

兴业银行(601166)

点评报告

行业公司研究——银行II行业

证券研究报告

业绩是最好的答案

——兴业银行 2021 年一季报点评

✍ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
✍ 分析师：邱冠华 S1230520010003
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

21Q1 利润同比+14%，中收+34%，不良关注双降，业绩是最好的答案。

投资要点

□ 业绩概览

21Q1 归母净利润同比+13.7%，增速环比 20A +13pc；营收同比+10.8%。21Q1 净息差（期初期末）1.88%。ROE 17.60%，同比+68bp；ROA 1.21%，同比+5bp。21Q1 较年初不良双降，不良余额-0.9%，不良率-7bp 至 1.18%；关注贷款双降，关注余额-2.3%，关注率-10bp 至 1.27%；拨备覆盖率 248%，较年初+29pc。

□ 盈利能力重回上升通道

盈利能力首次回升。疫情打断兴业 2018 年以来 ROA 同比回升的趋势。疫情影响消退后，ROA 如期重新进入回升通道，ROA 同比+5bp 至 1.21%，带动 ROE 2014 年以来首次同比回升，21Q1 年化 ROE 同比回升 68bp 至 17.6%。
盈利增速领先同业。21Q1 利润同比+13.7%，增速较 20A 回升 12.5pc；营收同比+10.8%，增速股份行第一，在 21Q1 投资收益高基数的基础上殊为不易。从驱动因素来看：①规模增速保持平稳，总资产同比+7.8%，增速较 20A 下降 2.6pc，贷款保持 15%的增速。②息差环比保持稳定，推测资产端收益率和负债端成本率双降，前者受 Q1 零售贷款投放减缓、LPR 重定价等因素影响，后者得益于压降结构性存款、优化主动负债贡献。③非息拖累作用下降。一方面中收实现 34%的超高增速，另一方面其他非息收入在去年高基数的基础上仅同比减少 16%，显示兴业银行在金融市场敏锐的嗅觉和投资能力。④拨备拖累作用下降，主要是资产质量改善驱动。

□ 财富投资银行逻辑印证

投资银行和财富管理发力。（1）纵向来看，21Q1 兴业银行中收同比+34%，增速在 2020 年的快增基础上继续加速 10pc。（2）横向对比，21Q1 兴业银行中收增速领跑股份行同业，居于股份行第一，且领先第二高的中信银行 10pc。中收高增推测是投资银行和财富管理方面收入贡献，显示新五年战略成效继续显现。当下“财富银行、投资银行、绿色银行”全财富轻资产银行是最符合时代环境和兴业银行禀赋的战略，期待未来战略持续推进的成效。

□ 资产质量继续明显改善

（1）**资产质量优异。**连续两个季度不良双降、关注双降，21Q1 不良生成率同比大幅改善 118bp 至 0.23%，资产质量向好为业绩改善提供最坚实的支撑。
（2）**拨备显著增厚。**拨备覆盖率、拨贷比环比双升，表内贷款风险抵补能力增强；20 年表外非标减值充分，21 年轻装上阵，预计非标拨贷比保持高位。

□ 盈利预测及估值

过去五年，兴业银行资产质量脱胎换骨、资产负债结构华丽转身；立足当下，现任管理层专业敬业，屡次交出优秀答卷；展望未来，期待管理层早日敲定，降低不确定性。身已“转”，“型”待续，从不确定中寻找确定性，业绩是最好的答案，我们维持对兴业银行的买入评级。预计 2021-2023 年兴业银行归母净利润同比增长 15.03%/15.09%/15.15%，对应 BPS 28.29/31.51/35.24 元股。维持目标价 33.50 元，对应 21 年 PB 1.18x，现价对应 21 年 PB 0.79x，买入评级。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

评级

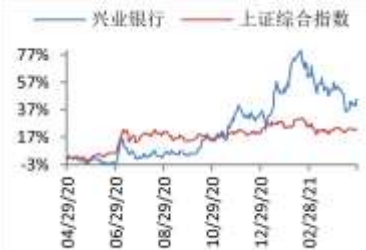
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥22.21

