

兴业银行 (601166)

证券研究报告
2021年04月30日

同业之王不只是利润增速高这么简单

事件: 近日, 公司发布 2021 一季报: 2021Q1 归母净利润同比+13.67% (2020 年同比+1.15%, 前三季度同比-5.53%), 营收同比+10.75% (2020 年同比+12.04%, 前三季度同比+11.11%)。一季度年化加权 ROE 17.60% (2020 年化加权 ROE 12.62%, 前三季度年化加权 ROE 13.11%), 同比+68bp。截至 2021Q1 末, 不良贷款率 1.18%, 环比下降 7bp。

营收增速全国性银行第一

虽然说 13.67% 的利润增速已经表现出超出可比同业的成长性, 但我们更关注的是营收增速, 这更能反映银行的发展潜力。公司 2021Q1 营收同比增长 10.75%, 高居全国性银行第一位。公司营收高速增长主要得益于利息收入和手续费收入的推动。从年报也可以看到, 2020 年公司同口径的净息差同比大幅提高 11bp。2021Q1 手续费及佣金净收入同比增长高达 34.25%, 连续 5 个季度的累计增速在 20% 以上, 这主要得益于投资银行和财富银行相关的手续费收入实现了较快的增长。非息净收入在营业收入中占比达到 33.75%, 在上市股份行中仅次于招行 41.57%。公司近年来的零售和资管转型可圈可点, 已经逐步兑现到业绩层面, 逐步体现出逆周期的业绩稳健性。

资产质量再上层楼

拨备回哺是一季度利润增速提升的主要因素。疫情影响消退, 不良生成率下降, 赋予公司足够的业绩增长空间。不良率和不良额“双降”, 拨备覆盖率和拨贷比“双增”。不良率环比下降 7bp 到 1.18%, 直追招行、平安。拨备覆盖率较年初提高 29 个百分点至 248%, 拨贷比提高 0.18 个百分点至 2.92%。关注类贷款占比继续走低, 环比下降 0.1 个百分点到 1.27%。从上年解决不良贷款的包袱之后, 公司的资产质量再上一层楼, 冲进第一梯队。

资产负债结构优化

2021 年一季度的存款总额同比增速为 2.89%, 看似偏低, 但一方面是去年同期高基数的影响, 另一方面公司存款端调结构, 控制高成本的定期存款增长, 灵活安排存款配置。资产端在保证零售贷款高速增长的情况下, 公司逐步提高了对公贷款增速, 从单兵突进转为双拳出击。个贷增速连续四个季度保持在 18% 左右, 对公贷款增速重新提升到 15% 以上。总贷款增速为 15.06%, 保持领先于同业的增长态势。

投资建议: 看好公司长期发展, 维持“买入”评级

这几年来公司提出的“投行+商行”战略, 统合表内外业务, 探索出差异化的发展道路。零售业务和资管业务深耕细作, 补齐零售短板, 也让公司的综合化水平快速提升。而且不惧疫情影响, 持续改善盈利能力。一季度年化加权 ROE 同比增加 68bp 到 17.60%。短期股价回调不改变我们对公司长期发展前景的信心。我们将 21-22 年业绩增速预测由 13.7%/15.2% 提高至 14.7%/17.1%, 对应 2021 年 BVPS 为 28.38 元, 对应静态 PB 为 0.78 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 经济复苏不及预期, 资产质量恶化, 政策出台不及预期等。

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	1813	2031	2323	2620	2957
增长率 (%)	14.5	12.0	14.3	12.8	12.9
归属母公司股东净利润 (亿元)	659	666	764	895	1070
增长率 (%)	8.7	1.2	14.7	17.1	19.5
每股收益 (元)	3.17	3.21	3.68	4.31	5.15
市盈率(P/E)	7.00	6.93	6.04	5.16	4.31
市净率(P/B)	0.95	0.87	0.78	0.70	0.62

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	22.21 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	20,774.19
流通 A 股股本(百万股)	19,615.25
A 股总市值(百万元)	461,394.78
流通 A 股市值(百万元)	435,654.71
每股净资产(元)	26.69
资产负债率(%)	91.87
一年内最高/最低(元)	28.07/15.50

