



2021-03-31
公司点评报告
买入/维持

兴业银行(601166)

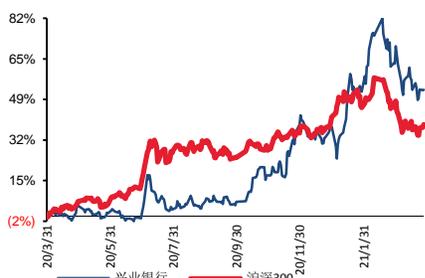
目标价: 28.8

昨收盘: 23.22

金融 银行

兴业银行年报点评: 息差逆势上行, 资产质量指标全面向好

■ 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
12个月最高/最低(元)	27.73/15.54

相关研究报告:

兴业银行(601166)《兴业银行三季报点评:业绩增速提升,资产质量改善》—2019/10/29

兴业银行(601166)《兴业银行:顶住了利率市场化的冲击,净利息收入同比增25.81%》—2015/10/28

证券分析师:董春晓

电话: 010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100001

事件: 兴业银行发布年报, 2020年年实现营业收入2031.37亿元, 同比增长12.04%; 归母净利润666.26亿元, 同比增长1.15%。不良率1.25%, 较上年末下降29BP; 拨备覆盖率218.83%, 较上年末提升19.7个百分点。

点评:

四季度归母净利润增长32.4%。 四季度减值损失计提力度放缓, 归母净利润单季实现32.4%的同比增长, 将全年净利润增速拉为正数。

加强负债管理, 净息差逆势回升。 报告期内净息差2.36%, 同比同比上升11个BP, 在全行业息差下行的大背景下尤为亮眼。息差提升主要得益于资产组合和负债结构的管理。1) 通过择机调整负债期限结构, 应付债券、同业负债等负债项目成本下降较快, 全年计息负债成本率下降30BP, 降幅大于资产收益率降幅, 带动息差回升。2) 抓住利率相对高点加大信贷投放, 同时合理存放同业等低收益资产规模, 使得资产端收益率降幅趋缓。2020年生息资产收益率下降15BP。

不良双降, 资产质量指标全面向好。 2020年不良贷款率下降29BP至1.25%, 不良贷款余额496.56亿, 较上年末下降33.66亿。不良率、不良余额近五年来首次双降, 拨备覆盖率重回200%。关注类占比、逾期60天以上/不良、迁徙率等指标全面改善。在当前宏观经济改善的环境下, 资产质量将继续向好, 且2020年不良处置较为充分, 为今后几年减轻了负担, 未来或将实现拨备反哺利润。

围绕“投行+商行”战略, 打造轻资本银行、绿色银行。 兴业银行围绕“投行+商行”战略, 调整业务结构, 做精表内, 做强表外, 实现了表内资产及表外业务相关手续费收入的稳健增长。同时, 在绿色金融方面兴业银行先行一步, 连续两年获得ESG评级A级。在当前国家“碳达峰、碳中和”战略推进过程中, 相信兴业银行能抓住更多相关机遇, 绿色金融业务或能成为新的业绩增长点。

业绩预测及投资建议: 兴业银行坚守“投行+商行”战略, 资产负债已经调整到位, 转型阵痛期已过, 在相关领域已经形成竞争优势。同时资产质量向好, 非息增长强劲, 业绩拐点已现。维持“买入”评级。

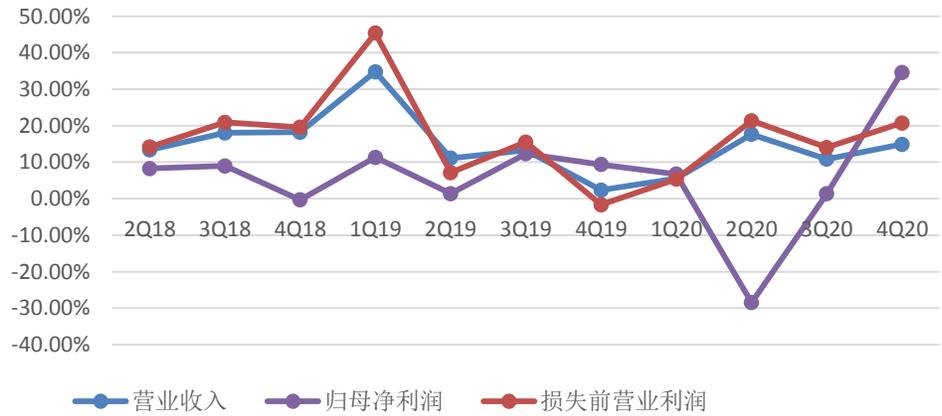
风险提示: 宏观经济波动导致的资产质量恶化风险, 政策变动风险等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	203,137	227,526	256,601	290,081
营收增速	12.04%	12.01%	12.78%	13.05%
归母股东净利润	66,626	73,947	83,594	94,763
净利润增速	1.15%	10.99%	13.05%	13.36%
EPS(元)	3.08	3.56	4.02	4.56
PE(X)	7.54	6.52	5.77	5.09

