

兴业银行(601166)

点评报告

龙抬头

——兴业银行 2021 年快报点评

行业公司研究——银行行业一

✎ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
✎ 分析师：邱冠华 S1230520010003
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

年度首推品种：本轮龙头银行，首家业绩快报超预期，开启“龙抬头”。

投资要点

□ 兴业将是本轮银行龙头

天时：稳增长是 2022 年最确定主线。稳增长下，看好 2022 年银行板块的绝对收益，阶段性可能存在相对收益。DDM 模型来看，分子端，宽信用下银行营收端以量补价，成本端不良压力缓解；分母端，经济预期改善带来风险评价改善。**地利：兴业是未来十年风口上的银行。**未来十年银行业面临经营模式和资产投放的新老切换。模式上，兴业“商行+投行”战略从样板到全面推广，有望成为对公综合化金融的领军者；资产上，兴业前瞻性布局绿色金融，把握未来十年的“城投地产”。截至最新 22 年 PB 仅 0.64x，是性价比最高的优质银行股。**人和：管理层磨合有望超出市场预期。**吕董事长明确表态战略不变、一张蓝图绘到底。同时，从 2021 年下半年兴业银行重大经营事项来看，兴银国际牌照重启申请、可转债发行等有序推进，管理层磨合成效超市场预期。

□ 业绩超预期开启龙抬头

2021 年度业绩超预期，并且 2022 年有望继续超预期。业绩有望成为股价催化剂，促发银行龙头的“龙抬头”。具体来看：

- (1) **首家快报、彰显信心。**兴业银行首家披露业绩快报，2021 年利润增速 24.1%，打响上市银行业绩第一枪，预计增速位居股份行乃至上市银行前列。
- (2) **盈利加速、不良向好。**在 2020Q4 高基数的基础上，兴业银行 2021A 利润加速增长至 24.1%，2019-2021 两年复合增速从前三季度的 8% 加速 4pc 至 12%。营收增速企稳回升至 8.9%，主要驱动因素推测来自于息差的企稳。盈利增长强劲的同时，不良拨备双双改善。不良率环比下降 2bp 至 1.10%，创 2015 年以来历史新低；拨备覆盖率环比增厚 5.6pc 至 268.7%，创 2015 年以来历史新高。
- (3) **ROE 重启回升之路。**2021 年兴业银行 ROE 回升 1.3pc 至 13.94%，并且 ROE 回升趋势有望持续（暂不考虑可转债若强赎产生的摊薄效应）。未来核心驱动力仍将来自于：中收增长潜力释放，资产质量优异带来的信用成本改善。

□ 股价有望迎来多重催化

当前兴业银行是性价比最高的优质银行股，且未来有望迎来多重催化剂。

- (1) **兴银国际再申请，商投行业务有望理顺。**2021 年 10 月 28 日，兴业银行公告，重启兴银国际牌照申请，若顺利获批，有望理顺“商行+投行”的战略机制，使得战略愿景从样板阶段走向全面推广阶段。
- (2) **高级法有望获批，可提升资本运用效率。**兴业银行是前 2 档 7 家系统重要性银行中唯一一家没有实施高级法的银行，因此我们认为兴业银行高级法获批概率较大。以 20A 数据静态测算，高级法落地可提高 ROE 1.2pc。
- (3) **地产风险将缓释，提振银行股投资情绪。**2021 年 9 月末以来，监管多次释放地产政策执行纠偏的信号。随着政策成效逐渐显现，有望催化银行行情。

□ 盈利预测及估值

预计兴业银行 2022-2023 年归母净利润同比增长 15.02%/15.00%，对应 BPS 32.24/36.22 元/股。现价对应 PB 估值 0.64/0.57 倍。维持目标价 33.50 元，对应 2022 年 PB 1.04x，现价对应 2022 年 PB 0.64x，现价空间 62%。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥20.63

单季度业绩

元/股

3Q/2021	1.16
2Q/2021	0.80
1Q/2021	1.16
4Q/2020	0.73



公司简介

相关报告

- 1《新十年，新动能——兴业银行深度报告》2021.12.21
- 2《舌尖上的中国，地板上的兴业——转债再次提速，最佳买点已现》2021.12.15
- 3《可转债获批，催化剂第一弹！——兴业银行可转债获批点评报告》2021.12.06
- 4《商行投行，中收王者——兴业银行 2021 年三季报点评》2021.10.28

