

信义山证 汇通天下

证券研究报告

银行

兴业银行 (601166.SH)

首次

报告原因：事件点评

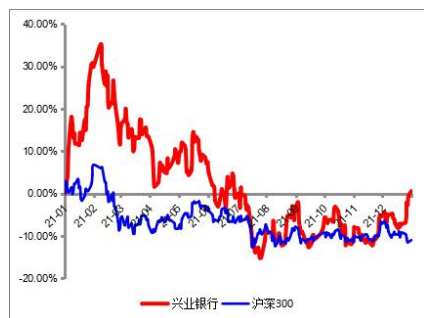
业绩释放，资产质量改善，性价比突出

增持

2022 年 1 月 11 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 1 月 11 日

收盘价(元):	20.63
年内最高/最低(元):	28.07/17.08
流通 A 股/总股本(亿):	196.15/207.74
流通 A 股市值(亿):	3,110.07
总市值(亿):	4,285.72

基础数据：2021 年 9 月 30 日

基本每股收益	2.95
摊薄每股收益:	2.95
每股净资产(元):	27.83
净资产收益率:	11.05

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

邮箱: liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码: S0760518030001

邮箱: suntiantian@sxzq.com

电话: 0351-8686900

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司公布 2021 年业绩快报, 2021 年实现营收 2212.36 亿元, 同比+8.91%; 归母净利润 826.80 亿元, 同比+24.10%, 加权平均 ROE 13.94%, 较去年同期增加 1.32 个百分点。

事件点评

- 业绩环比改善明显，四季度继续发力。**公司全年营业收入及净利润增速分别为 8.91%/24.10%，较前三季度继续提升 0.83/0.65 个百分点，四季度单季度分别增长 11.36%/26.38%，较 Q3 增速提升 4.94/2.31 个百分点。拨备前利润增长 6.73%，2021 年全年计提减值准备 668.99 亿元，同比下降 11.20%，拨备计提缓释推动净利润增速提升。ROE 重回上升通道，提升 1.32 个百分点到 13.94%。
- 资产投放稳步增长，资产质量持续好转。**资产总额增长 8.96%，负债总值增长 8.77%，增速较前三季度有所放缓，各项贷款余额增长 11.66%，增速较三季度末持平；存款余额增长 6.63%，增速较三季度末有所提升。年末不良贷款率 1.10%，下降 0.15 个百分点，拨备覆盖率提升至 268.73%，不良率连续 5 年下降，达到 2015 年以来最佳水平，风险抵补能力不断提升。
- 可转债夯实资本实力，国际化布局加速。**公司稳步推进实施国际化经营战略，2021 年 10 月投资设立兴银国际董事会审议通过，成为公司“商行+投行”战略的重要构成。2021 年底完成可转债发行，募集资金 500 亿元，进一步提升公司资本实力。
- “商行+投行”战略推动持续增长。**2022 年稳增长背景下，同时地产边际托底，开年以来银行板块表现突出，预计随着经营环境改善银行板块估值修复也将持续。兴业银行为首家披露业绩快报的上市银行，经营业绩超预期，表现亮眼，同时从三季报数据看，增速在上市银行中表现突出。在企业信贷尚需恢复的背景下，公司“商行+投行”的战略拉动公司中收业务保持竞争力，2021 年前三季度公司非息收入占比 35%，处于同业较高水平，为公司业绩持续增长提供动力。

投资建议

- 公司当前估值仅为 0.74 倍，性价比较高，同时资产质量稳定向好，拨备缓释为未来业绩释放提供空间，看好公司未来业绩增长。预计公司 2021-2023 年的营收分别为 2212.36 亿元、2437.34 亿元和 2663.98 亿元，



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

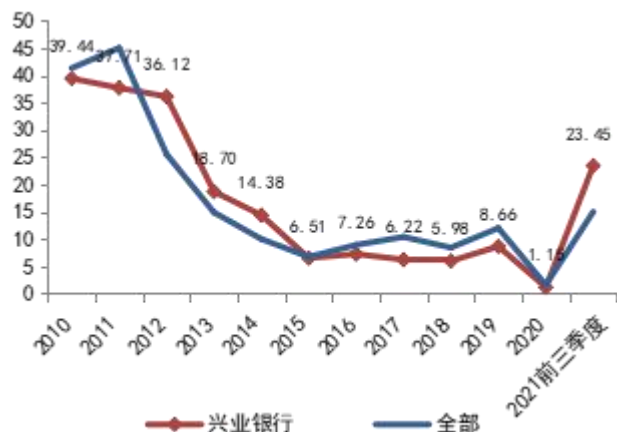


归母净利润分别为 826.80 亿元、963.25 亿元和 1085.48 亿元，EPS 分别为 3.98、4.64、5.23，每股净资产 33.42、34.81、38.37，对应 PB 分别为 0.62 倍、0.59 倍和 0.54 倍。给予“增持”评级。

存在风险

- 宏观经济大幅下滑；公司出现大的风险事件；局部疫情反复。

图表 1：利润增速领先（%）



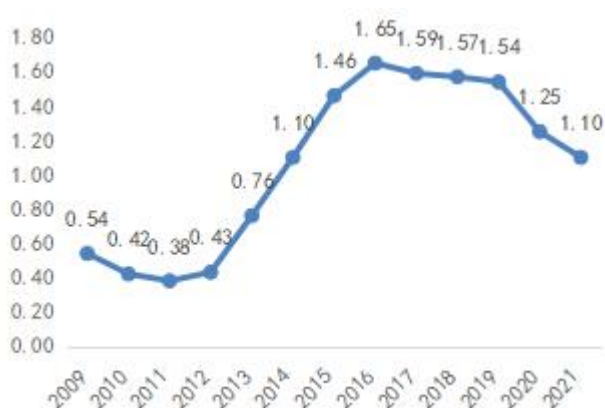
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 2：加权平均 ROE 企稳回升（%）



