

兴业银行 (601166)

负债端驱动息差扩张，资产质量持续夯实

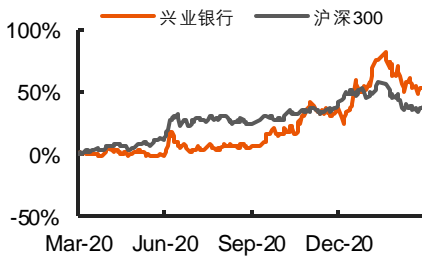
强烈推荐 (维持)

现价: 23.22 元

主要数据

行业	银行与金融科技
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)	4,823.77
流通 A 股市值(亿元)	4,554.66
每股净资产(元)	25.5
资产负债率(%)	92.1

行情走势图



相关研究报告

《兴业银行“601166”盈利拐点确立，甩包袱轻装上阵》 2021-01-15
 《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3月30日，兴业银行发布年报，2020年实现营收2,031亿元，同比增长12.0%，实现归母净利润6,66亿元，同比增长1.2%，ROE12.6%，同比下滑1.4pct。年末总资产7.9万亿元，同比增长10.5%，其中贷款较年初增长15.2%，存款同比增长7.6%。2020年利润分配预案拟10股派8.02元（含税），现金分红比例25%。

平安观点:

■ 盈利增速回正，营收稳中有升

兴业银行全年盈利同比增长 1.2%，盈利重回正增长（前 3 季度盈利增速为 -5.5%），符合市场预期，对应 Q4 单季盈利增速 34.6%，我们认为单季盈利增速的大幅提升主要归因于营收增长的提速和拨备计提力度的边际减弱。1)2020 年公司营收增速 12.0%，增速稳中略有提升（前 3 季度增速+11.1%）。具体来看，净利息收入 20 年全年增速分别为 17.4%，较前 3 季度有所提升（+13.5%），手续费净收入全年同比增速 24.1%，增速有所下降（前 3 季度+27.4%），主要是受到公司将信用卡手续费收入重分类至利息收入的口径调整影响。兴业全年中收依然保持了 20%以上的高增长，主要归因于投行业务和零售财富代销业务的景气度提升。另一方面，公司 4 季度拨备计提力度边际放缓也对盈利增速提升做出正面贡献，全年公司拨备计提同比增长 29.8%，而前 3 季度同比增长 41.3%。

■ 负债端成本下行助力息差逆势扩张，资产结构持续优化

公司 2020 年重分类后净息差 2.36%，同口径下同比增长 11BP，息差表现优于同业，我们认为息差的提升主要来自负债端成本的优化。全年计息负债成本率 2.36%，同比下行 30BP，驱动主要归因于存款成本的有效管控以及公司同业负债成本的下行。受益于高息存款的压降，公司全年存款成本率 2.26%，同比下行 13BP。公司全年同业负债利率 2.17%，同比下降 66BP，我们认为主要归因于公司 2020 年上半年抓住同业利率大幅下降的窗口择机加大中长期同业资金

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	180,675	202,322	220,633	242,792	267,774
YoY (%)	14.5	12.0	9.1	10.0	10.3
归母净利润(百万元)	65,868	66,626	72,036	78,517	86,019
YoY (%)	8.7	1.2	8.1	9.0	9.6
ROE (%)	14.2	13.1	12.9	12.8	12.7
EPS(摊薄/元)	3.17	3.21	3.47	3.78	4.14
P/E(倍)	7.32	7.24	6.70	6.14	5.61
P/B(倍)	0.99	0.91	0.83	0.75	0.68

资产端来看，公司 2020 年全年贷款收益率同比下行 4BP 至 5.30%，与行业整体趋势基本相符。但值得注意的是，公司资产端结构持续优化，贷款全年同比增速 15.2%，高于同期资产增速（10.5%），贷款在总资产中占比同比提升 2.1pct 至 49.0%。贷款结构来看，高收益资产投放力度加大，个人经营贷款、信用卡 20 年分别增长 64.5%/17.3%。

■ 不良处置力度加大，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，不良率的大幅下降主要系公司 4 季度不良核销和处置力度加大所致，不良生成率仍维持高位，测算 Q4 单季年化不良生成率 2.16%，较 Q3 环比提升 30BP。不过结合前瞻性指标来看，公司年末关注率 1.37%，同、环比分别下行 41/32BP，我们认为兴业未来潜在的不良生成压力整体可控。由于公司不良核销和处置力度的加大，公司年末拨贷比 2.73%，同、环比分别下降 33BP/38BP 至 2.73%，年末拨备覆盖率 218.8%，同、环比分别提升 19.7/7.1pct。

