

证券研究报告—动态报告

金融

银行

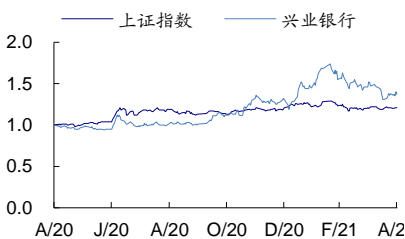
兴业银行(601166)
增持

2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 05 月 03 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	20,774/19,615
总市值/流通(百万元)	451,631/426,436
上证综指/深圳成指	3,447/14,439
12 个月最高/最低(元)	28.07/15.50

相关研究报告:

《兴业银行-601166-2020 年报点评: 净息差上升, 资产质量向好》——2021-04-01
 《兴业银行-601166-2020 三季报点评: 净息差走阔, 业绩增速向好》——2020-10-31
 《兴业银行-601166-2020 年半年报点评: 营收增速提升, 加大拨备计提》——2020-08-30
 《兴业银行-601166-2019 年报&2020 年一季报点评: 优化资产结构, 不良率持续下行》——2020-04-29
 《兴业银行-601166-2019 年三季报点评: 资产质量表现好于中报》——2019-10-30

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

资产质量改善, 拨备覆盖率提升

● 兴业银行披露 2021 年一季报

公司在报告期内实现归母净利润 239 亿元, 同比增长 13.7%, 较去年年报大幅回升 12.5 个百分点。

● 收入增速略有回落, 拨备计提压力减轻

2021 年一季度实现营业净收入 557 亿元, 同比增长 10.8%, 较去年年报小幅回落 1.2 个百分点; 一季度拨备前利润同比增长 9.5%, 较去年年报回落 5.2 个百分点。拨备前利润增速回落主要是因为去年年报成本收入比下降明显, 而今年一季度则同比基本稳定。一季度资产减值损失同比增长 0.3%, 主要是增长了改善, 拨备计提压力减轻。

● 净息差同比上升, 手续费大幅增长

我们使用期初期末平均余额测算的公司 2021 年一季度净息差 1.93%, 同口径下同比上升 6bps, 对净利润增长贡献较大。此外, 受益于财富管理业务发展和投资银行业务手续费收入增加, 一季度手续费净收入同比大幅增长 34.2%, 继年报增长 24.1% 之后继续快速增长, 对净利润增长贡献显著。

● 资产质量向好

公司 2021 年一季末不良率 1.18%, 较年初下降 7bps; 关注率 1.27%, 较年初下降 10bps; 一季末拨备覆盖率 248%, 较年初提升 29 个百分点, 主要是一季度资产质量向好, 资产减值损失计提压力减轻。

