大超预期，不良五年最佳，2020 见拐点，2021 开新局，重点推荐！预计 2021-2022 年归母净利润同比增长 10.35%/12.20%，对应 EPS 3.42/3.85 元股，现价对应 6.25/5.55 倍 PE，0.76/0.69 倍 PB。上调目标价至 33.5 元，现价空间 57%，对应 21 年 1.2x PB，买入评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，疫情二次反复，美国制裁风险。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E
主营收入	181,308	203,137	229,664	265,876
(+/-)	14.54%	12.04%	13.06%	15.77%
净利润	65,868	66,626	73,520	82,488
(+/-)	8.66%	1.15%	10.35%	12.20%
每股净资产(元)	23.37	25.50	27.93	30.96
P/B	0.91	0.84	0.76	0.69

评级

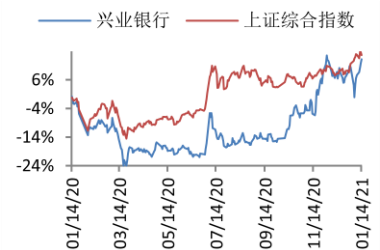
买入

上次评级	买入
当前价格	¥21.35

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.94
2Q/2020	0.57
1Q/2020	1.02
4Q/2019	0.55



公司简介

相关报告

- 《渐入佳境，蓄势待发——兴业银行 2020 年三季报点评》2020.10.30
- 《一份优秀的答卷——兴业银行 2020 年中报点评》2020.08.29
- 《拨云见日，大有可为——兴业银行深度报告》2020.06.21
- 《战略机遇期，行稳以致远——兴业银行 2019 年年报暨 2020 年一季报点评》2020.04.29

报告撰写人：邱冠华/梁凤洁

表 1：兴业银行 2020 年业绩快报数据概览

维度	单位: 百万元	19A	20Q1-3	20A	环比变化	同比变化	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	14.0%	13.1%	12.6%	-0.5pc	-1.4pc	8.2%	15.2%	8.3%	13.8%		
	营业收入	181,308	151,783	203,137		12%	44,702	50,258	49,759	51,766	51,354	-1%
	同比增长	14.5%	11.1%	12.0%	0.9pc	-2.5pc	2.4%	5.5%	17.7%	10.9%	14.9%	4.0pc
	拨备前利润	132,599	116,756	152,064		14.7%	29,210	40,089	37,584	39,083	35,308	-10%
	同比增长	15.8%	12.9%	14.7%	1.8pc	-1.1pc	-1.7%	5.3%	21.4%	13.8%	20.9%	7.1pc
	资产减值损失	58,096	58,721	75,427		30%	16,530	15,942	25,326	17,453	16,706	-4%
	同比增长	25.2%	41.3%	29.8%	-11.5pc	4.6pc	-11.6%	3.1%	85.7%	40.0%	1.1%	-39.0pc
	归母净利润	65,868	51,875	66,626		1.2%	10,958	20,985	11,605	19,285	14,751	-24%
	同比增长	8.7%	-5.5%	1.15%	6.7pc	-7.5pc	9.4%	6.8%	-28.5%	1.3%	34.6%	33.3pc
	BVPS (未年化)	23.37	24.67	25.50	3%	9%	23.37	24.42	23.96	24.67	25.50	3%
规模增长	总资产	7,145,681	7,619,539	7,895,372	3.6%	10.5%	7,145,681	7,412,117	7,543,353	7,619,539	7,895,372	4%
	同比增长	6.5%	9.1%	10.5%	1.4pc	4.0pc	6.5%	10.7%	7.9%	9.1%	10.5%	1.4pc
	贷款总额	3,441,451	3,863,049	3,965,674	2.7%	15.2%	3,441,451	3,629,020	3,770,820	3,863,049	3,965,674	3%
	同比增长	17.3%	14.1%	15.2%	1.2pc	-2.1pc	17.3%	16.9%	16.0%	14.1%	15.2%	1.2pc
	总负债	6,596,029	7,042,372	7,270,640	3.2%	10.2%	6,596,029	6,840,518	6,981,311	7,042,372	7,270,640	3%
	同比增长	5.7%	9.3%	10.2%	0.9pc	4.5pc	5.7%	10.2%	7.9%	9.3%	10.2%	0.9pc
	吸收存款	3,759,063	3,965,963	4,042,894	1.9%	7.6%	3,759,063	3,959,937	4,071,701	3,965,963	4,042,894	2%
	同比增长	13.8%	6.7%	7.6%	0.8pc	-6.2pc	13.8%	14.0%	11.0%	6.7%	7.6%	0.8pc
	所有者权益	541,360	568,312	615,515	8.3%	13.7%	541,360	563,145	553,491	568,312	615,515	8%
	总股本	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0%
资产质量	不良贷款	53,022	56,777	49,656	-13%	-6%	53,022	55,194	55,452	56,777	49,656	-13%
	不良率	1.54%	1.47%	1.25%	-22bp	-29bp	1.54%	1.52%	1.47%	1.47%	1.25%	-22bp
	拨备覆盖率	199%	212%	219%	7.1pc	19.7pc	199%	199%	215%	212%	219%	7.1pc

数据来源: wind, 公司财报, 浙商证券研究所。注: 以 20A 举例, 环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化, QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。正文中拨备前利润为业绩快报披露数据。表格中拨备前利润口径为测算口径, 公式为利润总额+资产减值损失, 与快报披露口径的营业利润+资产减值损失有区别。