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

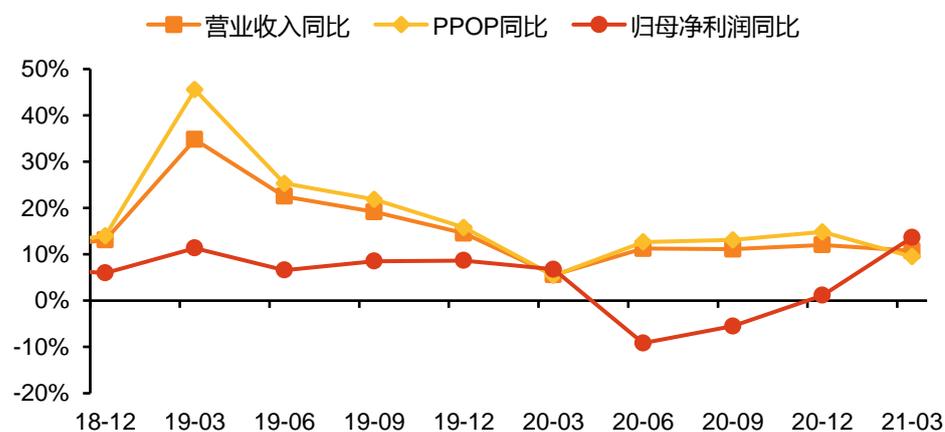
- 1 《兴业银行-年报点评报告: “商行+投行” 典范, 资产质量达近 5 年最优》 2021-03-31
- 2 《兴业银行-季报点评: 单季度净利润增速转正》 2020-11-02
- 3 《兴业银行-半年报点评: 1H20: 大幅增提拨备, 实质业绩增速向好》 2020-08-30

表 1: 归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021Q1 较 2020 年变化 pct
生息资产规模	7.63%	7.46%	8.09%	8.14%	8.00%	-0.15
净息差	0.83%	2.73%	5.44%	9.21%	4.13%	-5.08
非息收入	-2.92%	1.06%	-2.42%	-5.32%	-1.37%	3.94
成本费用	-0.20%	1.29%	1.92%	2.69%	-1.10%	-3.79
拨备	1.64%	-21.20%	-18.92%	-11.66%	5.85%	17.51
营业外净收入	-0.22%	-0.20%	-0.24%	-0.21%	0.16%	0.37
税收	0.14%	0.17%	1.05%	-1.40%	-1.83%	-0.43
少数股东损益	-0.15%	-0.47%	-0.45%	-0.32%	-0.17%	0.15
净利润增长	6.75%	-9.17%	-5.53%	1.15%	13.67%	12.52

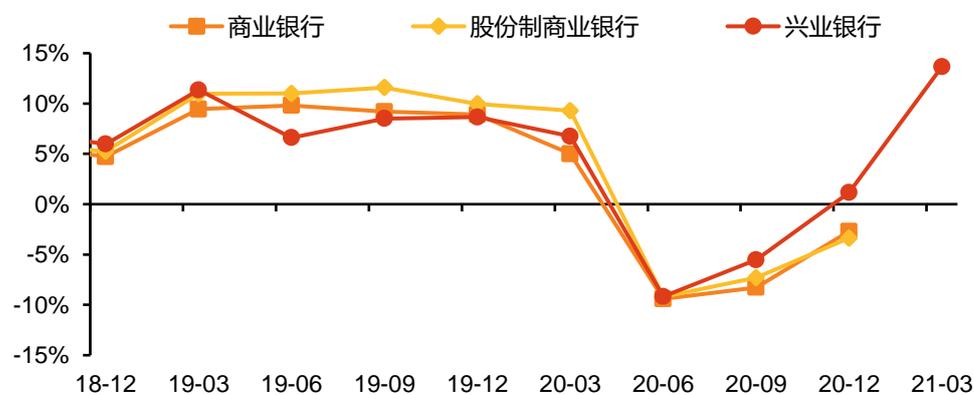
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 1: 公司的营收、PPOP、归母净利润同比增速



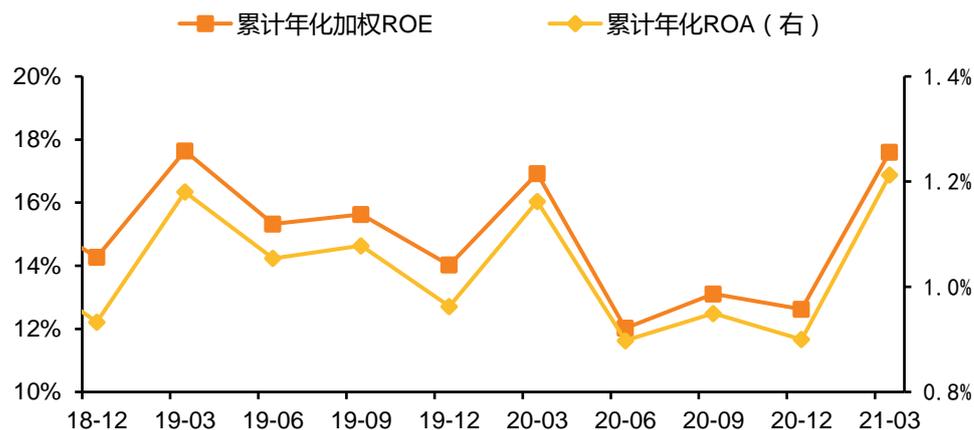
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 公司净利润同比增速与行业整体对比



