

证券研究报告—动态报告

金融

银行

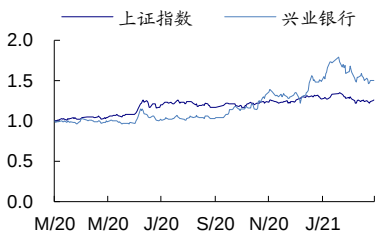
兴业银行(601166)
增持

2020 年报点评

(维持评级)

2021 年 03 月 31 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	20,774/19,615
总市值/流通(百万元)	482,377/455,466
上证综指/深圳成指	3,457/13,888
12 个月最高/最低(元)	28.07/15.50

相关研究报告:

《兴业银行-601166-2020 三季报点评: 净息差走阔, 业绩增速向好》——2020-10-31
 《兴业银行-601166-2020 年半年报点评: 营收增速提升, 加大拨备计提》——2020-08-30
 《兴业银行-601166-2019 年报&2020 年一季报点评: 优化资产结构, 不良率持续下行》——2020-04-29
 《兴业银行-601166-2019 年三季报点评: 资产质量表现好于中报》——2019-10-30
 《兴业银行-601166-2019 年中报点评: 净息差表现好于行业》——2019-08-28

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

净息差上升, 资产质量向好

● 兴业银行披露 2020 年报

公司在报告期内实现归母净利润 666 亿元, 同比增长 1.2%。

● 收入增速与 PPOP 增速维持高增长

2020 年全年实现营业净收入 2031 亿元, 同比增长 12.0%, 较前三季度小幅回升 0.9 个百分点; 全年 PPOP 同比增长 14.7%, 较前三季度上升 1.7 个百分点。公司在 PPOP 增长较快的情况下加大拨备计提力度来压低利润增速, 全年资产减值损失同比增长 29.6%。

● 强化资产负债管理, 净息差同比上升

公司 2020 年全年日均净息差 2.36%, 同口径下同比上升 11bps, 对净利润增长贡献较大。净息差回升主要是受益于货币市场利率下行, 负债成本大幅下降。2020 年公司资产端收益率下降 15bps, 但负债成本大幅下降 30bps, 其中主动压降高成本存款使得存款成本下降 13bps, 而同业负债、应付债券成本分别降低 66bps、41bps, 则是反映出去年货币市场利率下行的影响, 公司也在低利率时期拉长同业负债久期来降低同业融资成本, 显示出较强的资产负债管理能力。

● 资产质量向好

公司 2020 年末不良率 1.25%, 较年初下降 29bps; 关注率 1.37%, 较年初大幅下降 41bps; 不良/逾期 90 天以上贷款 152%, 较年初上升 25 个百分点; 全年不良生成率 1.34%, 同比降低 5bps, 资产质量总体改善。期末拨备覆盖率 219%, 较年初提高 20 个百分点。

● 投资建议

公司表现符合预期, 我们将盈利预测延后一年, 预计 2021~2023 年净利润为 734 亿元/819 亿元/924 亿元, 同比增长 8.4%/11.6%/12.9%, 对应摊薄 EPS3.36 元/3.77 元/4.27 元; 当前股价对应的动态 PE 为 6.9x/6.2x/5.4x, 动态 PB 为 0.8x/0.8x/0.7x, 维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	181,308	203,137	216,738	239,255	263,466
(+/-%)	14.5%	12.0%	6.7%	10.4%	10.1%
净利润(百万元)	66,700	67,681	73,375	81,861	92,406
(+/-%)	8.9%	1.5%	8.4%	11.6%	12.9%
摊薄每股收益(元)	2.84	3.08	3.36	3.77	4.27
总资产收益率(ROA)	0.97%	0.90%	0.91%	0.95%	0.97%
净资产收益率(ROE)	12.7%	11.7%	11.3%	11.6%	12.0%
市盈率(PE)	8.2	7.5	6.9	6.2	5.4
P/PPoP	3.6	3.2	3.0	2.7	2.5
市净率(PB)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：公司重要驱动因素

	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31
生息资产同比增速	7.5%	7.1%	10.8%	7.9%	9.3%	10.0%
不良贷款率	1.55%	1.54%	1.52%	1.47%	1.47%	1.25%
拨备覆盖率	198%	199%	199%	215%	212%	219%