表 2：上市银行 2020 年业绩快报数据综述

单位: %/倍	股份行			城商行
	兴业银行	招商银行	上海银行	
净利润增速	20A 累计	1.2%	4.8%	2.9%
	20Q4 单季	34.6%	32.7%	48.1%
	单季 Δ	33.3pc	32.0pc	78.7pc
营收增速	20A 累计	12.0%	7.7%	1.9%
	20Q4 单季	14.9%	11.5%	10.8%
	单季 Δ	4.0pc	6.2pc	15.6pc
资产增速	20Q4	10.5%	12.7%	10.1%
	单季 Δ	1.4pc	1.0pc	-1.6pc
不良率	20Q4	1.25%	1.07%	1.22%
	单季 Δ	-22bp	-6bp	0bp
拨备覆盖率	20Q4	218.8%	437.7%	321.4%
	单季 Δ	7.1pc	12.9pc	-6.7pc
2020 年 PB		0.84x	1.93x	0.68x

数据来源: wind, 浙商证券研究所。注: Δ=Q4 指标-Q3 指标, PB 采用 2020 年业绩快报每股净资产和 2021 年 1 月 14 日收盘价计算。

表附录：报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E
存放央行	486,444	363,860	400,247	440,271
同业资产	360,596	407,473	448,221	493,043
贷款总额	3,441,451	3,965,674	4,600,182	5,290,210
贷款减值准备	-104,853	-108,430	-141,054	-180,124
贷款净额	3,345,180	3,857,244	4,459,128	5,110,086
证券投资	2,697,521	2,846,126	2,767,808	2,725,162
其他资产	255,940	299,876	324,066	351,955
资产合计	7,145,681	7,895,372	8,528,060	9,261,966
同业负债	1,787,918	1,914,628	2,052,367	2,202,300
存款余额	3,759,063	4,042,894	4,447,183	4,891,902
应付债券	899,116	1,114,220	1,168,673	1,225,788
其他负债	149,932	196,987	213,603	231,758
负债合计	6,596,029	7,270,640	7,881,827	8,551,747
股东权益合计	549,652	624,732	646,233	710,219
主要财务比率				
	2019	2020	2021E	2022E
业绩增长				
利息净收入增速	7.66%	12.84%	8.17%	12.87%
手续费净增速	15.59%	27.00%	27.00%	25.00%
非息净收入增速	25.05%	10.99%	19.60%	19.27%
拨备前利润增速	15.83%	14.68%	17.15%	15.74%
归属母公司净利润增	8.66%	1.15%	10.35%	12.20%
盈利能力				
ROAE	13.68%	12.62%	12.47%	13.07%
ROAA	0.95%	0.89%	0.90%	0.93%
RORWA	1.34%	1.23%	1.25%	1.29%
生息率	4.34%	3.75%	3.81%	3.86%
付息率	2.67%	2.40%	2.44%	2.43%
净利差	1.64%	1.35%	1.37%	1.43%
净息差	1.94%	1.57%	1.57%	1.63%
成本收入比	25.68%	23.76%	21.02%	21.02%
资本状况				
资本充足率	13.36%	13.37%	13.04%	13.07%
核心资本充足率	10.56%	10.81%	10.38%	10.52%
风险加权系数	71.70%	71.86%	71.86%	71.86%
股息支付率	24.03%	23.08%	23.17%	23.26%

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

利润表				
单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E
净利息收入	102,988	116,213	125,705	141,885
净手续费收入	49,679	63,092	80,127	100,159
其他非息收入	28,641	23,832	23,832	23,832
营业收入	181,308	203,137	229,664	265,876
税金及附加	-1,756	-2,035	-2,384	-2,817
业务及管理费	-46,557	-48,269	-48,281	-55,894
营业外净收入	237	-15	0	0
拨备前利润	132,599	152,064	178,145	206,177
资产减值损失	-58,096	-77,526	-95,894	-113,893
税前利润	74,503	74,538	82,250	92,283
所得税	-7,801	-7,040	-7,768	-8,716
税后利润	66,702	67,498	74,482	83,568
归属母公司净利润	65,868	66,626	73,520	82,488
归属母公司普通股股东	63,319	64,077	70,971	79,939
主要财务比率				
	2019	2020	2021E	2022E
资产质量				
不良贷款余额	53,022	49,656	55,518	64,164
不良贷款净生成率	1.48%	1.73%	1.25%	1.25%
不良贷款率	1.54%	1.25%	1.21%	1.21%
拨备覆盖率	199%	219%	254%	281%
拨贷比	3.07%	2.73%	3.07%	3.40%
流动性				
贷存比	91.55%	98.09%	103.44%	108.14%
贷款/总资产	48.16%	50.25%	53.94%	57.12%
平均生息资产/平均	99.04%	98.37%	97.72%	98.01%
每股指标(元)				
EPS	3.10	3.08	3.42	3.85
BVPS	23.37	25.50	27.93	30.96
每股股利	0.76	0.74	0.82	0.92
估值指标				
P/E	7.00	6.92	6.25	5.55
P/B	0.91	0.84	0.76	0.69
P/PPOP	3.34	2.92	2.49	2.15
股息收益率	3.57%	3.47%	3.84%	4.33%

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>