

兴业银行 (601166)

利润强劲增长，财富管理转型加速

强烈推荐 (维持)

现价: 18.13 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)	3,766
流通 A 股市值(亿元)	3,556
每股净资产(元)	26.58
资本充足率(%)	12.59

行情走势图



相关研究报告

《兴业银行*601166*中收表现靓丽，资产质量持续向好》 2021-04-30

《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

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8月26日，兴业银行发布半年度报告，2021年上半年公司累计实现归母净利润401.1亿，同比增长23.08%，实现营业收入1,089.6亿，同比增长8.94%，ROE（年化）13.58%，较去年同期提升1.56个百分点。

平安观点:

■ 财富管理收入持续高增，拨备压力缓释助推盈利增速大幅提升

兴业银行上半年实现净利润同比增长 23.1% (vs 13.7%，2021Q1)，考虑到公司营收增速的放缓，我们认为公司利润增速的大幅提升主要归因于拨备计提力度回归常态化。1) 公司 20H1 实现营收同比增长 8.9% (vs +10.8%，2021Q1)，分结构来看，净利息收入和中收收入增速较 1 季度均有所放缓，上半年同比增速分别为 6.5%/23.9% (vs 12.1%/34.2%，2021Q1)。值得注意的是，公司财富管理业务表现优于可比同业，上半年财富银行收入同比+22.1%，营收占比达到 10.7%，其中理财和财富代销同比+44%。2) 另一方面，公司的拨备计提压力受益于资产质量的改善边际有所缓解，20H1 拨备同比下降 8.2% (vs +0.3%，2021Q1)。

■ 资产端拖累息差收窄，资产负债结构持续优化

公司上半年净息差 2.32% (vs 2.36%，2020)，我们期初期末口径测算公司 Q2 单季净息差 1.80%，环比下降 13BP。我们认为公司息差的收窄主要受到资产端定价下行的拖累，上半年生息资产年化平均收益率 4.39%，较 20 年下降 8BP，其中贷款的平均收益率较 20 年下降 19BP 至 5.11%，与行业的整体趋势相符。负债端成本整体保持平稳，上半年有息负债年化平均成本率 2.35%，较 20 年下降 1BP，其中存款的平均成本率较 20 年下降 5BP 至 2.21%，改善明显，主要归因于高成本存款的管控。展望下半年，考虑到监管降低实体融资成本的要求，我们认为资产端仍存在下行的压力，负债端方面，结存压降效应消退、存款竞争加剧下，我们预计负债端成本率的改善幅度比较有限，综合来看，我们认为对公司下半年息差拐点的判断仍有待观察。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	180,675	202,322	220,626	245,278	273,622
YoY (%)	14.5%	12.0%	9.0%	11.2%	11.6%
净利润(百万元)	65,868	66,626	82,757	95,320	109,545
YoY (%)	8.7%	1.2%	24.2%	15.2%	14.9%
ROE (%)	14.2%	13.1%	14.7%	15.2%	15.5%
EPS(摊薄/元)	3.17	3.21	3.98	4.59	5.27
P/E(倍)	5.72	5.65	4.55	3.95	3.44
P/B(倍)	0.78	0.71	0.64	0.57	0.50

公司上半年末总资产同比增长 7.5%，增速较 Q1 小幅放缓 0.3pct。贷款方面，公司上半年末贷款总额同比增长 11.5%（vs15.1%，2021Q1），其中零售贷款占比 42.3%，较 3 月末提升 0.5pct，我们预计主要归因于疫情缓和下信用卡以及个人经营性贷款等非按揭个人贷款投放力度有所加大。负债端来看，公司存款增速进一步放缓，上半年实现存款同比增长 2.2%，增速较 1 季度下降 0.7pct，21 年存款竞争加剧，监管持续规范高息揽储行为下，未来核心负债能力的重要性不断凸显，后续需要关注公司存款的增长情况。但我们观察到公司存款的结构有所优化，上半年末存款活期率 41.5%，环比提升 1.5pct。21 年存款竞争加剧，后续需要关注公司存款的增长情况。