	2018/6/30	2018/12/31	2019/6/30	2019/12/31	2020/6/30	2020/12/31
关注贷款率	2.33%	2.05%	1.88%	1.78%	1.67%	1.37%
逾期率	2.12%	2.02%	2.00%	1.86%	1.92%	1.32%
不良/逾期 90 天以上贷款	131%	127%	121%	127%	117%	152%
不良生成率（半年度，年化）	1.05%	1.67%	1.57%	1.21%	1.40%	1.29%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	7.5	6.9	6.2	5.4	净利息收入	143,515	152,916	172,287	194,021
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	利息收入	303,478	337,055	366,908	408,109
P/PPoP	3.2	3.0	2.7	2.5	利息支出	159,963	184,139	194,622	214,088
市值/总资产(A股)	6.1%	5.8%	5.3%	4.8%	资产准备支出	75,301	78,518	85,718	91,845
股息收益率(税后)	3.5%	3.7%	4.2%	4.7%	拨备后净利息收入	68,214	74,399	86,568	102,176
					手续费净收入	37,710	41,910	45,057	47,533
每股指标 (元)	2020A	2021E	2022E	2023E	其他经营净收益	21,912	21,912	21,912	21,912
EPS	3.08	3.36	3.77	4.27	营业净收入	203,137	216,738	239,255	263,466
BVPS	25.50	28.06	30.96	34.26	营业费用	51,289	55,227	60,934	67,077
PPoPPS	7.31	7.77	8.58	9.45	营业外净收入	90	90	90	90
DPS	0.80	0.87	0.97	1.10	拨备前利润	151,848	161,512	178,321	196,389
盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E	总利润	76,637	83,084	92,693	104,634
存款增长	7.6%	12.0%	12.0%	12.0%	所得税	8,956	9,709	10,832	12,228
贷款增长	15.2%	14.0%	14.0%	14.0%	少数股东利润	1,055	1,055	1,055	1,055
存贷比	97%	99%	101%	102%	净利润	67,681	73,375	81,861	92,406
盈利资产增长	10.0%	5.2%	8.6%	11.8%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款收益率	5.31%	5.31%	5.31%	5.31%	现金及存放同业	369,446	217,595	83,549	-13,974
债券收益率	2.98%	3.15%	3.15%	3.15%	央行准备金	411,147	460,485	515,743	577,632
资产生息率	4.19%	4.33%	4.41%	4.45%	拆放金融企业	41,050	24,177	9,283	-1,553
存款成本率	2.22%	2.22%	2.22%	2.22%	贷款	3,867,321	4,401,581	5,020,384	5,729,858
负债付息率	3.03%	3.35%	3.35%	3.35%	贷款拨备	-98,353	-119,287	-133,406	-145,462
净息差(NIM)	1.98%	1.97%	2.07%	2.12%	债券投资	2,892,814	2,870,909	3,030,977	3,387,980
净利差(SPREAD)	1.84%	1.81%	1.91%	1.96%	固定资产	28,349	29,284	29,768	30,013
非利息收入比重	29%	29%	28%	26%	递延税款净额	40,799	40,799	40,799	40,799
费用收入比(含税金及附加)	25.2%	25.5%	25.5%	25.5%	其他资产	243,074	258,321	286,055	327,814
拨备支出/平均贷款	2.09%	1.90%	1.82%	1.71%	盈利资产	7,581,778	7,974,746	8,659,936	9,679,944
有效所得税率	12%	12%	12%	12%	总资产	7,894,000	8,303,151	9,016,557	10,078,569
收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E	金融企业存放	2,081,215	2,063,499	2,157,421	2,416,311
净利息收入增长	39.4%	6.6%	12.7%	12.6%	存款	4,084,242	4,574,351	5,123,273	5,738,066
手续费收入增长	-24.1%	11.1%	7.5%	5.5%	应付款项	156,347	164,005	178,055	199,421
营业净收入增长	12.0%	6.7%	10.4%	10.1%	发行债券	947,393	823,383	819,724	918,091
拨备前利润增长	14.7%	6.4%	10.4%	10.1%	付息负债	7,112,850	7,461,233	8,100,418	9,072,468
净利润增长	1.5%	8.4%	11.6%	12.9%	总负债	7,269,197	7,625,238	8,278,472	9,271,889
资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	实收资本	20,774	20,774	20,774	20,774
RoAE	11.7%	11.3%	11.6%	12.0%	公积金	74,914	74,914	74,914	74,914
RoAA	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	一般准备	87,535	97,315	108,243	120,596
RoAA(拨备前)	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	未分配利润	336,626	379,956	429,200	485,442
RoRWA	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	少数股东权益	9,217	9,217	9,217	9,217
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	所有者权益	624,803	677,913	738,084	806,680
不良资产率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
拨备覆盖率	219%	211%	207%	198%	企业贷款	52%			
拨备余额/全部贷款	2.5%	2.6%	2.6%	2.5%	票据贴现	5%			
资本	2020A	2021E	2022E	2023E	个人贷款	43%			
资本充足率	13%	13%	13%	13%	存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
一级资本充足率	11%	11%	11%	11%	企业活期	32%			
财务杠杆(倍)	12.6	12.2	12.2	12.5	企业定期	42%			
风险加权资产比重	72%	72%	72%	72%	储蓄活期	8%			
核心一级资本充足率	9.3%	9.9%	10.1%	10.0%	储蓄定期	10%			
					其他存款	9%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032