■ 投资建议：把握优质赛道，盈利能力持续优于同业

兴业银行围绕“商行+投行”布局，坚定推进经营转型，表内表外均衡发展，同业业务优势禀赋，非息收入保持高增态势，ROE 水平长期居于股份行前列。2020 年报中陶行长明确将打造绿色银行、财富银行、投资银行在内的三张金色名片，未来持续布局绿色金融领域、财富管理市场和直接融资市场，我们看好公司未来战略布局赛道的发展空间。根据 20 年年报数据，我们小幅调整公司盈利预测，预计公司 2021、2022 年 EPS 分别为 3.47/3.78 元/股（原预测值为 3.57/3.96 元/股），对应盈利增速分别为 8.1%/9.0%（原预测值为 11.0%/11.1%）。目前兴业对应 21/22 年 PB 分别为 0.83x/0.75x，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2020年财务报表核心指标

百万元		2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
利润表 (累计)	营业收入	47,619	89,907	136,606	181,308	50,258	100,017	151,783	203,137
	YoY	34.8%	22.5%	19.2%	14.5%	5.5%	11.2%	11.1%	12.0%
	利息净收入	24,708	49,895	76,301	102,988	26,799	54,978	86,627	143,515
	YoY	12.7%	9.4%	8.5%	7.7%	8.5%	10.2%	13.5%	17.4%
	中收收入	11,301	23,546	36,142	49,679	14,440	30,223	46,055	37,710
	YoY	23.6%	17.0%	15.9%	15.6%	27.8%	28.4%	27.4%	24.1%
	信用减值损失	15,463	29,101	41,566	58,096	15,942	41,268	58,721	75,427
	YoY	160.6%	72.1%	50.1%	25.2%	3.1%	41.8%	41.3%	29.8%
	拨备前利润	38,081	69,047	103,389	132,599	40,089	77,673	116,756	152,064
	YoY	45.5%	25.4%	22.0%	15.8%	5.3%	12.5%	12.9%	14.7%
归母净利润	19,658	35,879	54,910	65,868	20,985	32,590	51,875	66,626	
YoY	11.3%	6.6%	8.5%	8.7%	6.8%	-9.2%	-5.5%	1.2%	
利润表 (单季)	营业收入	47,619	42,288	46,699	44,702	50,258	49,759	51,766	51,354
	YoY	34.8%	11.1%	13.3%	2.4%	5.5%	17.7%	10.9%	14.9%
	归母净利润	19,658	16,221	19,031	10,958	20,985	11,605	19,285	14,751
YoY	11.3%	1.4%	12.3%	9.4%	6.8%	-28.5%	1.3%	34.6%	
资产负债表	总资产	6,697,707	6,989,594	6,982,100	7,145,681	7,412,117	7,543,353	7,619,539	7,894,000
	YoY	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
	YoY	21.7%	21.5%	20.0%	17.3%	16.9%	16.0%	14.1%	15.2%
	公司贷款	1,713,807	1,758,431	1,753,803	1,796,080	1,931,331	1,979,339	2,005,304	2,043,500
	占比	55%	54%	52%	52%	53%	52%	52%	52%
	零售贷款	1,224,135	1,309,983	1,392,872	1,449,547	1,468,542	1,549,726	1,643,996	1,714,471
	占比	39%	40%	41%	42%	40%	41%	43%	43%
	票据贴现	165,593	182,076	239,968	195,824	229,147	241,755	213,749	207,703
	占比	5%	6%	7%	6%	6%	6%	6%	5%
	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
	YoY	12.4%	18.2%	10.3%	13.8%	14.0%	11.0%	6.7%	7.6%
	活期存款		1,393,485		1,463,908		1,606,413		1,614,827
占比		38%		39%		39%		40%	
定期存款		2,015,151		2,003,549		2,168,846		2,113,615	
占比		55%		53%		53%		52%	
其他存款		260,983		291,606		296,442		314,452	
占比		7%		8%		7%		8%	
财务比率	净息差		2.00		2.25		1.93		2.36
	贷款收益率		4.74		5.34		4.69		5.30
	存款成本率		2.37		2.39		2.32		2.26
	成本收入比	19.31	22.37	23.51	26.03	19.35	21.32	22.10	24.16
	ROE(年化)	17.60	15.32	15.63	14.02	16.92	12.02	13.11	12.62
资产质量指标 (%)	不良率	1.57	1.56	1.55	1.54	1.52	1.47	1.47	1.25
	关注率	2.12	1.88	1.85	1.78	2.07	1.67	1.69	1.37
	拨备覆盖率	206.34	193.52	197.87	199.13	198.96	214.97	211.69	218.83
	拨贷比	3.24	3.02	3.07	3.07	3.03	3.16	3.11	2.74
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.25	8.99	9.45	9.47	9.52	9.04	9.00	9.33
	一级资本充足率	9.78	10.09	10.57	10.56	10.57	10.06	9.99	10.85
	资本充足率	12.06	11.84	13.43	13.36	13.27	12.73	12.62	13.47
业务指标	零售AUM(亿元)		19,057		20,838		22,625		23,844
	YoY		20.4%		17.6%		18.7%		14.4%
	零售非存AUM(亿元)		12,985		14,192		15,540		16,548
	YoY		18.9%		28.2%		19.7%		16.6%
	私行AUM(亿元)		4,416		5,292		5,851		6,337
	YoY		29.1%		24.3%		32.5%		19.7%
	零售客户数(万户)		7,321		7,792		8,129		7,956
	YoY		17.7%		13.6%		11.0%		2.1%
	私人银行客户(户)		34,277		40,191		44,402		48,560
	YoY		34.9%		31.4%		29.5%		20.8%
	信用卡累计发卡量(万张)		4,724		5,193		5,463		5,662
	YoY		28.9%		21.6%		15.6%		9.0%
	信用卡累计交易金额(亿元)		9,054		19,720		10,845		23,107
YoY		31.0%		29.9%		19.8%		17.2%	
基金销售规模(亿元,非货)								1,188	
YoY								179.0%	
理财余额(亿元)		12,064		13,292		13,429		14,757	
YoY		14.7%		8.5%		11.3%		10.4%	
净值型理财余额(亿元)		6,062		7,484		8,871		11,328	
占比		50.3%		56.0%		66.1%		76.4%	

