

# 兴业银行 (601166): 业绩保持高速增长, 资产质量向好

2022年1月11日

强烈推荐/维持

兴业银行 公司报告

**事件:** 兴业银行发布业绩快报, 2021 年实现营收/拨备前利润/归母净利润 2212.36/1622.09/826.80 亿元, 分别同比增长 8.91%/6.73%/24.10%。年化 ROE 为 13.94%, 同比上升 1.32 个百分点。点评如下:

**净利润保持高速增长, 盈利能力进一步提升。** 2021 年兴业银行实现营收同比增速为 8.91%, 较前三季度增速提升 0.83pct。其中, 2021 年 1-4Q 单季营收同比分别+10.8%、7.1%、6.4%、11.4%, 判断四季度息差开始企稳。拨备前利润同比增 6.73%, 较前三季度增速降低 1.22pct; 或与管理费支出增加有关。在去年四季度高基数下, 净利润同比增长 24.1%, 较前三季度增速提升 0.65pct, 保持高速增长。年化 ROE 为 13.94%, 同比上升 1.32pct, 盈利能力持续提升。

**贷款实现平稳增长, 生息资产结构优化。** 截至 2021 年末, 兴业银行贷款余额 4.43 万亿, 较上年末增长 11.66%; 全年信贷投放基本符合预期。资产端信贷占比为 51.5%, 较上年末提高 1.3pct, 环比三季度末提高 0.7pct。信贷占比提升, 生息资产结构有所改善, 有助于生息资产收益率的提升和息差稳定。2021 年末存款余额为 4.31 万亿, 较上年末增长 6.63%。负债端存款占比为 54.5%, 较上年末下降 1.1pct, 反映存款竞争较为激烈。

**不良实现双降, 资产质量持续改善。** 2021 年末, 兴业银行不良贷款余额为 487.14 亿, 较上年末减少 9.42 亿; 不良贷款率 1.10%, 较上年末下降 0.15pct, 资产质量持续改善。2021 年末拨备覆盖率达 268.73%, 较上年末提高 49.90pct; 拨备比 2.96%, 较上年末提高 2BP, 拨备进一步夯实, 风险抵御能力增强。

**“商行+投行”战略持续推进, 转型前景广阔。** 兴业银行战略延续性强, 从“大投行、大资管、大财富”到“三型银行”再到“商行+投行”, 始终坚持以长板补短板, 以较强的投行业务带动对公业务、零售业务, 通过综合金融服务增厚利润。公司战略转型已见成效, 在银行间债券市场总承销金额 7173.64 亿元, 位居行业前列。“商行+投行”战略转型符合行业发展趋势, 适应企业直接融资需求与居民财富管理需求, 看好“商行+投行”战略持续推进带来的非息收入增长潜力。

**投资建议:** 兴业银行 2021 年业绩提速, 资产质量稳中向好。看好“商行+投行”战略持续推进带来的非息收入增长潜力。预计 2022、2023 年归母净利润同比分别增 18.5%、16.7%, 对应 BVPS 分别为 28.80、33.59 元/股。考虑到战略定位优势以及综合金融潜力带来的高成长属性, 给予公司 1 倍 2022 年 PB 目标估值, 对应股价 33.6 元, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 经济失速下行导致资产质量恶化; 监管政策预期外变动等。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1813	2031	2212	2478	2780
增长率(%)	14.5	12.0	8.9	12.0	12.2
净利润(亿元)	659	666	827	979	1143
增长率(%)	8.7	1.2	24.1	18.5	16.7
净资产收益率(%)	14.23	13.12	14.65	15.11	15.11
每股收益(元)	3.17	3.21	3.98	4.71	5.50
PE	6.51	6.43	5.18	4.38	3.75
PB	0.88	0.81	0.72	0.61	0.53

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

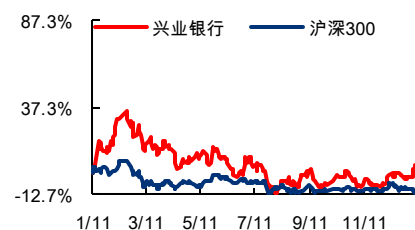
兴业银行股份有限公司(简称“兴业银行”)1988 年诞生于中国改革开放前沿——福建省福州市, 2007 年在上海证券交易所挂牌上市, 是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一, 现已发展成为横跨境内外, 线上线下的结合, 涵盖信托、租赁、基金、理财、期货、资产管理、研究咨询、数字金融等在内的现代综合金融服务集团, 稳居全球银行 30 强、世界企业 500 强。

