

兴业银行 (601166)

中收表现靓丽，资产质量持续向好

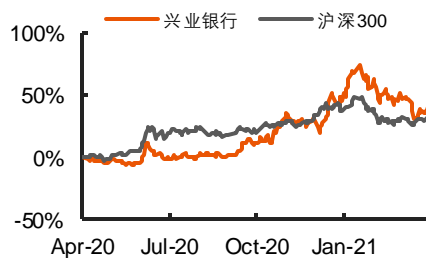
强烈推荐 (维持)

现价: 22.21 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)	4,613.95
流通 A 股市值(亿元)	4,356.55
每股净资产(元)	26.69
资产负债率(%)	91.9

行情走势图



相关研究报告

- 《兴业银行*601166*负债端驱动息差扩张，资产质量持续夯实》 2021-03-31
- 《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4月29日，兴业银行发布2021年1季度报告，1季度实现归母净利润239亿元，同比增长13.7%，实现营收557亿元，同比增长10.8%，年化ROE 17.60%，较去年同期提升0.68pct。1季度末总资产8.0万亿，较上年末增长1.3%；其中贷款较上年末增长5.3%，存款增长0.8%。

平安观点:

■ 营收增长领先同业，中收增速大幅提升

兴业银行 2021 年 1 季度净利润同比增长 13.7% (vs 1.2%，2020 年)，利润增速的大幅提升主要归因于营收优于同业的快速增长和拨备计提力度边际减弱。1) 公司 1 季度营收增长 10.8%，为股份行中最高水平。分结构来看，公司利息净收入和非息净收入均有不错表现，分别同比增长 12.1%/8.2%，其中手续费及佣金净收入同比增长 34.2%，较 2020 年增速进一步提升 10.2pct，可以看到公司在财富管理和投资银行业务上发力的效果十分明显。2) 公司 Q1 资产减值损失计提同比增长 0.3% (vs 29.8%，2020 年)，拨备计提力度的边际减弱也为公司利润增速的提升做出了正向贡献。

■ 贷款保持高速扩张，息差表现企稳

期初期末口径测算公司 1 季度净息差 1.93%，较 2020 年同口径下全年的息差水平保持稳定，推测息差表现的企稳更多归因于公司资产端贷款占比的提升。公司 Q1 贷款继续保持高速扩张，较年初增长 5.3%，快于同期资产增速 (vs 1.3%)，贷款占比较年初提升 2pct 至 52%。从投放结构来看，Q1 投放对公大于零售，新增对公占比为 87%。2) 负债端存款增速有所放缓，1 季度存款总额同比增长 2.9% (vs 7.6%，2020 年)，21 年流动性环境边际收敛，银行负债端存款的获取至关重要，后续需要关注公司存款的增长情况。展望 21 年全年，我们认为应积极关注经济逐步修复对银行资产端定价弹性的提升，预计公司全年息差表现有望保持稳定。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	180,675	202,322	225,356	249,341	276,642
YoY (%)	14.5	12.0	11.4	10.6	10.9
归母净利润(百万元)	65,868	66,626	75,860	85,745	96,616
YoY (%)	8.7	1.2	13.9	13.0	12.7
ROE (%)	14.2	13.1	13.6	13.8	14.0
EPS(摊薄/元)	3.17	3.21	3.65	4.13	4.65
P/E(倍)	7.00	6.93	6.08	5.38	4.78
P/B(倍)	0.95	0.87	0.79	0.71	0.64

■ 资产质量持续向好，抗风险能力进一步提升

公司1季度末不良率1.18%，环比下降7BP，测算公司Q1年化不良生成率0.24%（vs1.85%，2020年），资产质量压力大幅改善。从前瞻性指标来看，公司季末关注类贷款占比1.27%，环比下降10BP，整体来看，公司的资产质量表现持续向好。与此同时，公司季末拨备覆盖率环比提升29pct至248%，拨贷比环比提升18BP至2.92%，整体拨备覆盖水平仍保持充裕，风险抵补能力进一步增强。

■ 投资建议：各项业务均衡发展，盈利能力领先同业

兴业银行围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务经营转型。目前公司表内外业务均衡发展，同业业务优势显著，非息收入近几年保持快速增长，ROE始终处在股份行前列。2020年报中公司明确未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，重点布局绿色金融、财富管理和直接融资市场，我们看好相关赛道的长期发展空间。结合公司21年1季报经营数据，我们小幅调整公司盈利预测，预计公司2021/2022年EPS分别为3.65/4.13元/股（原预测值为3.47/3.78元/股），对应利润增速分别为13.9%/13.0%（原预测值为8.1%/9.0%）。目前兴业银行对应2021/2022年PB分别为0.79x/0.71x，估值处在历史低位，安全边际充分，我们基于公司在中间业务、资产质量上的优异表现，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2021年1季报财务报表核心指标

