

兴业银行 (601166)

证券研究报告
2021年08月27日

绿色金融大有可为

拨备反哺助力业绩释放，中收增速环比回落

上半年公司营收同比增速较一季度下降 1.82pct，主要是净息差同比增速放缓所致。得益于拨备反哺和公允价值变动净收益大幅转正，归母净利润同比增速较一季度提升 9.41pct 至 23.08%，创下近 8 年新高，增速在已披露数据的上市银行中位居第四、股份行中位居第二。上半年手续费及佣金净收入同比增长 23.88%，增速较一季度下降 10.37pct。我们判断，这与去年同期代理业务手续费收入基数较高、上半年信托手续费收入同比下降有关。

息差环比下行，成本端有望改善

公司上半年净息差 2.32%，较去年全年下降 4bp。其中，生息资产收益率和计息负债成本率分别下降 8bp 和 1bp。生息资产收益率下行主要源自贷款利率下降 19bp，计息负债成本率下行主要源自存款成本率下降 5bp 和存款活期率提升。由于兴业银行主动负债占比较高，在可比公司中受到市场利率变化的影响相对较大。考虑到同业负债利率变化一般落后于市场利率，且今年上半年十年期国债收益率下行，我们预计下半年公司负债端有望更加受益，从而缓解息差下行压力。

资产质量环比改善，贷款投放紧跟政策导向

二季末不良率和不良贷款余额双降，不良率环比下降 3bp 至 1.15%，不良贷款余额环比下降 1.79%。二季末关注率环比提升 8bp 至 1.35%，但仍低于上年末 1.37% 的水平。拨备覆盖率环比提升 9.42pct 至 256.94%，抵御风险能力提升。分行业来看，上半年零售贷款投向风险较低的个人经营贷款；对公方面，公司加大了绿色金融、普惠小微企业、制造业中长期贷款等转型重点领域的贷款投放。

内外源资本补充协同推进，可转债发行可期

二季末公司核心一级资本充足率 9.20%，环比下降 22bp，主要是第二季度进行现金分红所致。根据公司规划，下半年风险加权资产增量规模大体仅为上半年的 1/2，对资本的消耗预计降低；本月公司已获银保监会批准公开发行不超过 500 亿元可转债，未来外源性资本补充可期；此外，公司业绩快速释放，有利于内源性资本补充。公司短期资本压力预计不大。

投资建议：聚焦绿色金融，维持“买入”评级

公司持续赋能“绿色银行、财富银行、投资银行”三张金色名片，在绿色金融领域全面发力，表内外绿色金融融资余额大幅增长，综合金融服务多点开花。随着碳达峰、碳中和“3060 目标”持续推进，包括技术改造在内的低碳投资需求有望喷涌而出，市场空间广阔。我们看好公司积极融入经济转型浪潮，把握绿色金融发展契机，实现差异化发展，预计 2021-2023 年公司业绩增速为 19.9%/16.1%/14.4%，给予其 2021 年 0.9 倍 PB 目标估值，对应目标价 25.69 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，经济下行超预期，政策出台超预期；资产质量波动

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1813	2031	2266	2550	2881
增长率(%)	14.5	12.0	11.5	12.6	13.0
归属母公司股东净利润(亿元)	659	666	799	927	1061
增长率(%)	8.7	1.2	19.9	16.1	14.4
每股收益(元)	3.17	3.21	3.84	4.46	5.11
市盈率(P/E)	5.72	5.65	4.72	4.06	3.55
市净率(P/B)	0.78	0.71	0.64	0.57	0.50

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	18.13 元
目标价格	25.69 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)	376,636.08
流通 A 股市值(百万元)	355,624.49
每股净资产(元)	26.58
资产负债率(%)	92.01
一年内最高/最低(元)	28.07/15.60

