

营收维持两位数增长，资产质量改善超预期

——兴业银行（601166.SH）2020年业绩快报点评

要点

事件：

1月14日，兴业银行发布2020年度业绩快报。实现营业收入2031.37亿元，YoY+12.0%；拨备前净利润1519.74亿元，YoY+14.8%；归属于母公司股东的净利润666.26亿元，YoY+1.2%。加权平均净资产收益率12.62%（YoY-1.40pct）。

点评：

营收增速维持两位数，累积盈利增速转正。兴业银行2020年营收、拨备前净利润及归母净利润同比增速分别为12.0%、14.8%及1.2%，营收增速自2020年中报以来，均延续两位数增长，全年盈利增速回正。四季度单季来看，营收、拨备前净利润及归母净利润同比增速分别为14.9%、20.9%及34.6%。全年总资产同比增速10.5%，其中贷款增速15.2%，测算贷款占比较上年末提升2.1个百分点至50.2%，资产端结构进一步优化。预计四季度息差呈现较强韧性，中收在银行理财、基金代销等业务带动下延续高增速的趋势，进而对营收形成有力支撑。

不良实现双降，资产质量环比明显改善。截至2020年末，公司不良贷款余额环比三季度末减少71.2亿元至496.6亿元，不良率环比三季度末下降0.22个百分点至1.25%，不良余额及不良率实现双降。与此同时，拨备覆盖率较三季度末提升7.14个百分点至218.8%，拨备覆盖率提升，风险抵补能力增强。

业绩快报释放积极信号，银行业2020年整体业绩有望好于预期。兴业银行作为首家发布业绩快报的股份行之一，全年盈利实现回正，且资产质量环比改善、拨备覆盖率有所提升，2020年上市银行整体业绩有望好于预期。

盈利预测、估值与评级：兴业银行近年来持续推动“1234”战略体系构建，坚持商行和投行双向联动。2020年在疫情影响下，全年营收仍实现了两位数增长，归母净利润增速回正并超过我们此前预测。根据业绩快报数据，小幅上调2020-22年EPS预测为3.21/3.48/3.73元，对应PB分别为0.8/0.6/0.6，维持“买入”评级。

风险提示：房地产贷款集中度新规或对未来信贷投放策略形成一定约束，国内经济修复不及预期，可能导致资产质量边际恶化。

买入（维持）

当前价：21.35元

作者

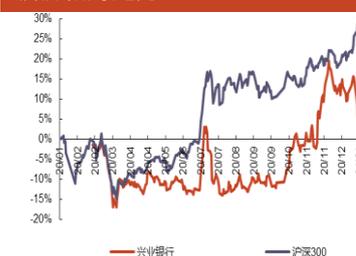
分析师：王一峰
执业证书编号：S0930519050002
010-56513033
wangyf@ebscn.com

联系人：董文欣
dongwx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	207.74
总市值(亿元)	5,311.47
一年最低/最高(元)	14.93-22.07
近3月换手率	66.6

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.4	7.6	15.5
绝对	6.3	25.5	14.6

资料来源：Wind

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	1,583	1,813	2,013	2,257	2,494
营业收入增长率	13.1%	14.5%	11.0%	12.1%	10.5%
净利润(亿元)	606	659	666	724	775
净利润增长率	6.0%	8.7%	1.2%	8.6%	7.0%
EPS(元)	2.92	3.17	3.21	3.48	3.73
ROAE	13.7%	13.1%	11.8%	11.5%	11.2%
P/E	7.3	6.7	6.7	6.1	5.7
P/B	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-1-14

财务报表与盈利预测

	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E		2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
损益表摘要 (RMB : 亿万)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	957	1,030	1,144	1,243	1,322	EPS (元)	2.92	3.17	3.21	3.48	3.73
非息收入	621	777	864	1,010	1,167	PPOPPS (元)	3.87	3.34	3.00	2.67	2.41
营业收入	1,583	1,813	2,013	2,257	2,494	BVPS (元)	21.18	23.37	25.81	28.53	31.48
业务管理费及营业税	(421)	(466)	(517)	(578)	(633)	P/E	7.32	6.73	6.66	6.13	5.72
拨备前利润	1,145	1,326	1,478	1,660	1,838	P/PPOP	3.87	3.34	3.00	2.67	2.41
税前利润	681	745	752	818	877	P/B	1.01	0.91	0.83	0.62	0.57
归母净利润	606	659	666	724	775	主要驱动因素 (%)					
资产负债表摘要 (RMB : 亿万)						总资产增速	4.6%	6.5%	14.3%	13.6%	13.5%
总资产	67,117	71,457	81,656	92,722	105,194	净息差 (NIM)	1.51%	1.53%	1.53%	1.49%	1.42%
贷款总额	29,341	34,415	39,749	45,711	52,339	净利差	1.35%	1.36%	1.31%	1.32%	1.31%
其他生息资产	34,081	36,460	39,303	42,415	45,570	生息资产收益率	4.28%	4.02%	3.97%	3.98%	3.98%
总负债	62,391	65,960	75,647	86,127	97,970	贷款收益率	4.65%	4.80%	4.71%	4.69%	4.68%
存款余额	33,035	37,591	41,350	45,898	50,488	付息负债付息率	2.93%	2.66%	2.66%	2.66%	2.67%
其他付息负债	27,826	26,870	31,805	37,413	44,311	存款付息率	2.19%	2.45%	2.46%	2.47%	2.48%
所有者权益	4,726	5,497	6,015	6,595	7,224	非息收入占比	39.3%	42.8%	42.9%	44.7%	46.8%
年增长率 (%)						成本收入比	26.6%	25.7%	25.7%	25.6%	25.4%
贷款余额	20.7%	17.3%	15.5%	15.0%	14.5%	盈利结构 (按平均总资产计 %)					
存款余额	7.0%	13.8%	10.0%	11.0%	10.0%	ROAA	0.93%	0.96%	0.88%	0.83%	0.78%
净利息收入	8.1%	7.7%	11.1%	8.7%	6.4%	ROAE	13.68%	13.05%	11.75%	11.49%	11.23%
净手续费及佣金收入	10.9%	15.6%	12.0%	15.0%	13.0%	资本 (%)					
营业收入	13.1%	14.5%	11.0%	12.1%	10.5%	核心一级资本充足率	9.3%	9.5%	9.5%	9.6%	9.7%
拨备前利润	14.2%	15.8%	11.5%	12.3%	10.7%	资本充足率	12.2%	13.4%	13.1%	12.9%	12.7%
归母净利润	6.0%	8.7%	1.2%	8.6%	7.0%						

数据来源：公司财报，光大证券研究所测算；股价日期为 2021 年 1 月 14 日

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