资料来源:wind,公司公告,平安证券研究所

注:2020年起公司将信用卡分期付款手续费收入由手续费收入重分类至利息收入

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款总额	3,975,983	4,532,621	5,167,188	5,890,594
证券投资	2,892,814	3,037,455	3,189,327	3,348,794
应收金融机构的款项	410,496	451,546	496,700	546,370
生息资产总额	7,581,778	8,336,323	9,177,293	10,120,238
资产合计	7,894,000	8,679,617	9,555,219	10,536,995
客户存款	4,084,242	4,451,824	4,852,488	5,289,212
计息负债总额	7,112,850	7,830,662	8,623,685	9,500,175
负债合计	7,269,197	7,999,223	8,815,061	9,731,363
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	615,586	670,357	729,239	793,748
股东权益合计	624,803	680,394	740,158	805,632
负债和股东权益合计	7,894,000	8,679,617	9,555,219	10,536,995

资产质量

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
NPL ratio	1.25%	1.22%	1.20%	1.20%
NPLs	49,656	55,298	62,006	70,687
拨备覆盖率	219%	241%	265%	280%
拨贷比	2.74%	2.94%	3.18%	3.36%
一般准备/风险加权资产	1.92%	2.14%	2.40%	2.62%
不良贷款生成率	1.85%	1.50%	1.40%	1.40%
不良贷款核销率	-1.94%	-1.37%	-1.26%	-1.24%

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	143,515	156,170	171,823	189,325
净手续费及佣金收入	37,710	43,367	49,871	57,352
营业收入	202,322	220,633	242,792	267,774
营业税金及附加	-2,086	-2,275	-2,503	-2,761
拨备前利润	152,064	165,819	182,463	201,228
计提拨备	-75,301	-82,959	-92,148	-102,284
税前利润	76,637	82,860	90,315	98,944
净利润	67,681	73,177	79,760	87,381
归母净利润	66,626	72,036	78,517	86,019

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营管理				
贷款增长率	15.2%	14.0%	14.0%	14.0%
生息资产增长率	9.5%	10.0%	10.1%	10.3%
总资产增长率	10.5%	10.0%	10.1%	10.3%
存款增长率	7.6%	9.0%	9.0%	9.0%
付息负债增长率	9.7%	10.1%	10.1%	10.2%
净利息收入增长率	17.4%	8.8%	10.0%	10.2%
手续费及佣金净收入增长	24.1%	15.0%	15.0%	15.0%
营业收入增长率	12.0%	9.1%	10.0%	10.3%
拨备前利润增长率	14.7%	9.0%	10.0%	10.3%
税前利润增长率	2.9%	8.1%	9.0%	9.6%
净利润增长率	1.2%	8.1%	9.0%	9.6%
非息收入占比	18.6%	19.7%	20.5%	21.4%
成本收入比	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%
信贷成本	2.03%	1.95%	1.90%	1.85%
所得税率	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
盈利能力				
NIM	2.36%	2.34%	2.34%	2.34%
拨备前 ROAA	2.02%	2.00%	2.00%	2.00%
拨备前 ROAE	26.3%	25.8%	26.1%	26.4%
ROAA	0.89%	0.87%	0.86%	0.86%
ROAE	13.1%	12.9%	12.8%	12.7%
流动性				
分红率	25.01%	25.01%	25.01%	25.01%
贷存比	97.35%	101.81%	106.49%	111.37%
贷款/总资产	50.37%	52.22%	54.08%	55.90%
债券投资/总资产	36.65%	35.00%	33.38%	31.78%
银行同业/总资产	5.20%	5.20%	5.20%	5.19%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.33%	9.35%	9.36%	9.34%
资本充足率	13.47%	13.12%	12.77%	12.44%
加权风险资产(¥,mn)	5,663,756	6,227,418	6,855,641	7,560,042
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