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

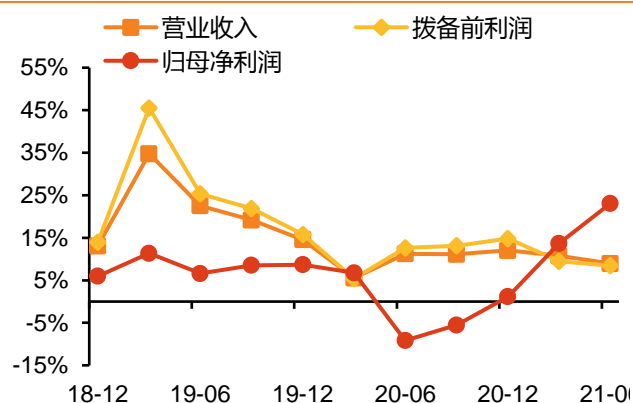


资料来源：贝格数据

相关报告

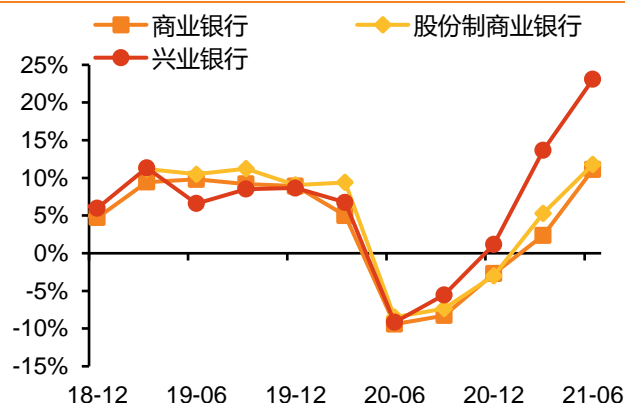
- 《兴业银行-季报点评:同业之王不只是利润增速这么简单》 2021-04-30
- 《兴业银行-年报点评报告:“商行+投行”典范，资产质量达近 5 年最优》 2021-03-31
- 《兴业银行-季报点评:单季度净利润增速转正》 2020-11-02

图 1：兴业银行营收、PPOP 及业绩同比增速



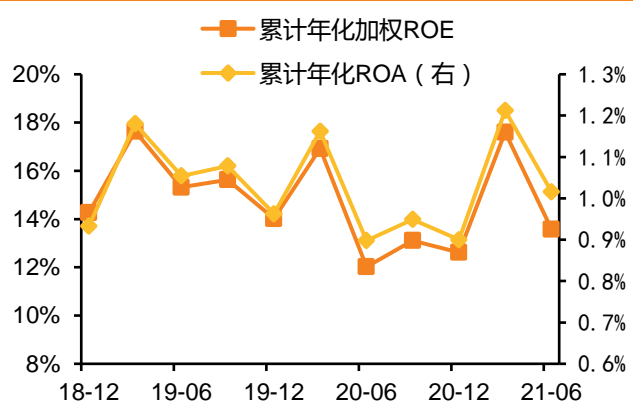
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：兴业银行业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平



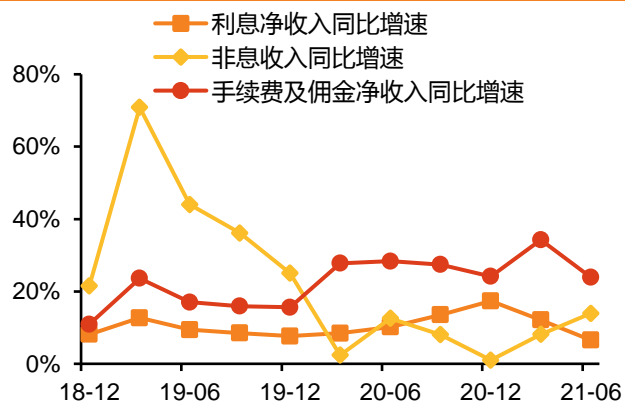
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：兴业银行累计年化加权 ROE 和 ROA