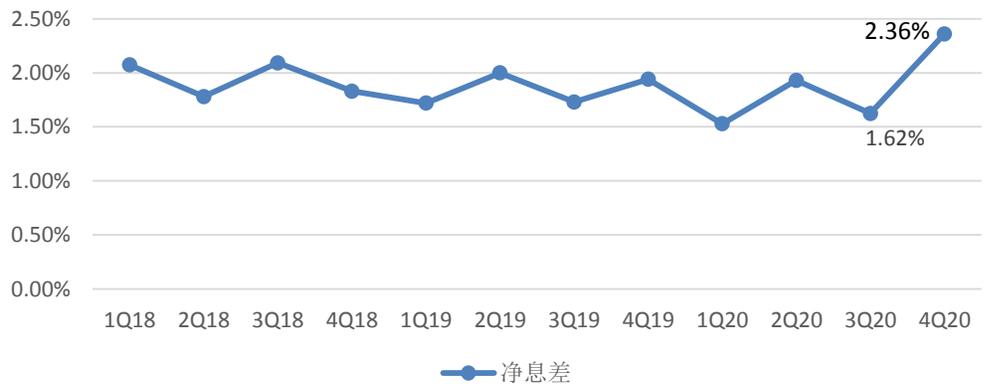
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：营收、归母净利润同比增速（单季度）



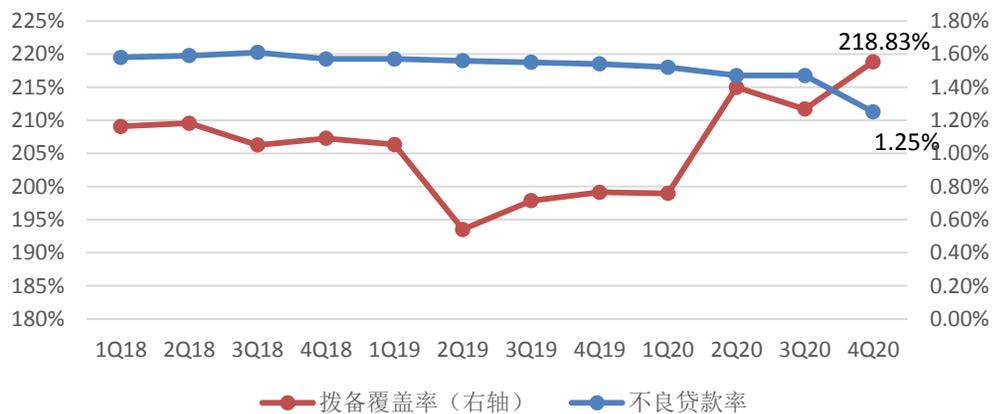
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：净息差



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：不良及拨备覆盖率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E		2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
发放贷款	33452	38673	43894	49600	56048	营业收入	1813	2031	2275	2566	2901
投资	3606	4105	3966	3966	4320	利息净收入	1030	1435	1593	1815	2060
存放同业	17210	14461	13449	12339	14871	利息收入	2697	3035	3025	3025	8272
拆出资金	2315	1919	1823	1823	1867	利息支出	1667	1600	1432	1210	6212
买入返售款项	419	1234	1172	1172	1465	手续费净收入	497	377	64	68	72
现金或存放央行	4864	4111	3906	3906	4355	其他非息收入	286	219	619	683	769
其他资产	23014	23811	25874	27482	25981	税金及附加	18	21	23	26	30
资产合计	71457	78940	86045	93358	100827	业务及管理费	466	483	563	635	718
吸收存款	37948	40842	43701	46760	50034	资产减值损失	581	753	830	937	1059
已发行债券	8991	9474	9000	9000	9166	营业支出	1070	1266	1427	1608	1816
同业存放	12339	14871	13384	13384	17051	营业利润	743	765	849	958	1085
拆入资金	1923	1802	7716	11180	10640	利润总额	745	766	850	960	1086
卖出回购金融资产款	1934	1236	1112	1112	1137	所得税	78	90	100	113	128
向央行借款	1683	2904	2614	2614	2614	净利润	667	677	750	846	958
应交税费	145	123	134	146	157	少数股东损益	8	11	11	11	11
其他负债	997	1440	1570	1704	1840	归母净利润	659	666	739	836	948
负债合计	65960	72692	79231	85899	92638						
股本	208	208	208	208	208	预测指标					
盈余公积	107	107	107	107	107		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
一般风险准备	785	875	978	1093	1224	贷款增长率	17.85%	15.61%	13.50%	13.00%	13.00%
未分配利润	2974	3366	3826	4345	4935	存款增长率	14.87%	7.63%	7.00%	7.00%	7.00%
归属母公司股东权益	5381	6163	6718	7353	8073	营业收入增速	14.54%	12.04%	12.01%	12.78%	13.05%
少数股东权益	83	92	96	106	117	利息净收入增速	7.66%	39.35%	10.97%	13.97%	13.48%
股东权益合计	5497	6248	6813	7459	8189	归母净利润增速	8.66%	1.15%	10.99%	13.05%	13.36%
						ROE	14.02%	12.62%	11.65%	12.03%	12.42%
盈利能力						ROA	0.96%	0.90%	0.91%	0.94%	0.99%
	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	BPS(元)	23.37	25.50	28.21	31.26	34.73
生息资产收益率	4.30%	4.47%	5.25%	4.80%	11.76%	EPS(元)	3.10	3.08	3.56	4.02	4.56
成本收入比	26.03%	24.16%	24.76%	24.76%	24.76%	PE(X)	7.49	7.54	6.52	5.77	5.09
						P/PPOP(X)	3.64	3.17	2.87	2.54	2.25

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。