

兴业银行 (601166)

业绩稳中有升，资产质量延续改善

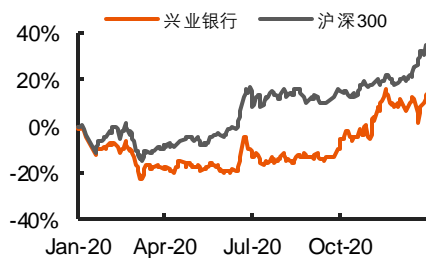
强烈推荐 (维持)

现价: 20.63 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)	0
总市值 (亿元)	4,286
流通 A 股市值(亿元)	4,047
每股净资产(元)	27.83
资本充足率 (%)	12.92

行情走势图



相关研究报告

《兴业银行“601166”中收增速走阔，盈利能力保持优异》2021-10-29

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

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:

2022年1月10日，兴业银行发布业绩快报，2021年实现营业收入2212.4亿元，同比增长8.91%，实现归属于本行股东净利润826.8亿元，同比增长24.10%，ROE 13.94%，较去年提升1.32pct。

平安观点:

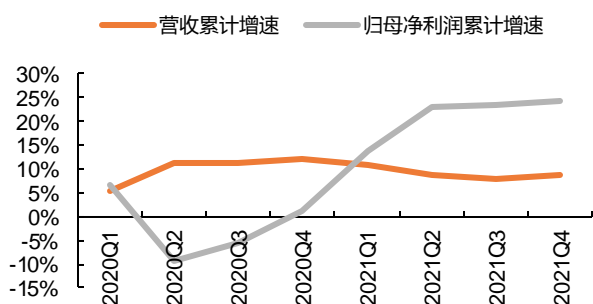
- **利润延续高增，营收小幅改善。**1) 兴业银行2021年全年实现营收同比增长8.9% (vs8.1%，21Q1-3)，实现拨备前利润同比增长6.7% (vs7.8%，21Q1-3)，实现归母净利润同比增长24.1% (vs23.4%，21Q1-3)。除了营收增速的回暖，我们预计拨备计提的释放也是推动公司盈利增速向上的主要因素。2) 资产负债结构方面，公司2021年实现总资产规模同比增长9.0%，增速较3季度末有所放缓(11.5%)，贷款保持平稳扩张，年末贷款总额实现同比增长11.7%，增速较3季度末持平(11.7%)，负债端存款总额实现同比增长6.6%，增速较3季度末有所提升(6.2%)。
- **资产质量持续改善，拨备覆盖持续夯实。**公司2021年末不良率1.10%，环比Q3下降2BP，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2021年Q4单季不良生成率1.03%，环比下降5BP，资产质量的压力边际改善。公司2021年末拨备覆盖率269%，环比Q3提升5.7个百分点，拨贷比2.96%，环比Q3提升2BP，风险抵补能力继续夯实。
- **投资建议：转债夯实资本，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，不断推动业务转型。目前公司表内外业务均衡发展，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，长期增长空间值得期待。此外，公司500亿可转债于2021年末高效完成发行，根据3季报静态测算，若全部转股可增厚核心一级资本充足率约0.8pct，有望为公司未来的扩张提供充足的资本支持。

	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%
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)	6.51	6.43	5.18	4.50	3.91
P/B(倍)	0.88	0.81	0.72	0.65	0.57

结合公司的业绩快报，我们维持公司业绩预测不变，预计公司 2022 年、2023 年 EPS 分别为 4.59/5.27 元，对应利润增速分别为 15.2%/14.9%。目前公司股价对应 21/22 年年 PB 分别为 0.72x/0.65x，估值仍处于历史低位，安全边际充足，我们基于公司在同业业务、中间业务、资产质量上的优势，继续维持“强烈推荐”评级。

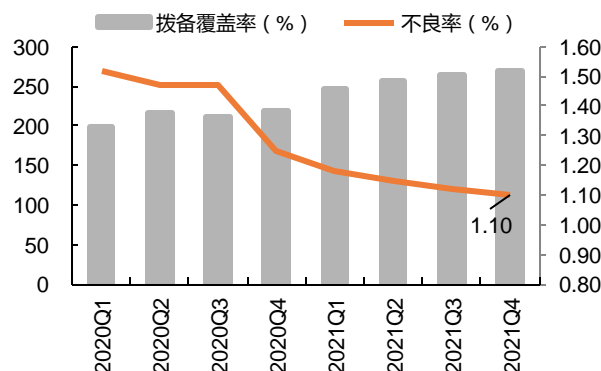
- 风险提示：1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

图表1 兴业银行营收和利润增速



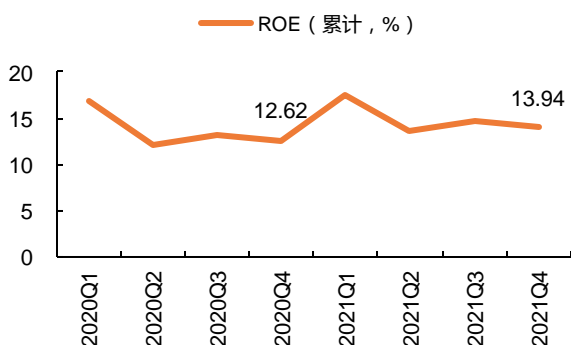
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 兴业银行不良率和拨备覆盖率



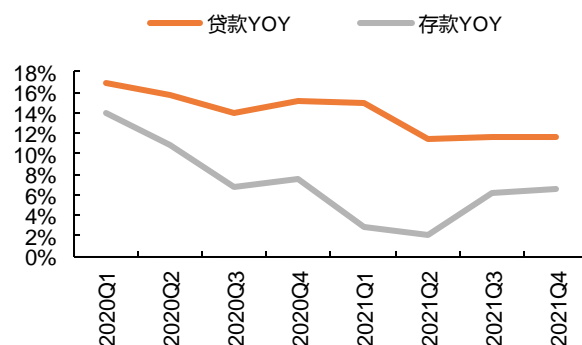
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 兴业银行 ROE 变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 兴业银行贷款、存款同比增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

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
资产合计	7,894,000	8,693,552	9,585,175	10,589,893
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	8,005,004	8,824,074	9,745,424
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	615,586	678,391	749,874	832,011
所有者权益	624803	688549	761101	844468

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
归母净利润	66,626	82,749	95,318	109,526
净利润	67,681	84,060	96,828	111,260

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%	10.3%	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%
盈利能力 (%)				
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%
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%	52.14%	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%
资本状况 (%)				
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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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