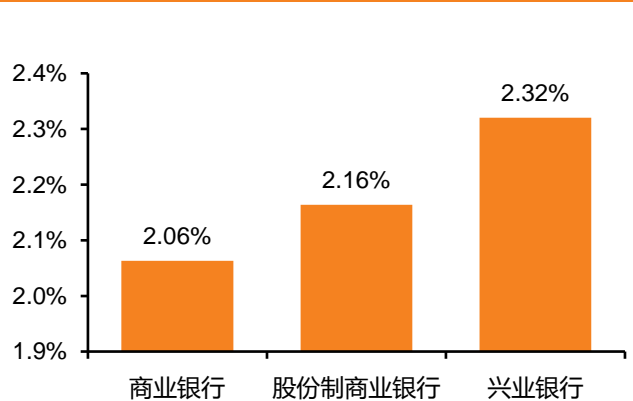
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：兴业银行利息净收入&非息收入累计同比增速



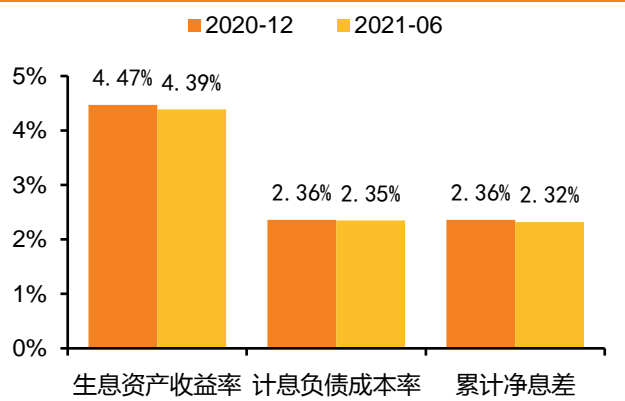
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：兴业银行累计净息差（披露值） VS. 行业平均



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：兴业银行累计生息资产收益率&计息负债成本率



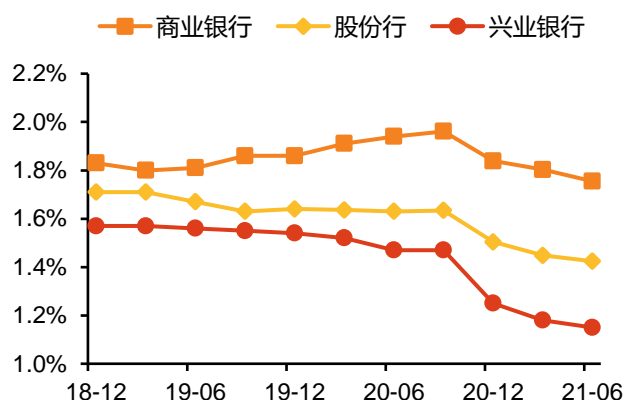
资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1：生息资产和计息负债平均余额占比和平均利率变化表

项目	平均余额占比			平均收益（成本）率		
	2021H1	2020A	变动幅度 pct	2021H1	2020A	变动幅度 pct
生息资产						
贷款和垫款	58.63%	55.46%	3.16	5.11%	5.30%	-0.19
按贷款类型划分						
公司贷款	34.01%	32.55%	1.46	4.27%	4.40%	-0.13
个人贷款	24.62%	22.92%	1.70	6.26%	6.59%	-0.33
按贷款期限划分						
一般性短期贷款	21.65%	20.78%	0.87	5.82%	6.17%	-0.35
中长期贷款	34.27%	31.51%	2.75	4.82%	4.98%	-0.16
票据贴现	2.70%	3.17%	-0.46	3.01%	2.80%	0.21
投资	27.39%	30.00%	-2.61	3.96%	4.00%	-0.04
存放中央银行款项	5.13%	5.54%	-0.41	1.57%	1.53%	0.04
存放和拆放同业及其他 金融机构款项（含买入 返售金融资产）	7.09%	7.57%	-0.48	2.26%	2.20%	0.06
融资租赁	1.76%	1.42%	0.34	4.37%	5.41%	-1.04
生息资产合计	100.00%	100.00%	-	4.39%	4.47%	-0.08
计息负债						
吸收存款	56.60%	57.89%	-1.29	2.21%	2.26%	-0.05
公司存款						
活期	19.48%	19.18%	0.31	1.04%	0.98%	0.06
定期	26.96%	28.62%	-1.66	3.03%	3.10%	-0.07
个人存款						
活期	4.37%	4.27%	0.09	0.30%	0.30%	0.00
定期	5.79%	5.82%	-0.03	3.75%	3.77%	-0.02
同业及其他金融机构存 放和拆入款项(含卖出 回购金融资产款)	25.05%	25.90%	-0.85	2.21%	2.17%	0.04
向中央银行借款	3.90%	2.53%	1.37	3.00%	3.20%	-0.20
应付债券	14.46%	13.53%	0.92	2.97%	2.99%	-0.02
计息负债合计	100.00%	100.00%	-	2.35%	2.36%	-0.01
净利差				2.05%	2.11%	-0.06
净息差				2.32%	2.36%	-0.04