百万元		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
利润表 (累计)	营业收入	50,258	100,017	151,783	203,137	55,663
	YoY	5.5%	11.2%	11.1%	12.0%	10.8%
	利息净收入	32,888	54,978	86,627	143,515	36,877
	YoY	33.1%	10.2%	13.5%	17.4%	12.1%
	中收净收入	8,351	30,223	46,055	37,710	11,211
	YoY	-26.1%	28.4%	27.4%	24.1%	34.2%
	信用减值损失	15,942	41,268	58,721	75,427	15,994
	YoY	3.1%	41.8%	41.3%	29.8%	0.3%
	拨备前利润	40,089	77,673	116,756	152,064	43,923
YoY	5.3%	12.5%	12.9%	14.7%	9.6%	
归母净利润	20,985	32,590	51,875	66,626	23,853	
YoY	6.8%	-9.2%	-5.5%	1.2%	13.7%	
利润表 (单季)	营业收入	50,258	49,759	51,766	51,354	55,663
	YoY	5.5%	17.7%	10.9%	14.9%	10.8%
	归母净利润	20,985	11,605	19,285	14,751	23,853
YoY	6.8%	-28.5%	1.3%	34.6%	13.7%	
资产负债表	总资产	7,412,117	7,543,353	7,619,539	7,894,000	7,993,666
	YoY	10.7%	7.9%	9.1%	10.5%	7.8%
	贷款总额	3,629,020	3,770,820	3,863,049	3,965,674	4,175,546
	YoY	16.9%	16.0%	14.1%	15.2%	15.1%
	公司贷款	1,931,331	1,979,339	2,005,304	2,043,500	2,226,027
	占比	53%	52%	52%	52%	53%
	零售贷款	1,468,542	1,549,726	1,643,996	1,714,471	1,744,980
	占比	40%	41%	43%	43%	42%
	票据贴现	229,147	241,755	213,749	207,703	204,539
	占比	6%	6%	6%	5%	5%
	存款总额	3,959,937	4,071,701	3,965,963	4,042,894	4,074,339
	YoY	14.0%	11.0%	6.7%	7.6%	2.9%
	活期存款	1,540,098	1,606,413	1,514,370	1,614,827	1,628,352
占比	38.9%	39%	38%	40%	40.0%	
定期存款	2,124,838	2,168,846	2,150,652	2,113,615	2,121,567	
占比	54%	53%	54%	52%	52%	
其他存款	295,001	296,442	300,941	314,452	324,420	
占比	7%	7%	8%	7.8%	8.0%	
财务比率 (%)	成本收入比	19.35	21.32	22.10	24.16	20.23
	ROE(年化)	16.92	12.02	13.11	12.62	17.60
资产质量指标 (%)	不良率	1.52	1.47	1.47	1.25	1.18
	关注率	2.07	1.67	1.69	1.37	1.27
	拨备覆盖率	198.96	214.97	211.69	218.83	247.52
	拨贷比	3.03	3.16	3.11	2.74	2.92
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.52	9.04	9.00	9.33	9.42
	一级资本充足率	10.57	10.06	9.99	10.85	10.88
	资本充足率	13.27	12.73	12.62	13.47	13.42

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	8,338,223	9,182,754	10,126,953
资产合计	7,894,000	8,681,596	9,560,905	10,543,987
客户存款	4,084,242	4,410,981	4,763,860	5,144,969
计息负债总额	7,112,850	7,789,820	8,535,057	9,355,932
负债合计	7,269,197	7,998,291	8,812,335	9,721,875
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	615,586	673,225	737,528	809,984
股东权益合计	624,803	683,305	748,571	822,111
负债和股东权益合计	7,894,000	8,681,596	9,560,905	10,543,987

资产质量

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
NPL ratio	1.25%	1.20%	1.18%	1.16%
NPLs	49,656	54,391	60,973	68,331
拨备覆盖率	219%	234%	246%	259%
拨贷比	2.74%	2.81%	2.90%	3.00%
一般准备/风险加权资产	1.92%	2.05%	2.19%	2.34%
不良贷款生成率	1.85%	1.60%	1.50%	1.40%
不良贷款核销率	-1.94%	-1.49%	-1.36%	-1.27%

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	143,515	158,858	174,834	192,683
净手续费及佣金收入	37,710	44,498	52,507	61,959
营业收入	202,322	225,356	249,341	276,642
营业税金及附加	-2,086	-2,323	-2,571	-2,852
拨备前利润	152,064	169,366	187,382	207,889
计提拨备	-75,301	-82,108	-88,753	-96,756
税前利润	76,637	87,258	98,629	111,133
净利润	67,681	77,061	87,103	98,146
归母净利润	66,626	75,860	85,745	96,616

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%	8.0%	8.0%	8.0%
付息负债增长率	9.7%	9.5%	9.6%	9.6%
净利息收入增长率	17.4%	10.7%	10.1%	10.2%
手续费及佣金净收入增长	24.1%	18.0%	18.0%	18.0%
营业收入增长率	12.0%	11.4%	10.6%	10.9%
拨备前利润增长率	14.7%	11.4%	10.6%	10.9%
税前利润增长率	2.9%	13.9%	13.0%	12.7%
净利润增长率	1.2%	13.9%	13.0%	12.7%
非息收入占比	18.6%	19.7%	21.1%	22.4%
成本收入比	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%
信贷成本	2.03%	1.93%	1.83%	1.75%
所得税率	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
盈利能力				
NIM	2.36%	2.38%	2.38%	2.38%
拨备前 ROAA	2.02%	2.04%	2.05%	2.07%
拨备前 ROAE	26.3%	26.3%	26.6%	26.9%
ROAA	0.89%	0.92%	0.94%	0.96%
ROAE	13.1%	13.6%	13.8%	14.0%
流动性				
分红率	25.01%	25.01%	25.01%	25.01%
贷存比	97.35%	102.76%	108.47%	114.49%
贷款/总资产	50.37%	52.21%	54.04%	55.87%
债券投资/总资产	36.65%	34.99%	33.36%	31.76%
银行同业/总资产	5.20%	5.20%	5.20%	5.18%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.33%	9.40%	9.47%	9.55%
资本充足率	13.47%	13.16%	12.89%	12.64%
加权风险资产(¥,mn)	5,663,756	6,228,837	6,859,721	7,565,058
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