■ 不良生成压力边际改善，拨备覆盖水平进一步提升

公司上半年末不良率 1.15%，环比下降 3BP，为 6 年来最优水平。我们测算公司上半年年化不良生成率 0.54%，较 20 年下降 77BP，资产质量的压力边际改善。但我们也观察到公司上半年末关注率 1.35%，环比上行 8BP，未来公司资产质量的变化趋势有待观察。公司上半年末拨备覆盖率 257%，环比提升 9pct，拨贷比 2.95%，环比提升 3BP，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：轻资本业务快速发展，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，同业务优势稳固，ROE 继续处在股份行前列。公司在 2020 年年报中提出的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，目前来看效果显著，财富管理方面，上半年实现零售 AUM、私人银行 AUM 同比增长 18.9%/16.2%，投资银行方面，FPA 较年初增长 7.7%，表外对公融资余额较年初增长 16.0%，我们看好相关赛道的长期发展空间。上半年公司管理层平稳过渡，董事长人选终获确认，透过经营情况来看，公司已然回归到正常的发展轨道中。此外，公司 500 亿可转债目前已获银保监会批复，有望为公司未来的扩张提供充足的资本支持。结合公司半年报数据，考虑到公司资产质量改善幅度好于预期，我们上调公司盈利预测，预计公司 2021/2022 年 EPS 分别为 3.98/4.59 元/股（原预测值分别为 3.65/4.13 元/股），对应利润增速分别为 24.2%/15.2%（原预测值分别为 13.9%/13.0%）。目前兴业银行股价对应 2021/2022 年 PB 分别为 0.64x/0.57x，估值处在历史低位，安全边际充分，我们基于公司在同业务、财富管理、投资银行等业务的优势，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) 利率下行导致行业息差收窄超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

图表1 兴业银行2021年半年报财务报表核心指标

百万元		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
利润表 (累计)	营业收入	50,258	100,017	151,783	203,137	55,663	108,955
	YoY	5.5%	11.2%	11.1%	12.0%	10.8%	8.9%
	利息净收入	32,888	67,507	86,627	143,515	36,877	71,910
	YoY	33.1%	35.3%	13.5%	17.4%	12.1%	6.5%
	中收收入	8,351	17,694	46,055	37,710	11,211	21,919
	YoY	-26.1%	-24.9%	27.4%	24.1%	34.2%	23.9%
	资产减值损失	15,942	41,268	58,721	75,427	15,994	37,881
	YoY	3.1%	41.8%	41.3%	29.8%	0.3%	-8.2%
	拨备前利润	40,089	77,673	116,756	152,064	43,923	84,278
YoY	5.3%	12.5%	12.9%	14.7%	9.6%	8.5%	
归母净利润	20,985	32,590	51,875	66,626	23,853	40,112	
YoY	6.8%	-9.2%	-5.5%	1.2%	13.7%	23.1%	
利润表 (单季)	营业收入	50,258	49,759	51,766	51,354	55,663	53,292
	YoY	5.5%	17.7%	10.9%	14.9%	10.8%	7.1%
	归母净利润	20,985	11,605	19,285	14,751	23,853	16,259
YoY	6.8%	-28.5%	1.3%	34.6%	13.7%	40.1%	
资产负债表	总资产	7,412,117	7,543,353	7,619,539	7,894,000	7,993,666	8,109,183
	YoY	10.7%	7.9%	9.1%	10.5%	7.8%	7.5%
	贷款总额	3,629,020	3,770,820	3,863,049	3,965,674	4,175,546	4,206,045
	YoY	16.9%	16.0%	14.1%	15.2%	15.1%	11.5%
	公司贷款	1,931,331	1,979,339	2,005,304	2,043,500	2,226,027	2,250,619
	YoY	12.7%	12.6%	14.3%	13.8%	15.3%	13.7%
	零售贷款	1,468,542	1,549,726	1,643,996	1,714,471	1,744,980	1,779,297
	YoY	20.0%	18.3%	18.0%	18.3%	18.8%	14.8%
	票据贴现	229,147	241,755	213,749	207,703	204,539	176,129
	YoY	38.4%	32.8%	-10.9%	6.1%	-10.7%	-27.1%
存款总额	3,959,937	4,071,701	3,965,963	4,042,894	4,074,339	4,160,820	
YoY	14.0%	11.0%	6.7%	7.6%	2.9%	2.2%	
活期存款		1,606,413		1,614,827		1,728,106	
YoY		15.3%		10.3%		7.6%	
定期存款		2,168,846		2,113,615		2,107,876	
YoY		7.6%		5.5%		-2.8%	
财务比率	净息差		2.32		2.36		2.32
	贷款收益率		5.38		5.30		5.11
	存款成本率		2.32		2.26		2.21
	成本收入比	19.35	21.32	22.10	24.16	20.23	21.72
	ROE (年化)	16.92	12.02	13.11	12.62	17.60	13.58
资产质量指标 (%)	不良率	1.52	1.47	1.47	1.25	1.18	1.15
	关注率	2.07	1.67	1.69	1.37	1.27	1.35
	拨备覆盖率	198.96	214.97	211.69	218.83	247.52	256.94
	拨贷比	3.03	3.16	3.11	2.74	2.92	2.95
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.52	9.04	9	9.33	9.42	9.20
	一级资本充足率	10.57	10.06	9.99	10.85	10.88	10.63
	资本充足率	13.27	12.73	12.62	13.47	13.42	12.59
业务指标 (亿元)	零售AUM (亿元)		22,625		26,100		26,900
	YoY		18.7%		25.3%		18.9%
	私人银行AUM (亿元)		5,851		6,337		6,800
	YoY		32.5%		19.7%		16.2%
	非保本理财产品余额		13,429		14,757		16,088
YoY		11.3%		10.4%		19.8%	
对公融资总量 (FPA) 余额				60,600		65,300	
较年初				12.5%		7.7%	