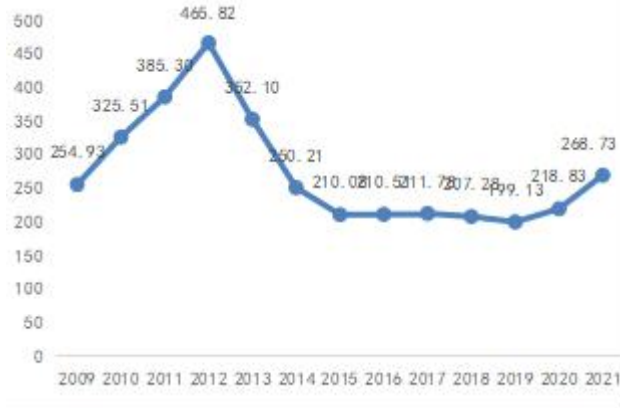
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 3：不良率持续改善（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 4：拨备覆盖保障增加（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所



资产负债表

单位：亿元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
1、资产				
现金及存放中央银行款	4111.47	3753.77	3866.39	4059.70
存放同业其他金融机构	952.07	1332.90	1372.88	1482.72
拆出资金	1919.39	3262.96	3360.85	3629.72
金融投资	28928.14	31097.65	32030.58	33298.29
发放贷款及垫款	38673.21	42972.85	48328.44	54181.45
长期股权投资	35.49	42.59	43.87	46.06
固定资产	264.14	290.55	305.08	320.34
无形资产	7.12	7.48	7.70	8.09
递延所得税资产	455.13	500.64	515.66	593.01
其他资产	686.08	1111.21	1166.77	1260.11
资产总计	78940.00	86013.24	93884.45	102053.19
2、负债				
同业负债	14870.79	17101.41	18811.55	20692.70
向中央银行借款	2903.98	2758.78	3034.66	3095.35
拆入资金	1801.71	1711.62	1882.79	1920.44
卖出回购金融资产款	1235.67	2471.34	3212.74	3534.02
吸收存款	40842.42	43701.39	46760.49	50033.72
应付职工薪酬	202.04	222.24	244.47	268.92
应交税费	123.04	135.34	148.88	163.77
应付债券	9473.93	10345.53	11897.36	13681.97
其他负债	407.93	322.60	348.40	365.82
负债合计	72691.97	79070.28	86653.66	94081.95
3. 股东权益				
股本	207.74	207.74	207.74	207.74
资本公积金	749.14	749.14	749.14	749.14
盈余公积金	106.84	191.59	288.97	398.57
未分配利润	3366.26	3883.22	3989.09	4528.30
一般风险准备	875.35	960.10	1057.48	1167.08
股东权益合计	6248.03	6942.96	7230.79	7971.25
负债和股东权益合计	78940.00	86013.24	93884.45	102053.19
现金流量表				
经营性现金净流量	-342.28	2974.15	483.97	633.04
投资性现金净流量	2340.02	2846.15	3513.30	4233.68
筹资性现金净流量	296.36	1177.48	1295.23	1424.75

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表				
营业收入	2031.37	2212.36	2437.34	2663.98
利息净收入	1435.15	1496.93	1605.18	1719.43
手续费及佣金收入	377.10	432.27	526.24	622.29
其他经营净收益	210.97	283.16	305.92	322.25
营业支出	1256.49	1260.37	1339.36	1430.18
利润总额	766.37	953.10	1098.88	1234.70
所得税	89.56	105.59	125.08	138.66
净利润	676.81	847.51	973.80	1096.03
归母净利润	666.26	826.80	963.25	1085.48
关键指标				
生息资产	75768.22	83479.62	90053.72	97862.10
其中：贷款总额	39656.74	44281.83	49608.33	55627.78
计息负债	71128.50	77681.65	84729.64	91568.46
其中：存款总额	37318.87	39797.76	43371.11	47698.90
净利差	2.31%	2.15%	2.35%	2.50%
利息净收入同比	39.35%	4.30%	7.23%	7.12%
手续费及佣金同比	-23.87%	19.99%	16.32%	13.51%
非利息收入占比	29.35%	32.34%	34.14%	35.46%
存贷款比例	98.09%	111.27%	114.38%	116.62%
不良贷款率	1.25%	1.10%	1.09%	1.08%
拨贷比	2.74%	2.55%	2.58%	2.60%
财务和估值摘要				
营业收入	2031.37	2212.36	2437.34	2663.98
增长率(%)	12.04%	8.91%	10.17%	9.30%
归母净利润	666.26	826.80	963.25	1085.48
增长率(%)	1.15%	24.10%	16.50%	12.69%
每股收益 EPS	3.21	3.98	4.64	5.23
每股净资产	30.08	33.42	34.81	38.37
净资产	6248.03	6942.96	7230.79	7971.25
平均 ROE	10.66%	12.85%	13.74%	14.42%
收益率 (PE)	6.43	5.18	4.45	3.95
市净率 (PB)	0.69	0.62	0.59	0.54

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