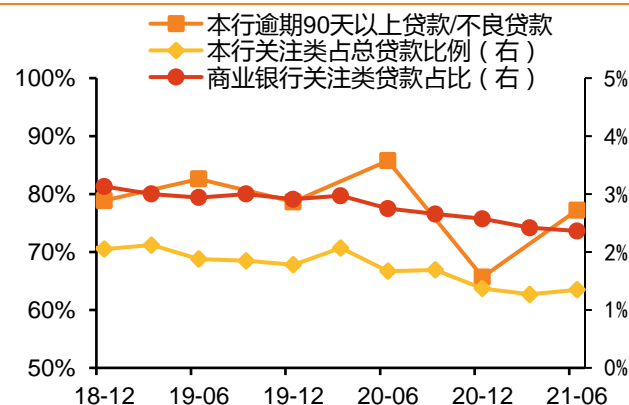
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：兴业银行不良贷款率 vs. 行业



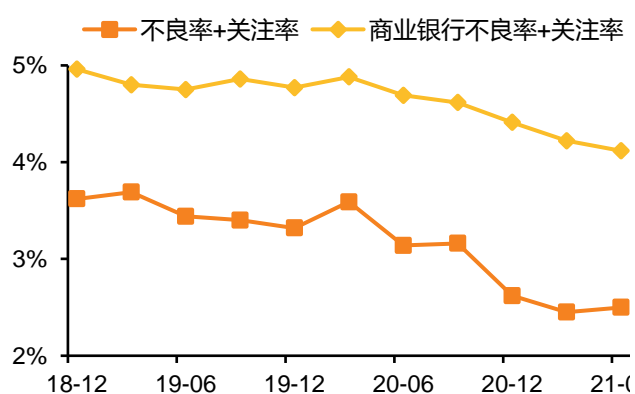
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：兴业银行关注率、逾期 90 天以上贷款/不良贷款



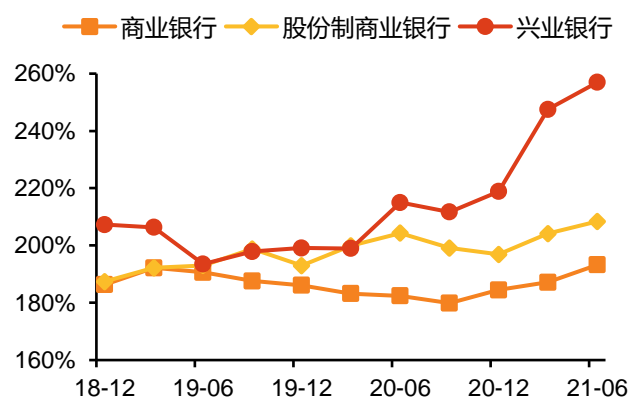
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：兴业银行不良率+关注率 vs. 行业