资料来源: wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 公司2020年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	8,348,175	9,202,302	10,164,074
资产合计	7,894,000	8,691,958	9,581,258	10,582,636
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	8,003,403	8,820,150	9,738,147
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	615,586	678,397	749,880	832,032
股东权益合计	624,803	688,554	761,108	844,490
负债和股东权益合计	7,894,000	8,691,958	9,581,258	10,582,636

资产质量

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
NPL ratio	1.25%	1.14%	1.12%	1.10%
NPLs	49,656	51,672	57,873	64,797
拨备覆盖率	219%	227%	225%	215%
拨贷比	2.74%	2.59%	2.53%	2.37%
一般准备/风险加权资产	1.92%	1.88%	1.90%	1.84%
不良贷款生成率	1.85%	1.50%	1.40%	1.40%
不良贷款核销率	-1.94%	-1.45%	-1.27%	-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	153,374	168,976	186,459
净手续费及佣金收入	37,710	45,252	54,302	65,163
营业收入	202,322	220,626	245,278	273,622
营业税金及附加	-2,086	-2,275	-2,529	-2,821
拨备前利润	152,064	165,813	184,331	205,621
计提拨备	-75,301	-70,621	-74,689	-79,616
税前利润	76,637	95,191	109,642	126,005
净利润	67,681	84,067	96,829	111,280
归母净利润	66,626	82,757	95,320	109,545

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%	10.1%	10.2%	10.5%
总资产增长率	10.5%	10.1%	10.2%	10.5%
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%	6.9%	10.2%	10.3%
手续费及佣金净收入增长	24.1%	20.0%	20.0%	20.0%
营业收入增长率	12.0%	9.0%	11.2%	11.6%
拨备前利润增长率	14.7%	9.0%	11.2%	11.6%
税前利润增长率	2.9%	24.2%	15.2%	14.9%
净利润增长率	1.2%	24.2%	15.2%	14.9%
非息收入占比	18.6%	20.5%	22.1%	23.8%
成本收入比	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%
信贷成本	2.03%	1.66%	1.54%	1.44%
所得税率	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
盈利能力				
NIM	2.36%	2.32%	2.32%	2.32%
拨备前 ROAA	2.02%	2.00%	2.02%	2.04%
拨备前 ROAE	26.3%	25.6%	25.8%	26.0%
ROAA	0.89%	1.00%	1.04%	1.09%
ROAE	13.1%	14.7%	15.2%	15.5%
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%	52.15%	53.93%	55.66%
债券投资/总资产	36.65%	34.95%	33.29%	31.64%
银行同业/总资产	5.20%	5.19%	5.18%	5.16%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.33%	9.47%	9.63%	9.80%
资本充足率	13.47%	13.23%	13.04%	12.89%
加权风险资产(¥,mn)	5,663,756	6,236,271	6,874,323	7,592,788
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 16 层
邮编：100033