

2021年04月30日

手续费快增业绩释放提速，资产质量全面向好

兴业银行(601166)

评级:	买入	股票代码:	601166
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	28.07/15.5
目标价格:		总市值(亿)	4,613.95
最新收盘价:	22.21	自由流通市值(亿)	4,356.55
		自由流通股数(百万)	19,615.25

事件概述

兴业银行发布2021年一季报：全年实现营收556.63亿元(+10.75%，YoY)，归母净利润238.53亿元(+13.67%，YoY)。一季度末总资产7.99万亿元(+1.26%，QoQ)，存款4.07万亿元(-0.2%，QoQ)，贷款4.18万亿元(+5.3%，QoQ)。不良贷款率1.18%(-7bp，QoQ)，拨备覆盖率247.52%(+28.69pct，QoQ)，拨贷比2.92%(+0.18pct，QoQ)；资本充足率13.47%(+0.85pct，QoQ)；一季度ROE4.4%(+0.17pct，YoY)。

分析判断：

► 投行和财富业务贡献手续费收入快增，减值计提放缓利润释放提速

兴业银行一季度实现营收同比增长10.75%，居上市股份行首位。一方面，利息净收入同比增长12.1%，增速略低于2020年的17.4%（因口径调整20Q1增速不可比）。另一方面，手续费净收入同比大幅增长34.2%，较2020年的24.1%的增速进一步提升，弥补了投资收益负增缺口，其中投行和财富管理相关手续费收入快增是主要因素，预计未来商行+投行战略引领下，中收仍将是拉动营收增速的主要部分。核心营收较为稳健下，一季度兴业减值计提规模基本持平上年同期（同比增0.3%），较2020年近30%的增速边际趋缓，贡献归母净利润增速13.67%，较2020年的1.15%显著回升，后续资产质量企稳向好也为利润释放留出空间。

► 贷款稳健扩增拉动资产扩表，一季度存款略有压力

公司一季度总资产较年初小幅扩增1.26%，其中贷款稳健增长5.3%是主要贡献因素，一季度贷款净增约2100亿元，同比多增，拉动资产端贷款净额占比较年初提升1.8个百分点至50.8%。具体投向上，一季度仍主要投放对公领域，占贷款净增量的87%，票据规模较年初规模压降的情况下，零售投放增量占比14.5%，较上年同期略有提升。

负债端来看，一季度存款规模环比略降0.2%，同比增速2.9%，低于2020年的7.6%，揽储方面有一定压力，同时一季度同业负债规模环比压降，主要通过债券发行支撑资产端投放，后续需要关注公司存款的演绎。

期初期末余额均值测算公司一季度净息差略低于2020全年，但同比趋势上行，预计资产端贷款投放比例的提升形成支撑，有助于对冲市场利率回升带来的负债成本压力。

► 不良和关注类贷款双降，拨覆盖率上行资产质量夯实

一季度公司资产质量有较大幅度的改善，一方面不良和关注类贷款均较年初实现双降，一季度末不良率收录1.18%，较年初再降7BP，关注类贷款占比1.27%，环比降低10BP；另一方面，不良规模压降下，拨备覆盖率和拨贷比分别环比提升28.69和0.18个百分点至247.52%和2.92%，拨覆盖率较上年同期提升幅度超47个百分点，风险抵补能力持续夯实。

投资建议

总体来看，兴业银行一季度贷款投放稳健，实现利息净收入同比平稳增长，同时投行和财富业务贡献手续费收入快增拉动核心营收增速领先可比同业，叠加减值计提力度边际放缓，一季度利润释放提速。公司资产质量稳中向好，一季度关注和不良贷款双降也预示着存量不良持续出清。公司一季度存款略有压力，后续需要关注揽