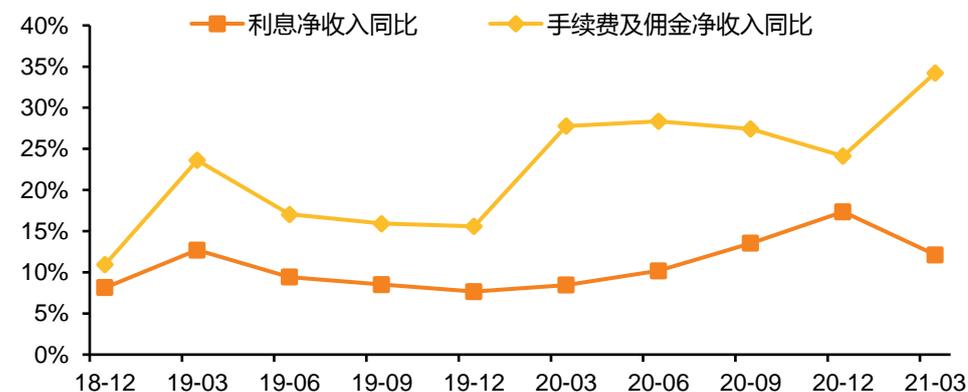
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 公司年化加权 ROE 和 ROA



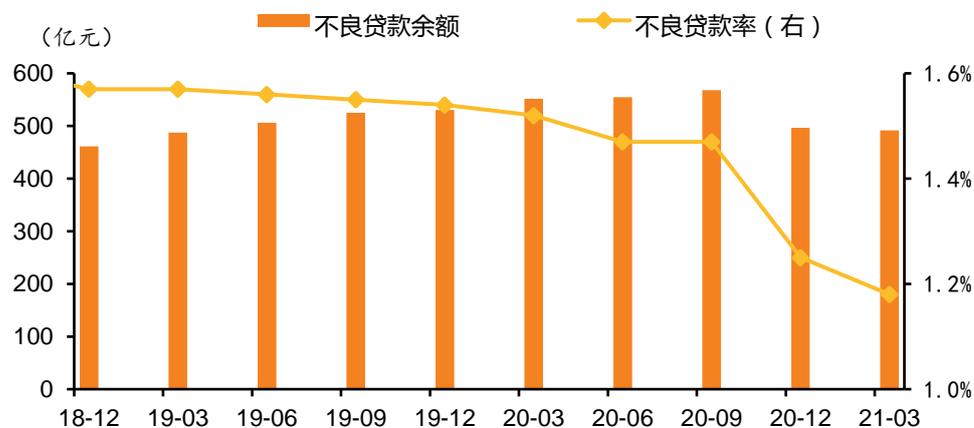
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 公司利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



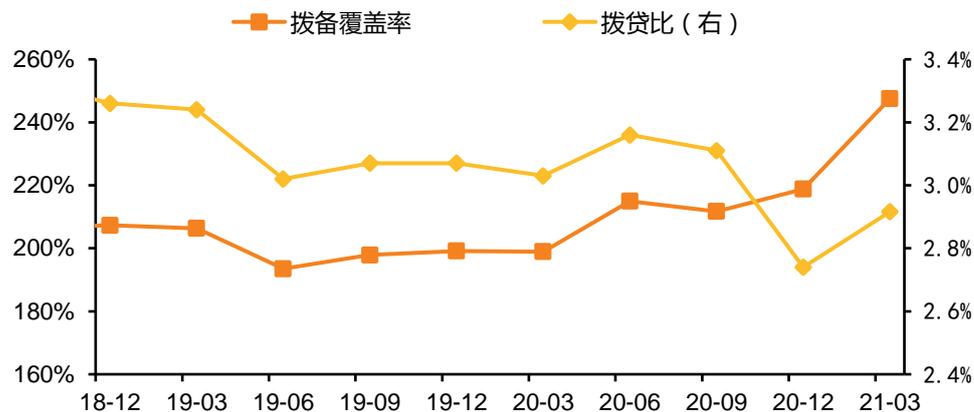
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: 不良贷款和不良贷款率



