

兴业银行 (601166)

盈利拐点确立，甩包袱轻装上阵

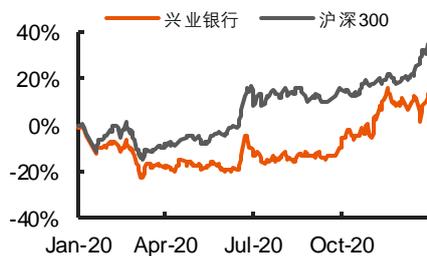
强烈推荐 (维持)

现价: 21.35 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cib.com.cn
大股东/持股	福建省财政厅/18.78%
实际控制人	
总股本(百万股)	20,774
流通 A 股(百万股)	19,615
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	4,435.29
流通 A 股市值(亿元)	4,187.86
每股净资产(元)	24.67
资产负债率(%)	92.4

行情走势图



相关研究报告

《兴业银行“601166”中收维持高增，盈利降幅收窄》 2020-10-30

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
yuanzheqi052@pingan.com.cn

研究助理

武凯祥 一般从业资格编号
S1060120090065
wukaixiang261@pingan.com.cn



投资要点

事项:

2021年1月14日兴业银行发布2020年业绩快报,实现营业收入2,031亿元,同比增长12.0%,归属于本行股东净利润666亿元,同比增长1.2%,ROE 12.6%,较去年下滑1.4pct。

平安观点:

- **盈利增速回正,营收小幅改善:** 1) 兴业银行全年营业收入及归母净利润增速分别为 12.0%/1.2%, 盈利重回正增长 (前 3 季度分别为 11.1%/ -5.5%), 对应 Q4 单季增速分别为 14.9%/34.6%, 我们认为盈利增速回正的主要驱动因素在于拨备计提力度的减弱以及资产快速增长带来的净利息收入改善, 前 3 季度公司拨备计提同比增长 41.1%, 而 4 季度单季计提仅同比增长 0.4%。2) 资产负债结构方面, 公司 Q4 末总资产规模同比增长 10.5%, 扩张速度较前 3 季度进一步提升 (9.1%), 资产结构继续向贷款倾斜, 年末贷款总额同比增长 15.2%, 增速较前 3 季度进一步提升 (14.1%), 负债端存款总额同比增长 7.6%。
- **不良处置力度加大、化解存量包袱, 拨备覆盖保持充足:** 公司 2020 年末不良率 1.25%, 同、环比分别下降 29/22BP, 大幅下降主要系公司 4 季度不良处置力度加大所致, 测算 4 季度单季核销及转出额同比增加 90.3% (前 3 季度为 32.4%); 不良生成率维持高位, 单季测算年化不良生成率 2.16%, 较 Q3 环比提升 30BP; 我们认为核销力度的加大更多是公司化解存量风险的对策, 有利于减轻未来公司资产质量包袱; 公司拨备覆盖指标显著改善, 年末拨备覆盖率 218.8%, 同、环比分别提升 19.7/7.1pct, 风险抵补能力继续夯实; 拨贷比环比下降 38bp 至 2.73%。
- **投资建议:** 公司高管层平稳过渡, 将对公司中长期可持续发展产生积极影响; 公司以轻资本、轻资产、高效率为方向, 持续优化战略布局, 坚定推进经营转型, 始终坚持商行投行双向联动, 表内表外均衡发展, 同业务优势禀赋, 非息收入保持高增态势, ROE 水平长期居于股份行前列。公司

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	157,790	180,675	203,253	227,470	250,872
YoY (%)	13.2	14.5	12.5	11.9	10.3
归母净利润(百万元)	60,620	65,868	66,726	74,075	82,287
YoY (%)	6.0	8.7	1.3	11.0	11.1
ROE (%)	14.6	14.2	13.1	13.3	13.3
EPS(摊薄/元)	2.92	3.17	3.21	3.57	3.96
P/E(倍)	7.32	6.73	6.65	5.99	5.39
P/B(倍)	1.01	0.91	0.84	0.76	0.68

盈利拐点已经出现，随着国内疫情的逐步缓和，我们预计公司 21 年盈利持续向好，由于业绩快报好于先前预期，我们相应修正业绩预测，小幅上调公司 2021-2022 年 EPS 至 3.57/3.96 元/股（原预测 3.26/3.42 元/股），对应增速 11.0%/11.1%（原预测 6.0%/5.1%）目前股价对应 20/21 年年 PB 分别为 0.84x/0.76x，当前估值处于历史低位，安全边际充足，我们基于公司在同业业务、中间业务、资产质量上的优势，继续维持“强烈推荐”评级。

- 风险提示：1)宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2)金融监管力度抬升超预期；3)中美摩擦升级导致外部风险抬升。