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：兴业银行拨备覆盖率 vs. 行业



资料来源：WIND，天风证券研究所

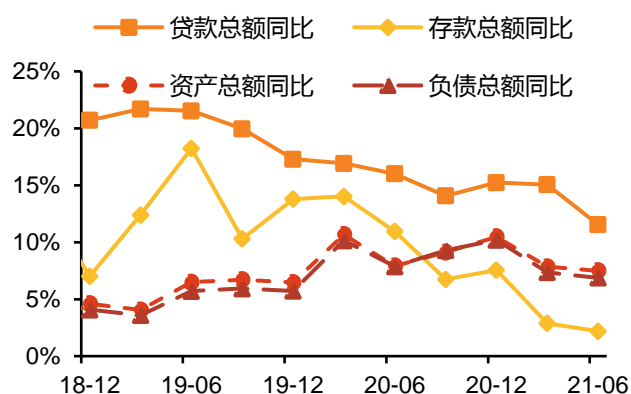
表 2：不良贷款分布情况（按行业划分）

项目	贷款余额占比			不良贷款率		
	2021H1 末	2020 年末	变化 pct	2021H1 末	2020 年末	变化 pct
公司贷款	51.29%	51.53%	-0.24			
农、林、牧、渔业	0.23%	0.23%	0.00	1.23%	4.43%	-3.20
采矿业	1.70%	1.48%	0.22	1.81%	2.34%	-0.53
制造业	9.47%	9.43%	0.04	2.58%	2.74%	-0.16
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	2.43%	2.20%	0.23	0.71%	1.19%	-0.48
建筑业	3.64%	3.38%	0.26	1.04%	1.48%	-0.44
交通运输、仓储和邮政业	3.24%	3.06%	0.18	1.39%	0.76%	0.63
信息传输、软件和信息技术服务业	0.69%	0.67%	0.02	1.28%	0.70%	0.58
批发和零售业	6.75%	6.32%	0.43	3.43%	3.74%	-0.31
住宿和餐饮业	0.12%	0.13%	-0.01	0.02%	0.22%	-0.20
金融业	0.54%	0.82%	-0.28	0.05%	1.65%	-1.60

房地产业	8.67%	8.01%	0.66	0.66%	0.92%	-0.26
租赁和商务服务业	9.22%	8.98%	0.24	0.31%	0.41%	-0.10
科学研究和技术服务业	0.40%	0.39%	0.01	0.36%	0.46%	-0.10
水利、环境和公共设施管理业	5.88%	5.84%	0.04	0.33%	0.36%	-0.03
居民服务、修理和其他服务业	0.05%	0.05%	0.00	3.08%	1.15%	1.93
教育	0.06%	0.06%	0.00	0.00%	0.00%	0.00
卫生和社会工作	0.24%	0.27%	-0.03	3.47%	3.23%	0.24
文化、体育和娱乐业	0.16%	0.20%	-0.04	0.05%	0.38%	-0.33
公共管理、社会保障和社会组织	0.02%	0.01%	0.01	0.00%	0.00%	0.00
国际组织	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00
个人贷款	42.30%	43.23%	-0.93	0.97%	1.04%	-0.07
个人住房及商用房贷款	25.95%	26.55%	-0.61	0.54%	0.53%	0.01
个人经营贷款	3.79%	3.55%	0.23	0.64%	0.67%	-0.03
信用卡	9.95%	10.33%	-0.39	1.89%	2.16%	-0.27
其他	2.63%	2.79%	-0.17	2.25%	2.19%	0.06
票据贴现	6.41%	5.24%	1.17	0.00%	0.01%	-0.01
合计	100.00%	100.00%	0.00	1.15%	1.25%	0.00

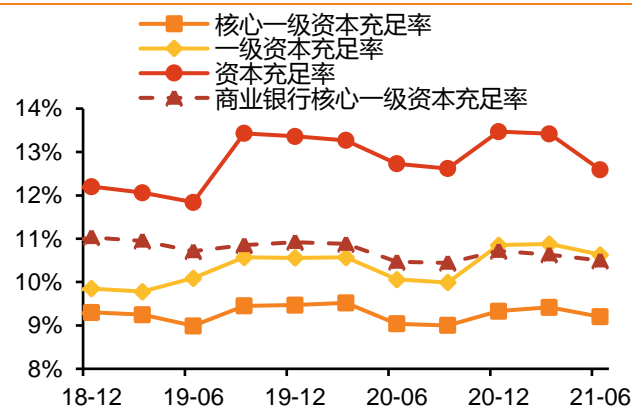
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：兴业银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：兴业银行各级资本充足率