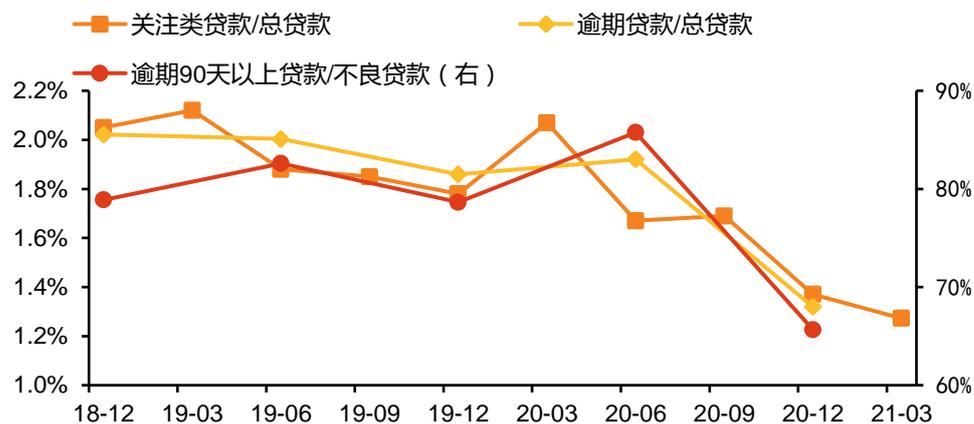
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6：拨备覆盖率和拨贷比



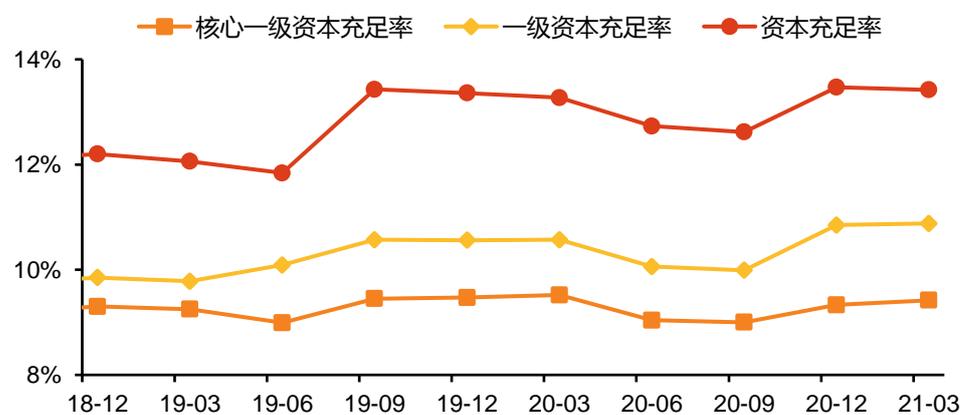
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：公司逾期和关注类贷款占比下降



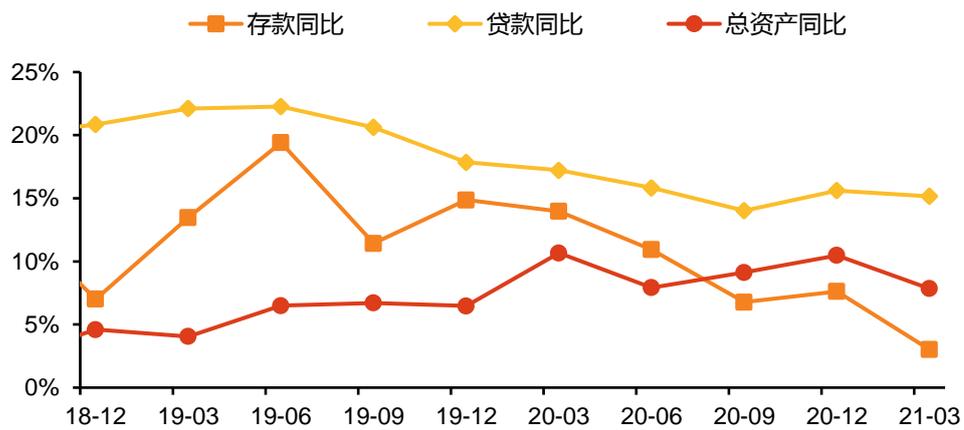
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：公司的资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9: 公司的存贷款、总资产同比增速



