

资产负债结构优化，中收增速靓丽

核心观点：

- **事件** 公司发布了2020年年度报告。
- **净利润增速由负转正，拨备计提压力缓解促进业绩释放** 2020年，公司营业收入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%，较前三季度由负转正。年化加权ROE为12.62%，同比下降1.40个百分点；基本EPS为3.08元，同比下降0.65%。拨备计提压力缓解促进业绩改善。2020年，公司信用减值损失754.27亿元，同比增长29.83%，增幅小于前三季度（41.09%），Q4单季信用减值损失同比增速仅为0.82%。
- **净息差走阔，资产负债结构持续优化** 2020年，公司利息净收入1435.15亿元，同比增长17.36%；净息差2.36%，同比上升11BP。资产端，贷款规模稳健增长、结构优化。截至2020年末，公司的贷款规模3.97万亿元，同比增长15.23%，占总资产比重达50.24%，同比提升2.08个百分点。其中，公司贷款占比51.53%，同比下降0.66个百分点，个人贷款占比43.23%，同比上升1.11个百分点；个人贷款中住房及商用房贷占比同比下降1.42个百分点，个人经营贷款占比同比上升2.3个百分点。负债端，公司加大品种和期限结构调整，成本显著下降。2020年，公司的存款余额4.04万亿元，同比增长7.55%。其中，活期存款占比39.94%，同比提升1个百分点。高成本存款比重减少带动存款付息率下行，叠加公司把握市场利率低位窗口，加大长期债券发行和中长期同业资金吸收力度，显著降低负债端成本。2020年，公司计息负债平均成本率为2.36%，同比下降30BP。
- **中间业务收入快速增长，投行及财富管理表现靓丽** 2020年，公司非利息净收入596.22亿元，同比增长1.02%。尽管信用卡分期手续费重分类导致银行卡业务对中收的贡献度减少，公司的中间业务收入依旧实现快速增长。2020年，公司手续费及佣金净收入377.10亿元，同比增长24.14%。分业务来看，投行和金融市场业务相关手续费及佣金收入（包括投行、FICC、理财、托管、信托、基金等）211.43亿元，同比增长33.85%。其中，理财业务收入101.87亿元，同比增长68.05%。零售财富代销类手续费收入42.93亿元，同比增长79.70%。银行卡及支付结算收入134.08亿元，同比增长9.29%。受市场利率波动、与债券相关的交易性金融资产收益减少影响，其他非息收入有所下滑。2020年，公司其他非息收入219.12亿元，同比下降23.49%。投资损益、公允价值变动损益、汇兑损益合并后整体损益207.00亿元，同比下降24.63%。
- **资产质量优化，不良+关注双降，拨备覆盖率提升** 截至2020年末，公司不良率1.47%，较年初下降0.07个百分点；关注类贷款占比1.67%，较年初下降0.11个百分点。拨备覆盖率有所提升，抵御风险能力增强。截至2020年末，公司不良贷款拨备覆盖率214.97%，较年初提升15.84个百分点。
- **投资建议** 公司业务牌照多元，综合金融服务能力强劲，以轻资本、轻资产、高效率为方向，形成“1234”战略体系，坚持商行+投行双向联动，同业优势明显。资产负债结构优化，个人贷款比重上升，高成本存款压降，期限与品种优化，利好负债成本下行；中间业务质态优异，投行与金融市场禀赋显现，财富管理业务表现靓丽；资产质量改善，风险抵补能力增强。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“推荐”评级，2021-2023年BVPS28.20/31.06/34.22元，对应2021-2023年PB0.85X/0.78X/0.70X。
- **风险提示** 宏观经济修复不及预期导致资产质量恶化的风险。

兴业银行（601166.SH）

推荐 维持评级

分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

市场数据	时间	2021.3.31
A股收盘价(元)		24.09
A股一年内最高价(元)		28.07
A股一年内最低价(元)		14.87
上证指数		3441.91
市净率		0.94
总股本(亿股)		207.74
实际流通A股(亿股)		196.15
限售的流通A股(亿股)		11.59
流通A股市值(亿元)		4725.31

分析师简介及承诺

张一纬：金融行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业4年。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn