

## 兴业银行(601166.SH)

## 中收增速走阔，盈利能力保持优异

## 强烈推荐(维持)

现价: 19.05元

## 主要数据

行业	银行
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)	
总市值(亿元)	3,957
流通A股市值(亿元)	3,737
每股净资产(元)	27.83
资产充足率(%)	12.92

## 行情走势图



## 相关研究报告

《兴业银行\*601166\*利润强劲增长，财富管理转型加速》2021-08-27

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

## 证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号  
S1060517060001  
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

## 研究助理

武凯祥 一般证券从业资格编号  
S1060120090065  
WUKAIXIANG261@pingan.com.cn



## 事项:

2021年10月28日,兴业银行发布2021年3季报,前3季度公司实现营业收入1,640亿元,同比增长8.1%,实现归母净利润640亿元,同比增长23.4%。

## 平安观点:

- **中收增长提速，利润延续高增。**公司前3季度实现归母净利润同比增长23.4%(VS23.1%,21H1),考虑到公司营收增速小幅放缓,我们认为盈利增速的稳中有升更多归因于资产质量夯实下减值计提的放缓。1)公司营收增速保持相对平稳,前3季度实现营收同比增长8.1%(vs8.9%,21H1),分结构来看,公司前3季度实现利息净收入同比增长0.8%(vs6.5%,21H1),增速放缓明显,中收同比增长26.3%(vs23.9%,21H1),增速的进一步提升主要与投资银行和财富银行相关业务保持较快增长有关。2)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,前3季度拨备同比少提11.2%(vs同比少提8.2%,21H1)。
- **息差继续环比下行，存款增速回升。**我们根据期初期末口径测算公司Q3单季净息差1.74%,同口径下环比下降7BP,我们认为公司息差的环比收窄主要是受到资产端定价下行的拖累,我们根据期初期末口径测算公司Q3单季年化生息资产收益率3.88%,环比下降5BP,仍未走出下行通道,与行业的整体趋势相符。负债端成本整体保持平稳,期初期末口径测算公司Q3单季年化有息负债成本率2.30%,环比上行1BP。展望下半年,考虑到宏观经济下行压力加大和降低融资成本的监管要求,我们预计公司资产端定价仍有进一步下行的压力,负债端方面,存款竞争加剧的背景下,预计负债端成本率改善的幅度比较有限,综合来看,对于公司息差拐点的判断仍有待观察。公司3季度末总资产同比增长11.5%,增速较2季度提升4pct。贷款方面,公司3季度末贷款总额同比增长11.7%(vs11.5%,21H1),保持平稳扩张。负债端方面,公司存款增速有所提升,3季度末存款总额同比增长6.2%(vs2.2%,2021H1),增速较2季度明显改善。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	180,675	202,322	218,575	242,306	269,324
YOY(%)	14.5%	12.0%	8.0%	10.9%	11.2%
归母净利润(百万元)	65,868	66,626	82,749	95,318	109,526
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)	6.01	5.94	4.78	4.15	3.61
P/B(倍)	0.82	0.75	0.67	0.60	0.53

- **不良生成进一步放缓，风险抵补能力提升。**公司3季度末不良率 1.12%，环比2季度末下降 3BP，延续了下降的趋势，继续保持 2015 年以来最优水平。我们测算公司 3 季度单季年化不良生成率 1.07%，环比 2 季度下降 70BP，不良生成的压力边际改善。但我们也观察到公司 3 季度末关注率 1.47%，环比抬升 12BP，主要与个别企业资金链紧张逾期欠息有关，未来公司资产质量的变化趋势有待观察。公司 3 季度末拨备覆盖率 263%，环比提升 6.1pct，拨贷比 2.94%，环比下降 1BP，整体拨备覆盖水平仍然保持充裕，风险抵补能力进一步夯实。
- **投资建议：盈利能力保持优异，继续看好估值修复空间。**公司体制机制灵活，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，同业业务优势显著，非息收入近几年保持快速增长，ROE 始终处在股份行前列。公司在 2021 年提出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，我们看好相关赛道的长期发展空间。结合公司 3 季报的表现，我们维持公司盈利预测不变，预计公司 2021/2022 年 EPS 分别为 3.98/4.59 元/股，对应利润增速分别为 24.2%/15.2%。目前公司股价对应 21/22 年 PB 分别为 0.67x/0.60x，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3季度核心经营数据

	百万元	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
利润表 (累计)	营业收入	50,258	100,017	151,783	203,137	55,663	108,955	164,047
	YoY	5.5%	11.2%	11.1%	12.0%	10.8%	8.9%	8.1%
	利息净收入	32,888	67,507	105,886	143,515	36,877	71,910	106,753
	YoY	33.1%	35.3%	38.8%	17.4%	12.1%	6.5%	0.8%
	中收收入	8,351	17,694	26,796	37,710	11,211	21,919	33,846
	YoY	-26.1%	-24.9%	-25.9%	24.1%	34.2%	23.9%	26.3%
	信用减值损失	15,942	41,268	58,721	75,427	15,994	37,881	52,124
	YoY	3.1%	41.8%	41.3%	29.8%	0.3%	-8.2%	-11.2%
	拨备前利润	40,089	77,673	116,756	152,064	43,923	84,278	125,876
	YoY	5.3%	12.5%	12.9%	14.7%	9.6%	8.5%	7.8%
归母净利润	20,985	32,590	51,875	66,626	23,853	40,112	64,038	
YoY	6.8%	-9.2%	-5.53%	1.15%	13.67%	23.08%	23.4%	
利润表 (单季)	营业收入	50,258	49,759	51,766	51,354	55,663	53,292	55,092
	YoY	5.5%	17.7%	10.9%	14.9%	10.8%	7.1%	6.4%
	归母净利润	20,985	11,605	19,285	14,751	23,853	16,259	23,926
	YoY	6.8%	-28.5%	1.3%	34.6%	13.7%	40.1%	24.1%
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	8,497,055
	YoY	10.7%	7.9%	9.1%	10.5%	7.8%	7.5%	11.5%
	贷款总额	3,629,020	3,770,820	3,863,049	3,965,674	4,175,546	4,206,045	4,313,351
	YoY	16.9%	15.7%	14.1%	15.2%	15.1%	11.5%	11.7%
	公司贷款	1,931,331	1,979,339	2,005,304	2,043,500	2,226,027	2,250,619	2,227,753
	占比	53%	52%	52%	52%	53%	53.5%	51.6%
	零售贷款	1,468,542	1,549,726	1,643,996	1,714,471	1,744,980	1,779,297	1,812,391
	占比	40%	41%	43%	43%	42%	42.3%	42.0%
	票据贴现	229,147	241,755	213,749	207,703	204,539	176,129	273,207
	占比	6%	6%	6%	5%	5%	4%	6%
财务比率	存款总额	3,959,937	4,071,701	3,965,963	4,042,894	4,074,339	4,160,820	4,210,974
	YoY	14.0%	11.0%	6.7%	7.6%	2.9%	2.2%	6.2%
	成本收入比	19.35	21.32	22.10	24.16	20.23	21.72	22.34
	ROE(年化)	16.92	12.02	13.11	12.62	17.60	13.58	14.73
资产质量指标 (%)	不良率	1.52	1.47	1.47	1.25	1.18	1.15	1.12
	关注率	2.07	1.67	1.69	1.37	1.27	1.35	1.47
	拨备覆盖率	198.96	214.97	211.69	218.83	247.52	256.94	263.06
	拨贷比	3.03	3.16	3.11	2.74	2.92	2.95	2.94
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.52	9.04	9	9.33	9.42	9.2	9.54
	一级资本充足率	10.57	10.06	9.99	10.85	10.88	10.63	10.96
	资本充足率	13.27	12.73	12.62	13.47	13.42	12.59	12.92

资料来源: Wind, 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	8,349,706	9,206,064	10,171,043
<b>资产合计</b>	<b>7,894,000</b>	<b>8,693,552</b>	<b>9,585,175</b>	<b>10,589,893</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>7,269,197</b>	<b>8,005,004</b>	<b>8,824,074</b>	<b>9,745,424</b>
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	615,586	678,391	749,874	832,011
<b>所有者权益</b>	<b>624,803</b>	<b>688,549</b>	<b>761,101</b>	<b>844,468</b>
<b>负债与股东权益合计</b>	<b>7,894,000</b>	<b>8,693,552</b>	<b>9,585,175</b>	<b>10,589,893</b>

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%	224%	219%	205%
拨贷比	2.74%	2.56%	2.45%	2.25%
一般准备/风险加权资产	1.92%	1.86%	1.84%	1.75%
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	147,438	161,741	177,446
净手续费及佣金收入	37,710	47,138	56,565	67,878
营业收入	202,322	218,575	242,306	269,324
营业税金及附加	-2,086	-2,254	-2,498	-2,777
拨备前利润	152,064	164,273	182,098	202,392
计提拨备	-75,301	-69,090	-72,458	-76,409
税前利润	76,637	95,183	109,641	125,983
<b>归母净利润</b>	<b>66,626</b>	<b>82,749</b>	<b>95,318</b>	<b>109,526</b>
<b>净利润</b>	<b>67,681</b>	<b>84,060</b>	<b>96,828</b>	<b>111,260</b>

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营管理 (%)</b>				
贷款增长率	15.2%	14.0%	14.0%	14.0%
生息资产增长率	9.5%	10.1%	10.3%	10.5%
总资产增长率	10.5%	10.1%	10.3%	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%	2.7%	9.7%	9.7%
手续费及佣金净收入增长	24.1%	25.0%	20.0%	20.0%
营业收入增长率	12.0%	8.0%	10.9%	11.2%
拨备前利润增长率	14.7%	8.0%	10.9%	11.1%
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%	21.6%	23.3%	25.2%
成本收入比	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%
信贷成本	2.03%	1.62%	1.49%	1.38%
所得税率	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
<b>盈利能力 (%)</b>				
NIM	2.36%	2.23%	2.22%	2.22%
拨备前 ROAA	2.02%	1.98%	1.99%	2.01%
拨备前 ROAE	26.3%	25.4%	25.5%	25.6%
ROAA	0.89%	1.00%	1.04%	1.09%
ROAE	13.1%	14.7%	15.2%	15.5%
<b>流动性 (%)</b>				
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%	52.14%	53.91%	55.62%
债券投资/总资产	36.65%	34.94%	33.27%	31.62%
银行同业/总资产	5.20%	5.19%	5.18%	5.16%
<b>资本状况 (%)</b>				
核心一级资本充足率	9.33%	9.47%	9.63%	9.79%
资本充足率	13.47%	13.22%	13.03%	12.88%
加权风险资产(¥,mn)	5,663,756	6,237,416	6,877,134	7,597,994
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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 楼  
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