单季度业绩

元/股

1Q/2021	1.16
4Q/2020	0.73
3Q/2020	0.94
2Q/2020	0.57



公司简介

相关报告

- 1《战略升级，谱写新章——打造一流全财富轻资产银行》2021.03.31
- 2《脱胎换骨，五年最佳——兴业银行 2020 年业绩快报点评》2021.01.15
- 3《渐入佳境，蓄势待发——兴业银行 2020 年三季报点评》2020.10.30
- 4《一份优秀的答卷——兴业银行 2020 年中报点评》2020.08.29

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	203,137	225,547	254,900	290,644
(+/-)	12.04%	11.03%	13.01%	14.02%
净利润	66,626	76,643	88,208	101,574
(+/-)	1.15%	15.03%	15.09%	15.15%
每股净资产(元)	25.50	28.29	31.51	35.24
P/B	0.87	0.79	0.70	0.63

表 1：上市股份行 21Q1 业绩概览

银行	净利润增速		营收增速		规模增速		息差		中收增速		其他非息		不良率		拨备覆盖率		CET1	
	21Q1	Δ	21Q1	Δ	21Q1	Δ	21Q1	Δ	21Q1	Δ	21Q1	Δ	21Q1	Δ	21Q1	Δ	21Q1	Δ
平安	18.5%	16pc	10.2%	-1pc	10.7%	-3pc	2.87%	-1bp	20.7%	2pc	2.1%	10pc	1.10%	-8bp	245%	44pc	8.67%	-2bp
招行	15.2%	10pc	10.6%	3pc	11.6%	-1pc	2.33%	-2bp	23.3%	12pc	-8.7%	-12pc	1.02%	-5bp	439%	1pc	12.19%	-10bp
兴业	13.7%	13pc	10.8%	-1pc	7.8%	-3pc	1.86%	-5bp	34.2%	10pc	-16.0%	7pc	1.18%	-7bp	248%	29pc	9.42%	9bp
华夏	10.6%	14pc	0.1%	-12pc	11.6%	-1pc	2.37%	-19bp	11.5%	8pc	-49.5%	-79pc	1.79%	-1bp	162%	14pc	8.66%	-13bp
中信	8.2%	6pc	0.8%	-3pc	10.7%	-1pc	1.96%	-15bp	24.0%	16pc	-26.3%	-37pc	1.54%	-10bp	186%	14pc	8.59%	-15bp
浦发	7.7%	9pc	-10.6%	-14pc	10.5%	-3pc	1.68%	-17bp	-14.5%	-52pc	-16.8%	-28pc	1.66%	-7bp	154%	2pc	9.50%	-1bp
光大	6.3%	5pc	3.7%	-4pc	6.7%	-7pc	2.04%	-16bp	6.7%	2pc	6.0%	9pc	1.37%	-1bp	184%	1pc	9.00%	-2bp
浙商	1.1%	6pc	-3.4%	-6pc	12.7%	-1pc	1.96%	3bp	-14.3%	-26pc	-33.9%	-14pc	1.53%	11bp	175%	-16pc	8.81%	6bp
民生	-11.4%	25pc	-12.7%	-15pc	1.4%	-3pc	1.93%	-5bp	-10.5%	-9pc	-71.6%	-45pc	1.80%	-2bp	141%	2pc	8.59%	8bp

资料来源：公司财报，wind，浙商证券研究所。Δ=21Q1 指标-20A 指标。息差采用期初期末总资产计算，平安银行因利息收入口径变动，息差为披露的日均口径。CET1 指核心一级资本充足率。

表 2：兴业银行 2021 年一季度业绩概览

维度	单位：百万元	20Q1	20A	21Q1	环比变化	同比变化	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	16.9%	12.6%	17.6%	5.0pc	0.7pc	15.2%	8.3%	13.8%	10.0%	15.2%	5.2pc
	ROA (年化)	1.16%	0.90%	1.21%	31bp	5bp	1.15%	0.62%	1.02%	0.76%	1.20%	44bp
	拨备前利润	40,089	152,064	43,923		9.6%	40,089	37,584	39,083	35,308	43,923	24.4%
	同比增长	5.3%	14.7%	9.6%	-5.1pc	4.3pc	5.3%	21.4%	13.8%	20.9%	9.6%	-11.3pc
	归母净利润	20,985	66,626	23,853		13.7%	20,985	11,605	19,285	14,751	23,853	61.7%
	同比增长	6.8%	1.2%	13.7%	12.5pc	6.9pc	6.8%	-28.5%	1.3%	34.6%	13.7%	-20.9pc
	EPS (未年化)	1.01	3.07	1.15		13.7%	1.01	0.56	0.93	0.71	1.15	61.7%
	BVPS (未年化)	24.42	25.50	26.69	4.7%	9.3%	24.42	23.96	24.67	25.50	26.69	4.7%
收入拆分	营业收入	50,258	203,137	55,663		10.8%	50,258	49,759	51,766	51,354	55,663	8.4%
	同比增长	5.5%	12.0%	10.75%	-1.3pc	5.2pc	5.5%	17.7%	10.9%	14.9%	10.8%	-4.1pc
	利息净收入	32,888	143,515	36,877		12.1%	32,888	22,090	31,649	56,888	36,877	-35.2%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	7,217,551	7,446,077	7,848,715	5.4%	8.7%	7,217,551	7,403,425	7,502,488	7,660,845	7,848,715	2.5%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	2.36%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.82%	1.93%	1.88%	-5bp	6bp	1.82%	1.19%	1.69%	n.a	1.88%	n.a
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.12%	4.08%	3.97%	-11bp	-15bp	4.12%	3.37%	3.76%	n.a	3.97%	n.a
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.53%	2.36%	2.31%	-5bp	-22bp	2.53%	2.40%	2.27%	2.25%	2.31%	6bp
	非利息净收入	17,370	59,622	18,786		8.2%	17,370	27,669	20,117	n.a	18,786	n.a
	手续费净收入	8,351	37,710	11,211		34.2%	8,351	21,872	15,832	n.a	11,211	n.a
	其他非息收入	9,019	21,912	7,575		-16.0%	9,019	5,797	4,285	2,811	7,575	169.5%
	业务及管理费	9,559	48,262	11,013		15.2%	9,559	11,467	12,064	15,172	11,013	-27.4%
	成本收入比	19.02%	23.76%	19.79%	-4.0pc	0.8pc	19.02%	23.05%	23.30%	29.54%	19.79%	-9.8pc
	资产减值损失	15,942	75,427	15,994		0.3%	15,942	25,326	17,453	16,706	15,994	-4.3%
	贷款减值损失	12,813	49,220	14,395		12.3%	12,813	20,651	9,990	5,766	14,395	149.6%
	信用成本	1.45%	1.33%	1.41%	9bp	-4bp	1.45%	2.23%	1.05%	0.59%	1.41%	83bp
	所得税费用	2,996	8,956	3,852		28.6%	2,996	439	2,046	3,475	3,852	10.8%
有效税率	12.41%	11.69%	13.79%	2.1pc	1.4pc	12.41%	3.58%	9.46%	18.68%	13.79%	-4.9pc	
规模增长	总资产	7,412,117	7,894,000	7,993,666	1.3%	7.8%	7,412,117	7,543,353	7,619,539	7,894,000	7,993,666	1.3%
	生息资产余额	7,342,816	7,780,747	7,916,683	1.7%	7.8%	7,342,816	7,464,034	7,540,942	7,780,747	7,916,683	1.7%
	贷款总额	3,629,020	3,965,674	4,175,546	5.3%	15.1%	3,629,020	3,770,820	3,863,049	3,965,674	4,175,546	5.3%
	对公贷款	2,160,478	2,251,203	2,430,566	8.0%	12.5%	2,160,478	2,221,094	2,219,053	2,251,203	2,430,566	8.0%
	个人贷款	1,468,542	1,714,471	1,744,980	1.8%	18.8%	1,468,542	1,549,726	1,643,996	1,714,471	1,744,980	1.8%
	同业资产	567,664	410,496	429,586	4.7%	-24.3%	567,664	377,210	425,967	410,496	429,586	4.7%
	金融投资	2,698,818	2,892,814	2,775,514	-4.1%	2.8%	2,698,818	2,835,823	2,801,748	2,892,814	2,775,514	-4.1%
	存放央行	348,800	411,147	437,269	6.4%	25.4%	348,800	389,902	358,859	411,147	437,269	6.4%
	总负债	6,840,518	7,269,197	7,343,965	1.0%	7.4%	6,840,518	6,981,311	7,042,372	7,269,197	7,343,965	1.0%
	付息负债余额	6,671,176	7,071,502	7,131,105	0.8%	6.9%	6,671,176	6,792,113	6,872,196	7,071,502	7,131,105	0.8%
	吸收存款	3,959,937	4,042,894	4,074,339	0.8%	2.9%	3,959,937	4,071,701	3,965,963	4,042,894	4,074,339	0.8%
	企业活期	n.a	1,290,261	n.a	n.a	n.a	n.a	1,292,195	n.a	1,290,261	n.a	n.a
	个人活期	n.a	324,566	n.a	n.a	n.a	n.a	314,218	n.a	324,566	n.a	n.a
	企业定期	n.a	1,711,733	n.a	n.a	n.a	n.a	1,777,117	n.a	1,711,733	n.a	n.a
	个人定期	n.a	401,882	n.a	n.a	n.a	n.a	391,729	n.a	401,882	n.a	n.a
	同业负债	1,705,134	1,790,817	1,682,983	-6.0%	-1.3%	1,705,134	1,684,207	1,729,830	1,790,817	1,682,983	-6.0%
	发行债券	831,834	947,393	1,099,787	16.1%	32.2%	831,834	894,134	1,009,033	947,393	1,099,787	16.1%
向央行借款	174,271	290,398	273,996	-5.6%	57.2%	174,271	142,071	167,370	290,398	273,996	-5.6%	
所有者权益	563,145	615,586	640,257	4.0%	13.7%	563,145	553,491	568,312	615,586	640,257	4.0%	
总股本	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	
资产质量	不良贷款	55,194	49,656	49,193	-0.9%	-10.9%	55,194	55,452	56,777	49,656	49,193	-0.9%
	不良率	1.52%	1.25%	1.18%	-7bp	-34bp	1.52%	1.47%	1.47%	1.25%	1.18%	-7bp
	关注贷款	75,082	54,407	53,131	-2.3%	-29.2%	75,082	62,975	65,395	54,407	53,131	-2.3%
	关注率	2.07%	1.37%	1.27%	-10bp	-80bp	2.07%	1.67%	1.69%	1.37%	1.27%	-10bp
	逾期贷款	n.a	52,319	n.a	n.a	n.a	n.a	72,421	n.a	52,319	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.32%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.92%	n.a	1.32%	n.a	n.a
	不良生成额	11,961	48,701	2,313	-95.2%	-80.7%	11,961	12,538	11,444	12,758	2,313	-81.9%
	不良生成率	1.39%	1.42%	0.23%	-118bp	-116bp	1.39%	1.38%	1.21%	1.32%	0.23%	-109bp
	核销转出额	9,789	52,067	2,776	-94.7%	-71.6%	9,789	12,280	10,119	19,879	2,776	-86.0%
	核销转出率	73.85%	98.20%	22.36%	-75.8pc	-51.5pc	73.85%	88.99%	72.99%	140.05%	22.36%	-117.7pc
	逾期90+偏离度	n.a	65.7%	n.a	n.a	n.a	n.a	85.7%	n.a	65.7%	n.a	n.a
拨备覆盖率	199.0%	219%	248%	28.7pc	48.6pc	199.0%	215.0%	211.7%	218.8%	247.5%	28.7pc	
拨贷比	3.03%	2.74%	2.92%	18bp	-11bp	3.03%	3.16%	3.11%	2.74%	2.92%	18bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.52%	9.33%	9.42%	9bp	-10bp	9.52%	9.04%	9.00%	9.33%	9.42%	9bp
	一级资本充足率	10.57%	10.85%	10.88%	3bp	31bp	10.57%	10.06%	9.99%	10.85%	10.88%	3bp
	资本充足率	13.27%	13.47%	13.42%	-5bp	15bp	13.27%	12.73%	12.62%	13.47%	13.42%	-5bp

