

2021年1月15日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元) 25.0

公司基本资讯

產業別	銀行
A 股价(2021/1/14)	21.35
上证指数(2021/1/14)	3565.90
股價 12 個月高/低	22.07/14.28
總發行股數(百萬)	20774.19
A 股數(百萬)	19615.25
A 市值(億元)	4187.86
主要股東	福建省财政厅 (18.78%)
每股淨值(元)	29.63
股價/賬面淨值	0.72
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.6 20.1 13.1

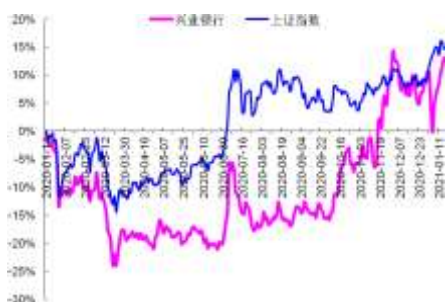
产品组合

净利息收入	57.1%
非利息净收入	42.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.3%
一般法人	31.5%

股价相对大盘走势



兴业银行(601166.SH)

Buy 买进

业绩快报点评:资产质量改善,具备估值优势

结论与建议:

兴业银行发布2020年业绩快报,公司预计2020年实现营收2031亿, YOY增12.0%,实现净利666亿, YOY增1.2%,对应ROE15.7%。以单季度业绩来看, 4Q单季净利增35%。公司利润增长较快主要源于资产质量改善带来的利润反哺。估值方面, 公司对应2020年PB为0.84X, 估值相对较低。综上所述, 我们给与“买进”的投资建议。

- **4Q 净利增 35%, 推动 2020 年全年净利实现正增长:** 兴业银行发布 2020 年业绩快报, 公司 2020 年营收增 12.0%至 2031 亿, 净利增 1.2%至 666 亿, 其中 4Q 净利增 35%至 148 亿, 表现超出市场预期。
- **不良率环比大幅度回落:** 从公司披露的资产质量数据来看, 公司资产质量目前依旧在改善的通道之中, 截止 4Q2020 公司不良率为 1.25%, 较 3Q2020 大幅下降 22BP, 较年初下降 29BP, 可能和公司加大核销有关。另外在经济企稳回升的背景下, 不良新生成速度减缓, 带来拨备计提压力减缓。风险抵御能力方面, 2Q2020 公司拨备覆盖率为 219%, QOQ 上升 7BP, 较年初上升 20BP。我们认为, 资产质量改善带来的利润反哺, 是兴业银行 4Q 利润增长的主要原因。
- **资产负债结构调整已至合理水平:** 从资产负债规模增速来看, 4Q2020 公司总资产 YOY 增 10.5%至 7.90 万亿, 其中贷款增 15%至 3.97 万亿, 快于总资产扩张速度, 指向贷款占比仍在提升。负债端方面, 2020 年末总负债 YOY 增 10.2%至 7.27 万亿, 其中存款端增 7.6%至 4.04 万亿。此前兴业银行因金融去杠杆及同业套利监管, 估值承压, 公司也因此进入业务结构调整期。从目前来看, 公司资产负债结构基本已符合监管要求, 例如同业负债(含同业存单)目前占总负债比例为 32.6%, 在监管红线以内。
- **盈利预测与投资建议:** 结合此次业绩快报, 我们调整盈利预测, 预计公司 2020、2021 年净利增 1.2%、12.6%至 666 亿, 750 亿(前值 660 亿、750 亿), 目前股价对应 PE6.9X、6.2X, PB0.84X、0.74X, 估值较低, 看好公司商行+投行模式, 给与“买进”的投资建议。
- **风险提示:** 宏观经济超预期下行、息差收窄

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	57,200	60,620	65,868	66,626	75,013
同比增减	%	6.2%	6.0%	8.7%	1.2%	12.6%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.74	2.85	3.10	3.08	3.47
市盈率(P/E)	X	7.8	7.5	6.9	6.9	6.2
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	18.82	21.18	23.37	25.50	28.70
市净率(P/B)	X	1.13	1.01	0.91	0.84	0.74
股利 (DPS)	RMB 元	0.65	0.69	0.76	0.77	0.87
股息率 (Yield)	%	4.03%	3.23%	3.57%	3.61%	4.06%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买进 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买进 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入净额	139,975	158,287	181,308	203,137	219,343
利息净收入	88,451	95,657	102,988	111,682	122,915
手续费及佣金净收入	38,739	42,978	49,679	62,437	68,591
营业支出	75,162	90,373	107,042	125,206	131,146
业务及管理费	38,130	42,064	46,557	47,784	54,836
资产减值损失	35,507	46,404	58,088	74,677	73,389
营业利润	64,813	67,914	74,266	77,931	88,197
净利润	57,200	60,620	65,868	66,626	75,013

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
发放贷款及垫款	2,348,831	2,838,445	3,345,180	3,856,484	4,380,995
证券投资	2,755,086	2,429,394	2,043,558	2,089,788	2,141,485
现金及存放中央银行款项	466,403	475,781	486,444	378,087	414,724
存放同业和其它金融机构款项	77,559	53,303	87,260	171,858	188,511
拆出资金	31,178	98,349	231,475	240,601	263,915
买进返售金融资产	93,119	77,083	41,861	137,486	150,809
生息资产总计	5,772,176	5,972,355	6,235,778	6,874,303	7,540,439
资产总计	6,416,842	6,711,657	7,145,681	7,877,378	8,640,714
吸收存款	3,086,893	3,303,512	3,794,832	4,323,037	4,770,688
向中央银行借款	245,000	268,500	168,259	189,224	208,818
同业和其它金融机构存放款项	1,446,059	1,344,883	1,233,937	1,448,290	1,598,261
拆入资金	187,929	220,831	192,310	189,224	208,818
应付债券	662,958	717,854	899,116	917,008	1,011,964
卖出回购资产	229,794	230,569	193,412	211,057	232,912
付息负债总计	5,858,633	6,086,149	6,481,866	7,277,840	8,031,462
负债总计	5,994,090	6,239,073	6,596,029	7,276,047	7,979,436
股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
所有者权益总计	422,752	472,584	549,652	601,331	661,278
负债与所有者权益总计	6,416,842	6,711,657	7,145,681	7,877,378	8,640,714

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	-162,642	-356,099	-588,009	-368,917	-437,675
投资活动产生的现金流量净额	268,261	422,390	602,337	430,996	485,241
筹资活动产生的现金流量净额	-67,067	10,436	166,667	36,679	71,261
现金及现金等价物净增加额	37,258	78,856	182,553	99,556	120,322

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券，@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券，@。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。