资料来源: WIND, 天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	1030	1435	1592	1760	1936	净利润增速	8.7%	1.2%	14.7%	17.1%	19.5%
手续费及佣金	497	377	509	636	795	拨备前利润增速	15.8%	14.7%	14.3%	12.8%	12.9%
其他收入	286	219	221	224	226	税前利润增速	9.4%	2.9%	14.7%	17.1%	19.5%
营业收入	1813	2031	2323	2620	2957	营业收入增速	14.5%	12.0%	14.3%	12.8%	12.9%
营业税及附加	18	21	22	23	24	净利息收入增速	7.7%	39.4%	10.9%	10.6%	10.0%
业务管理费	472	491	563	637	721	手续费及佣金增速	15.6%	-24.1%	35.0%	25.0%	25.0%
拨备前利润	1326	1521	1738	1961	2213	营业费用增速	11.3%	4.5%	14.3%	12.8%	12.9%
计提拨备	581	754	859	932	983	规模增长					
税前利润	745	766	879	1029	1230	生息资产增速	7.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
所得税	78	90	103	120	144	贷款增速	17.9%	15.6%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	659	666	764	895	1070	同业资产增速	57.6%	13.8%	10.0%	10.0%	10.0%
资产负债表						证券投资增速	-6.6%	7.2%	10.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	34415	39657	43622	47985	52783	其他资产增速	-8.5%	22.0%	7.1%	7.6%	8.1%
同业资产	3606	4105	4515	4967	5464	计息负债增速	6.5%	9.7%	9.8%	9.7%	9.7%
证券投资	26975	28928	31821	35003	38503	存款增速	14.9%	7.6%	9.8%	9.7%	9.7%
生息资产	68897	75818	83400	91740	100913	同业负债增速	-13.4%	16.4%	-17.5%	9.7%	9.7%
非生息资产	2559	3122	3344	3597	3889	股东权益增速	16.3%	13.7%	9.7%	10.4%	11.3%
总资产	71457	78940	86744	95337	104802	存款结构					
客户存款	37948	40842	44840	49208	53972	活期	38.9%	38.94%	38.94%	38.94%	38.94%
其他计息负债	26870	30286	33250	36490	40022	定期	53.3%	53.30%	53.30%	53.30%	53.30%
非计息负债	1142	1563	1798	2068	2378	其他	7.8%	7.76%	7.76%	7.76%	7.76%
总负债	65960	72692	79888	87766	96373	贷款结构					
股东权益	5497	6248	6856	7571	8430	企业贷款(不含贴现)	55.3%	54.38%	54.38%	54.38%	54.38%
每股指标						个人贷款	44.7%	45.62%	45.62%	45.62%	45.62%
每股净利润(元)	3.17	3.21	3.68	4.31	5.15	资产质量					
每股拨备前利润(元)	6.38	7.32	8.37	9.44	10.65	不良贷款率	1.54%	1.25%	1.18%	1.17%	1.17%
每股净资产(元)	23.37	25.50	28.38	31.77	35.84	正常	96.68%	97.38%			
每股总资产(元)	343.97	379.99	417.56	458.92	504.48	关注	1.78%	1.37%			
P/E	7.00	6.93	6.04	5.16	4.31	次级	0.57%	0.70%			
P/PPOP	3.48	3.03	2.65	2.35	2.08	可疑	0.62%	0.40%			
P/B	0.95	0.87	0.78	0.70	0.62	损失	0.35%	0.15%			
P/A	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04	拨备覆盖率	199.13%	218.83%	268.00%	303.59%	320.64%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.50%	2.25%	2.36%	2.37%	2.38%	资本充足率	13.36%	13.47%	13.47%	13.52%	13.66%
净利差(Spread)	1.54%	1.96%	2.11%	2.11%	2.13%	核心资本充足率	9.47%	9.33%	9.47%	9.65%	9.90%
贷款利率	4.69%	5.34%	5.30%	5.31%	5.32%	资产负债率	92.31%	92.09%	92.10%	92.06%	91.96%
存款利率	2.19%	2.39%	2.26%	2.27%	3.27%	其他数据					
生息资产收益率	4.44%	4.62%	4.47%	4.48%	4.49%	总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74
计息负债成本率	2.90%	2.66%	2.36%	2.37%	2.36%						
盈利能力											
ROAA	0.93%	0.95%	0.89%	0.92%	0.98%						
ROAE	14.59%	14.23%	13.12%	13.66%	14.32%						
拨备前利润率	1.75%	1.91%	2.02%	2.10%	2.15%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com