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	1584	1751	1936	净利润增速	8.7%	1.2%	19.9%	16.1%	14.4%
手续费及佣金	497	377	460	575	719	拨备前利润增速	15.8%	14.7%	11.5%	12.5%	13.0%
其他收入	286	219	221	224	226	税前利润增速	9.4%	2.9%	19.9%	16.1%	14.4%
营业收入	1813	2031	2266	2550	2881	营业收入增速	14.5%	12.0%	11.5%	12.6%	13.0%
营业税及附加	18	21	22	23	24	净利息收入增速	7.7%	39.4%	10.4%	10.6%	10.6%
业务管理费	472	491	549	619	701	手续费及佣金增速	15.6%	-24.1%	22.0%	25.0%	25.0%
拨备前利润	1326	1521	1696	1909	2156	营业费用增速	11.3%	4.5%	11.5%	12.6%	13.0%
计提拨备	581	754	777	842	936	规模增长					
税前利润	745	766	919	1066	1220	生息资产增速	7.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
所得税	78	90	107	125	143	贷款增速	17.9%	15.6%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	659	666	799	927	1061	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%	9.7%	9.7%	9.7%
证券投资	26975	28928	31821	35003	38503	存款增速	14.9%	7.6%	9.7%	9.7%	9.7%
生息资产	68897	75818	83400	91740	#####	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%	10.3%	10.7%	11.0%
总资产	71457	78940	86744	95337	#####	存款结构					
客户存款	37948	40842	44820	49175	53949	活期	38.9%	39.94%	39.94%	39.94%	39.94%
其他计息负债	26870	30286	33236	36465	40005	定期	53.3%	52.28%	52.28%	52.28%	52.28%
非计息负债	1142	1563	1798	2068	2378	其他	7.8%	7.78%	7.78%	7.78%	7.78%
总负债	65960	72692	79854	87708	96332	贷款结构					
股东权益	5497	6248	6890	7629	8471	企业贷款(不含贴现)	52.2%	51.53%	51.53%	51.53%	51.53%
每股指标						个人贷款	42.1%	43.23%	43.23%	43.23%	43.23%
每股净利润(元)	3.17	3.21	3.84	4.46	5.11	资产质量					
每股拨备前利润(元)	6.38	7.32	8.16	9.19	10.38	不良贷款率	1.54%	1.25%	1.14%	1.13%	1.12%
每股净资产(元)	23.37	25.50	28.54	32.05	36.04	正常	96.68%	97.38%	98.68%	98.73%	98.78%
每股总资产(元)	343.97	379.99	417.56	458.92	504.48	关注	1.78%	1.37%	1.32%	1.27%	1.22%
P/E	5.72	5.65	4.72	4.06	3.55	次级	0.57%	0.70%			
P/PPOP	2.84	2.48	2.22	1.97	1.75	可疑	0.62%	0.40%			
P/B	0.78	0.71	0.64	0.57	0.50	损失	0.35%	0.15%			
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	拨备覆盖率	199.13%	218.83%	265.06%	293.74%	315.18%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.94%	2.36%	2.37%	2.38%	2.39%	资本充足率	13.36%	13.47%	13.53%	13.61%	13.72%
净利差(Spread)	1.64%	2.11%	1.84%	1.85%	1.86%	核心资本充足率	9.47%	9.33%	9.53%	9.73%	9.96%
贷款利率	4.74%	5.38%	5.39%	5.40%	5.40%	资产负债率	92.31%	92.09%	92.06%	92.00%	91.92%
存款利率	2.39%	2.32%	2.33%	3.33%	3.33%	其他数据					
生息资产收益率	4.30%	4.47%	4.17%	4.15%	4.13%	总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74
计息负债成本率	2.66%	2.36%	2.33%	2.30%	2.27%						
盈利能力											
ROAA	0.95%	0.89%	0.96%	1.02%	1.06%						
ROAE	14.23%	13.12%	14.22%	14.73%	15.00%						
拨备前利润率	1.91%	2.02%	2.05%	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