● 投资建议

公司表现符合预期, 我们维持盈利预测不变, 预计公司 2021~2023 年净利润为 734 亿元/819 亿元/924 亿元, 同比增长 8.4%/11.6%/12.9%, 对应摊薄 EPS3.36 元/3.77 元/4.27 元; 当前股价对应的动态 PE 为 6.5x/5.8x/5.1x, 动态 PB 为 0.8x/0.7x/0.6x, 维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	181,308	203,137	216,738	239,255	263,466
(+/-%)	14.5%	12.0%	6.7%	10.4%	10.1%
净利润(百万元)	66,700	67,681	73,375	81,861	92,406
(+/-%)	8.9%	1.5%	8.4%	11.6%	12.9%
摊薄每股收益(元)	2.84	3.08	3.36	3.77	4.27
总资产收益率(ROA)	0.97%	0.90%	0.91%	0.95%	0.97%
净资产收益率(ROE)	12.7%	11.7%	11.3%	11.6%	12.0%
市盈率(PE)	7.7	7.0	6.5	5.8	5.1
P/PPoP	3.4	3.0	2.8	2.5	2.3
市净率(PB)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31
生息资产同比增速	7.1%	10.8%	7.9%	9.3%	10.0%	7.9%
不良贷款率	1.54%	1.52%	1.47%	1.47%	1.25%	1.18%
拨备覆盖率	199%	199%	215%	212%	219%	248%
净利润增速归因:						
生息资产规模	6.5%	9.0%	8.6%	8.8%	9.0%	8.9%
净息差	1.2%	-0.5%	1.6%	4.8%	8.3%	3.2%
手续费净收入	2.5%	6.1%	5.8%	4.5%	1.3%	4.5%
其他非息收入	4.4%	-9.0%	-4.8%	-6.9%	-6.7%	-5.9%
营业成本	1.2%	-0.1%	1.3%	1.9%	2.7%	-1.3%
资产减值	-6.4%	1.6%	-21.2%	-18.9%	-11.7%	6.0%
税收及营业外净收支	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.8%	-1.6%	-1.7%
净利润同比	8.9%	6.9%	-8.7%	-5.1%	1.5%	13.8%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	7.0	6.5	5.8	5.1	净利息收入	143,515	152,916	172,287	194,021
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	利息收入	303,478	337,055	366,908	408,109
P/PPoP	3.0	2.8	2.5	2.3	利息支出	159,963	184,139	194,622	214,088
市值/总资产(A股)	5.8%	5.6%	5.1%	4.6%	资产准备支出	75,301	78,518	85,718	91,845
股息收益率(税后)	3.7%	4.0%	4.5%	5.1%	拨备后净利息收入	68,214	74,399	86,568	102,176
					手续费净收入	37,710	41,910	45,057	47,533
每股指标 (元)	2020A	2021E	2022E	2023E	其他经营净收益	21,912	21,912	21,912	21,912
EPS	3.08	3.36	3.77	4.27	营业净收入	203,137	216,738	239,255	263,466
BVPS	25.50	28.06	30.96	34.26	营业费用	51,289	55,227	60,934	67,077
PPoPPS	7.31	7.77	8.58	9.45	营业外净收入	90	90	90	90
DPS	0.80	0.87	0.97	1.10	拨备前利润	151,848	161,512	178,321	196,389
盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E	总利润	76,637	83,084	92,693	104,634
存款增长	7.6%	12.0%	12.0%	12.0%	所得税	8,956	9,709	10,832	12,228
贷款增长	15.2%	14.0%	14.0%	14.0%	少数股东利润	1,055	1,055	1,055	1,055
存贷比	97%	99%	101%	102%	净利润	67,681	73,375	81,861	92,406
盈利资产增长	10.0%	5.2%	8.6%	11.8%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款收益率	5.31%	5.31%	5.31%	5.31%	现金及存放同业	369,446	217,595	83,549	-13,974
债券收益率	2.98%	3.15%	3.15%	3.15%	央行准备金	411,147	460,485	515,743	577,632
资产生息率	4.19%	4.33%	4.41%	4.45%	拆放金融企业	41,050	24,177	9,283	-1,553
存款成本率	2.22%	2.22%	2.22%	2.22%	贷款	3,867,321	4,401,581	5,020,384	5,729,858
负债付息率	3.03%	3.35%	3.35%	3.35%	贷款拨备	-98,353	-119,287	-133,406	-145,462
净息差(NIM)	1.98%	1.97%	2.07%	2.12%	债券投资	2,892,814	2,870,909	3,030,977	3,387,980
净利差(SPREAD)	1.84%	1.81%	1.91%	1.96%	固定资产	28,349	29,284	29,768	30,013
非利息收入比重	29%	29%	28%	26%	递延税款净额	40,799	40,799	40,799	40,799
费用收入比(含税金及附加)	25.2%	25.5%	25.5%	25.5%	其他资产	243,074	258,321	286,055	327,814
拨备支出/平均贷款	2.09%	1.90%	1.82%	1.71%	盈利资产	7,581,778	7,974,746	8,659,936	9,679,944
有效所得税率	12%	12%	12%	12%	总资产	7,894,000	8,303,151	9,016,557	10,078,569
					金融企业存放	2,081,215	2,063,499	2,157,421	2,416,311
收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E	存款	4,084,242	4,574,351	5,123,273	5,738,066
净利息收入增长	39.4%	6.6%	12.7%	12.6%	应付款项	156,347	164,005	178,055	199,421
手续费收入增长	-24.1%	11.1%	7.5%	5.5%	发行债券	947,393	823,383	819,724	918,091
营业净收入增长	12.0%	6.7%	10.4%	10.1%	付息负债	7,112,850	7,461,233	8,100,418	9,072,468
拨备前利润增长	14.7%	6.4%	10.4%	10.1%	总负债	7,269,197	7,625,238	8,278,472	9,271,889
净利润增长	1.5%	8.4%	11.6%	12.9%	实收资本	20,774	20,774	20,774	20,774
资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	公积金	74,914	74,914	74,914	74,914
RoAE	11.7%	11.3%	11.6%	12.0%	一般准备	87,535	97,315	108,243	120,596
RoAA	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	未分配利润	336,626	379,956	429,200	485,442
RoAA(拨备前)	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	少数股东权益	9,217	9,217	9,217	9,217
RoRWA	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	所有者权益	624,803	677,913	738,084	806,680
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
不良资产率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	企业贷款	52%			
拨备覆盖率	219%	211%	207%	198%	票据贴现	5%			
拨备余额/全部贷款	2.5%	2.6%	2.6%	2.5%	个人贷款	43%			
资本	2020A	2021E	2022E	2023E	存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	13%	13%	13%	13%	企业活期	32%			
一级资本充足率	11%	11%	11%	11%	企业定期	42%			
财务杠杆(倍)	12.6	12.2	12.2	12.5	储蓄活期	8%			
风险加权资产比重	72%	72%	72%	72%	储蓄定期	10%			
核心一级资本充足率	9.3%	9.9%	10.1%	10.0%	其他存款	9%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032