图表1 兴业银行财务报表主要指标

累计数据 (百万元)	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020
营业收入	47,619	89,907	136,606	181,308	50,258	100,017	151,783	203,137
同比增速	34.8%	22.5%	19.2%	14.5%	5.5%	11.2%	11.1%	12.0%
归母净利润	19,658	35,879	54,910	65,868	20,985	32,590	51,875	66,626
同比增速	11.3%	6.6%	8.5%	8.7%	6.8%	-9.2%	-5.5%	1.2%
总资产	6,697,707	6,989,594	6,982,100	7,145,681	7,412,117	7,543,353	7,619,539	7,895,372
同比增速	4.1%	6.5%	6.7%	6.5%	10.7%	7.9%	9.1%	10.5%
贷款总额	3,103,535	3,250,490	3,386,643	3,441,451	3,629,020	3,770,820	3,863,049	3,965,674
同比增速	21.7%	21.5%	20.0%	17.3%	16.9%	16.0%	14.1%	15.2%
存款总额	3,472,703	3,669,619	3,715,268	3,759,063	3,959,937	4,071,701	3,965,963	4,042,894
同比增速	12.4%	18.2%	10.3%	13.8%	14.0%	11.0%	6.7%	7.6%
不良贷款率	1.57%	1.54%	1.54%	1.54%	1.52%	1.47%	1.47%	1.25%
拨备覆盖率	206.34%	193.52%	197.87%	199.13%	198.96%	214.97%	211.69%	218.83%
RCE (年化)	17.64%	15.32%	15.63%	14.02%	16.92%	12.02%	13.11%	12.62%
BVPS (元/股)	23.37	23.37	23.37	23.37	24.42	23.96	24.67	25.50
单季数据 (百万元)								
营业收入	47,619	42,288	46,699	44,702	50,258	49,759	51,766	51,354
同比增速	34.8%	11.1%	13.3%	2.4%	5.5%	17.7%	10.9%	14.9%
单季归母净利润	19,658	16,221	19,031	10,958	20,985	11,605	19,285	14,751
同比增速	11.3%	1.4%	12.3%	9.4%	6.8%	-28.5%	1.3%	34.6%

资料来源: wind, 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款总额	3,450,763	3,968,377	4,523,950	5,157,303
证券投资	2,730,245	2,907,711	3,053,096	3,205,751
应收金融机构的款项	360,596	522,864	522,864	522,864
生息资产总额	6,922,465	7,657,631	8,363,457	9,152,394
资产合计	7,145,681	7,904,552	8,633,138	9,447,514
客户存款	3,794,832	4,079,444	4,446,594	4,846,788
计息负债总额	6,481,866	7,160,852	7,789,966	8,543,445
负债合计	6,596,029	7,310,078	7,981,530	8,732,438
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	541,360	585,506	641,778	704,289
股东权益合计	549,652	594,474	651,608	715,077
负债和股东权益合计	7,145,681	7,904,552	8,633,138	9,447,514

资产质量

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
NPL ratio	1.54%	1.25%	1.25%	1.25%
NPLs	53,022	49,605	56,549	64,466
拨备覆盖率	199%	219%	242%	263%
拨贷比	3.07%	2.73%	3.02%	3.29%
一般准备/风险加权资产	2.06%	1.91%	2.21%	2.51%
不良贷款生成率	1.72%	1.86%	1.50%	1.40%
不良贷款核销率	-1.51%	-1.95%	-1.34%	-1.24%

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	102,988	118,361	130,059	142,194
净手续费及佣金收入	49,679	62,596	75,115	86,382
营业收入	180,675	203,253	227,470	250,872
营业税金及附加	-1,756	-1,975	-2,211	-2,438
拨备前利润	132,599	152,061	170,133	187,598
计提拨备	-58,096	-75,304	-84,923	-92,940
税前利润	74,503	76,756	85,210	94,658
净利润	66,702	67,546	74,985	83,299
归母净利润	65,868	66,726	74,075	82,287

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营管理				
贷款增长率	17.6%	15.0%	14.0%	14.0%
生息资产增长率	6.9%	10.6%	9.2%	9.4%
总资产增长率	6.5%	10.6%	9.2%	9.4%
存款增长率	14.9%	7.5%	9.0%	9.0%
付息负债增长率	6.5%	10.5%	8.8%	9.7%
净利息收入增长率	7.7%	14.9%	9.9%	9.3%
手续费及佣金净收入增长	15.6%	26.0%	20.0%	15.0%
营业收入增长率	14.5%	12.5%	11.9%	10.3%
拨备前利润增长率	15.8%	14.7%	11.9%	10.3%
税前利润增长率	9.4%	3.0%	11.0%	11.1%
净利润增长率	8.7%	1.3%	11.0%	11.1%
非息收入占比	27.5%	30.8%	33.0%	34.4%
成本收入比	25.8%	24.4%	24.4%	24.4%
信贷成本	1.82%	2.03%	2.00%	1.92%
所得税率	10.5%	12.0%	12.0%	12.0%
盈利能力				
NIM	1.94%	1.98%	1.98%	1.98%
拨备前 ROAA	1.91%	2.02%	2.06%	2.08%
拨备前 ROAE	26.3%	27.0%	27.7%	27.9%
ROAA	0.95%	0.89%	0.90%	0.91%
ROAE	14.2%	13.1%	13.3%	13.3%
流动性				
分红率	24.03%	24.03%	24.03%	24.03%
贷存比	90.93%	97.28%	101.74%	106.41%
贷款/总资产	48.29%	50.20%	52.40%	54.59%
债券投资/总资产	38.21%	36.79%	35.36%	33.93%
银行同业/总资产	5.05%	6.61%	6.06%	5.53%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.47%	9.45%	9.56%	9.66%
资本充足率	13.36%	12.97%	12.79%	12.61%
加权风险资产(¥,mn)	5,123,36	5,667,46	6,189,85	6,773,74
RWA/总资产	71.7%	71.7%	71.7%	71.7%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033