储情况以及负债成本的演绎，但资产端持续向高息贷款倾斜有助于支撑息差企稳。

我们认为兴业银行战略转型持续落地，商投联动、以及“绿色银行、财富银行、投资银行”业务领域的深耕赋予更大成长空间。鉴于公司一季报业绩表现，我们维持公司盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 729.86 亿元、819.79 亿元、952.36 亿元，增速分别为 9.5%、12.3%、16.2%；对应 PB 分别为 0.79 倍、0.72 倍、0.65 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	181,308	203,137	226,298	253,003	285,259
YoY (%)	14.5	12.0	11.4	11.8	12.7
归母净利润	65,868	66,626	72,986	81,979	95,236
YoY (%)	8.7	1.2	9.5	12.3	16.2
每股收益 (元)	3.05	3.07	3.38	3.81	4.45
每股净资产 (元)	23.37	25.50	27.96	30.74	33.99
ROE(%)	13.08	11.52	11.38	11.79	12.56
市净率	0.95	0.87	0.79	0.72	0.65

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

财务报表和主要财务比率

百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	百万元/元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
损益表数据						指标和估值					
生息资产	6,897,771	7,481,155	8,214,731	8,996,298	9,836,135	ROAA (%)	0.95	0.89	0.88	0.91	0.97
净息差 (测算, %)	1.97	2.13	2.13	2.15	2.19	ROAE (%)	13.08	11.52	11.38	11.79	12.56
利息收入	288,978	303,478	342,547	389,872	446,802	每股净资产	23.37	25.50	27.96	30.74	33.99
利息费用	166,689	159,963	184,283	215,049	252,103	EPS	3.05	3.07	3.38	3.81	4.45
净利息收入	122,289	143,515	158,264	174,823	194,699	股利	15,830	16,661	19,064	21,413	24,876
非利息收入						DPS	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2
佣金手续费净收入	30,378	37,710	46,122	56,268	68,647	股利分配率 (%)	25	26	26	26	26
交易性收入	27,465	20,700	20,700	20,700	20,700	股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
其他收入	1,176	1,212	1,212	1,212	1,212	业绩指标					
非利息收入合计	59,019	59,622	68,034	78,180	90,559	增长率 (%)					
非利息费用						净利息收入	27.8	17.4	10.3	10.5	11.4
业务管理费	46,557	48,262	51,317	56,533	63,624	非利息收入	-5.8	1.0	14.1	14.9	15.8
其他管理费用	633	815	815	815	815	非利息费用	11.3	4.5	6.6	10.3	12.5
营业税金及附加	1,756	2,086	2,424	2,812	3,259	归母净利润	8.7	1.2	9.5	12.3	16.2
非利息费用合计	48,946	51,163	54,556	60,160	67,697	生息资产	6.0	8.5	9.8	9.5	9.3
税前利润	74,503	76,637	83,794	95,533	110,914	总付息负债	4.0	10.4	9.4	9.0	8.4
所得税	7,801	8,956	10,808	13,554	15,677	风险加权资产	8.2	10.5	10.3	10.4	10.3
归母净利润	65,868	66,626	72,986	81,979	95,236	收入分解					
资产负债表数据						净利息收入/营业收入					
总资产	7,145,681	7,894,000	8,627,916	9,413,395	10,244,803	67.4	70.6	69.9	69.1	68.3	
客户贷款	3,441,451	3,965,674	4,489,161	5,053,453	5,662,990	手续费净收入/营业收入	16.8	18.6	20.4	22.2	24.1
客户存款	3,794,832	4,084,242	4,423,234	4,799,209	5,207,142	效率 (%)					
其他付息负债	2,687,034	3,028,608	3,364,633	3,708,204	4,055,542	成本收入比	25.7	23.8	22.7	22.3	22.3
股东权益	541,360	615,586	666,667	724,392	791,912	流动性 (%)					
资产质量						客户贷款/生息资产	46.2	49.5	51.5	53.0	54.5
不良贷款	53,022	49,656	55,014	60,622	66,115	资本信息 (%)					
不良贷款率	1.54	1.25	1.23	1.20	1.17	核心一级资本充足率	9.5	9.3	9.3	9.2	9.2
贷款拨备覆盖	105,581	108,661	129,284	160,648	204,958	一级资本充足率	10.6	10.8	10.6	10.5	10.3
拨备覆盖率	199	219	235	265	310	资本充足率	13.4	13.5	13.3	13.3	13.6
信贷成本 (%)	1.46	1.33	1.56	1.62	1.66						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。