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

证券研究报告

财务摘要

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E
主营收入	203,137	221,236	241,428	265,035
(+/-)	12.04%	8.91%	9.13%	9.78%
归母净利润	66,626	82,680	95,098	109,361
(+/-)	1.15%	24.10%	15.02%	15.00%
每股净资产(元)	25.50	28.80	32.24	36.22
P/B	0.81	0.72	0.64	0.57

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	411,147	387,994	419,033	452,556	净利息收入	143,515	142,536	151,836	165,397
同业资产	410,496	431,021	452,572	475,200	净手续费收入	37,710	46,383	55,660	64,009
贷款总额	3,965,674	4,428,183	4,915,283	5,455,964	其他非息收入	21,912	32,317	33,933	35,629
贷款减值准备	-108,068	-130,909	-158,457	-183,904	营业收入	203,137	221,236	241,428	265,035
贷款净额	3,867,321	4,297,274	4,756,826	5,272,060	税金及附加	-2,086	-2,292	-2,499	-2,774
证券投资	2,892,814	3,049,891	3,108,992	3,154,960	业务及管理费	-48,262	-56,735	-57,359	-62,968
其他资产	312,222	435,144	349,519	374,124	营业外净收入	90	3,823	0	0
资产合计	7,894,000	8,601,324	9,197,872	9,845,376	拨备前利润	151,974	162,209	181,570	199,293
同业负债	2,081,215	2,185,276	2,294,540	2,409,267	资产减值损失	-75,427	-67,010	-72,827	-74,240
存款余额	4,042,894	4,311,041	4,655,924	5,028,398	营业利润	76,547	95,199	108,743	125,053
应付债券	947,393	1,194,010	1,252,362	1,313,566	所得税	-8,956	-15,527	-12,708	-14,614
其他负债	197,695	216,702	228,494	243,770	税后利润	67,681	83,495	96,035	110,439
负债合计	7,269,197	7,907,028	8,431,320	8,995,001	归属母公司净利润	66,626	82,680	95,098	109,361
股东权益合计	624,803	694,296	766,552	850,375	归属母公司普通股股东净利润	64,077	78,322	92,257	106,520
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	17.36%	-0.68%	6.52%	8.93%	不良贷款余额	49,656	48,714	54,999	61,253
手续费净增速	24.14%	23.00%	20.00%	15.00%	不良贷款净生成率	1.42%	0.98%	1.00%	1.00%
非息净收入增速	1.02%	32.00%	13.84%	11.21%	不良贷款率	1.25%	1.10%	1.12%	1.12%
拨备前利润增速	14.68%	9.19%	9.36%	9.76%	拨备覆盖率	219%	269%	288%	300%
归属母公司净利润增速	1.15%	24.10%	15.02%	15.00%	拨贷比	2.74%	2.96%	3.22%	3.37%
盈利能力					流动性				
ROAE	12.62%	13.89%	14.55%	14.98%	贷存比	98.09%	102.72%	105.57%	108.50%
ROAA	0.89%	1.00%	1.07%	1.15%	贷款/总资产	50.24%	51.50%	53.44%	55.42%
RORWA	1.24%	1.40%	1.50%	1.61%	平均生息资产/平均总资产	98.89%	98.13%	97.83%	98.00%
生息率	4.08%	3.83%	3.84%	3.86%	每股指标(元)				
付息率	2.36%	2.30%	2.29%	2.29%	EPS	3.08	3.77	4.44	5.13
净利差	1.71%	1.54%	1.55%	1.56%	BVPS	25.50	28.80	32.24	36.22
净息差	1.93%	1.76%	1.74%	1.77%	每股股利	0.80	0.99	1.14	1.32
成本收入比	23.76%	23.76%	23.76%	23.76%	估值指标				
资本状况					P/E	6.69	5.47	4.65	4.02
资本充足率	13.47%	13.11%	13.44%	13.83%	P/B	0.81	0.72	0.64	0.57
核心资本充足率	10.85%	11.17%	11.54%	11.98%	P/PPOP	2.82	2.58	2.36	2.15
风险加权系数	71.75%	71.35%	71.35%	71.35%	股息收益率	3.89%	4.82%	5.55%	6.38%
股息支付率	25.01%	25.00%	25.00%	25.00%					

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>