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。因 21Q1 口径变换，息差、生息资产收益率、中收不可比。

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	411,147	391,514	421,269	453,285	净利息收入	143,515	151,947	167,759	186,305
同业资产	410,496	431,021	452,572	475,200	净手续费收入	37,710	50,154	63,696	80,894
贷款总额	3,965,674	4,489,897	5,083,417	5,755,395	其他非息收入	21,912	23,446	23,446	23,446
贷款减值准备	-108,068	-138,695	-182,744	-229,298	营业收入	203,137	225,547	254,900	290,644
贷款净额	3,867,321	4,351,202	4,900,673	5,526,097	税金及附加	-2,086	-2,332	-2,694	-3,128
证券投资	2,892,814	2,967,425	2,916,567	2,829,287	业务及管理费	-48,262	-53,586	-60,560	-69,052
其他资产	312,222	325,758	347,689	371,323	营业外净收入	90	0	0	0
资产合计	7,894,000	8,572,567	9,149,698	9,771,669	拨备前利润	152,064	168,620	190,506	217,164
同业负债	2,081,215	2,185,276	2,294,540	2,409,267	资产减值损失	-75,427	-81,020	-89,687	-101,069
存款余额	4,042,894	4,350,154	4,680,766	5,036,504	税前利润	76,637	87,600	100,819	116,095
应付债券	947,393	1,139,856	1,195,562	1,253,990	所得税	-8,956	-10,237	-11,782	-13,567
其他负债	197,695	213,799	227,604	242,337	税后利润	67,681	77,362	89,037	102,528
负债合计	7,269,197	7,889,085	8,398,471	8,942,097	归属母公司净利润	66,626	76,643	88,208	101,574
股东权益合计	624,803	683,481	751,227	829,572	归属母公司普通股股东净利润	63,785	73,802	85,367	98,733
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	17.36%	5.88%	10.41%	11.06%	不良贷款余额	49,656	52,760	60,098	68,123
手续费净增速	24.14%	33.00%	27.00%	27.00%	不良贷款净生成率	1.42%	1.08%	1.08%	1.08%
非息净收入增速	1.02%	23.44%	18.40%	19.74%	不良贷款率	1.25%	1.18%	1.18%	1.18%
拨备前利润增速	14.68%	10.89%	12.98%	13.99%	拨备覆盖率	219%	263%	304%	337%
归属母公司净利润增速	1.15%	15.03%	15.09%	15.15%	拨贷比	2.74%	3.09%	3.59%	3.98%
盈利能力					流动性				
ROAE	12.56%	13.21%	13.74%	14.24%	贷存比	98.09%	103.21%	108.60%	114.27%
ROAA	0.89%	0.93%	1.00%	1.07%	贷款/总资产	50.24%	52.38%	55.56%	58.90%
RORWA	1.30%	1.34%	1.35%	1.46%	平均生息资产/平均总资产	98.89%	98.18%	98.01%	98.38%
生息率	4.08%	4.02%	4.08%	4.14%	每股指标(元)				
付息率	2.36%	2.35%	2.36%	2.36%	EPS	3.07	3.55	4.11	4.75
净利差	1.71%	1.67%	1.73%	1.78%	BVPS	25.50	28.29	31.51	35.24
净息差	1.93%	1.88%	1.93%	2.00%	每股股利	0.80	0.89	1.03	1.19
成本收入比	23.76%	23.76%	23.76%	23.76%	估值指标				
资本状况					P/E	7.23	6.25	5.40	4.67
资本充足率	13.47%	13.15%	13.40%	13.72%	P/B	0.87	0.79	0.70	0.63
核心资本充足率	10.85%	10.68%	11.01%	11.40%	P/POP	3.03	2.74	2.42	2.12
风险加权系数	64.90%	73.51%	73.51%	73.51%	股息收益率	3.61%	4.00%	4.63%	5.35%
股息支付率	25.01%	24.07%	24.19%	24.30%					

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>