资料来源: 公司官网、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间(元)	27.73-17.4
总市值(亿元)	4,285.72
流通市值(亿元)	4,046.63
总股本/流通 A 股(万股)	2,077,419/2,077,419
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	0.9

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

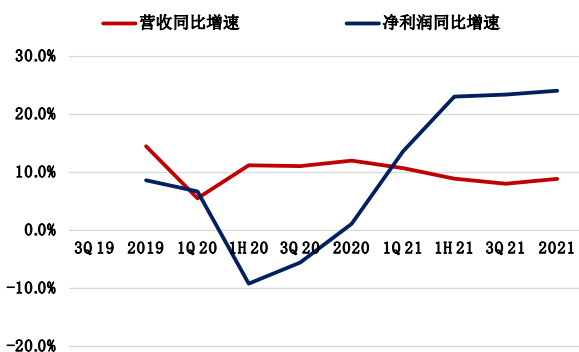
执业证书编号: S1480519070002

## 分析师: 田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

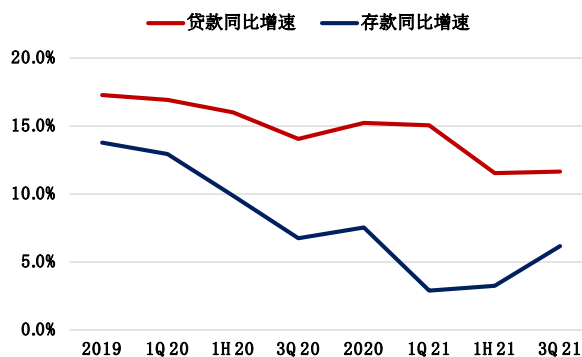
执业证书编号: S1480521070003

图 1: 兴业银行 2021 年归母净利润同比增 24.1%



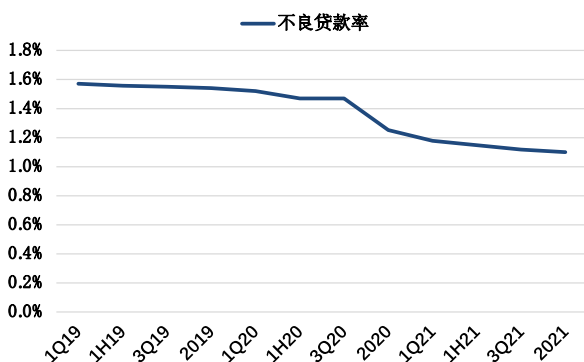
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 兴业银行 2021 年末贷款、存款同比增 11.66%、6.63%



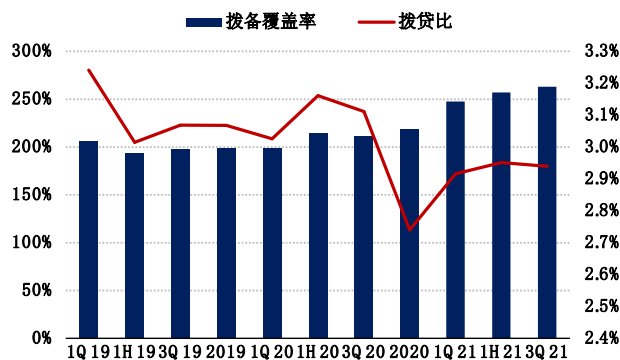
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 2021 年末兴业银行不良贷款率环比下降 2BP 至 1.1%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 2021 年末兴业银行拨备覆盖率环比上升 49.90pct 至 268.73%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	1223	1435	1526	1669	1825	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	304	377	415	477	549	净利润增速	8.7%	1.2%	24.1%	18.5%	16.7%
其他收入	286	219	271	332	406	拨备前利润增速	15.8%	14.9%	6.7%	14.4%	14.4%
营业收入	1813	2031	2212	2478	2780	税前利润增速	9.4%	2.9%	24.5%	18.6%	16.9%
营业税及附加	(18)	(21)	(22)	(25)	(28)	营业收入增速	14.5%	12.0%	8.9%	12.0%	12.2%
业务管理费	(466)	(483)	(559)	(587)	(616)	净利息收入增速	27.8%	17.4%	6.4%	9.3%	9.4%
拨备前利润	1330	1528	1631	1866	2136	手续费及佣金增速	-29.3%	24.1%	10.0%	15.0%	15.0%
计提拨备	(581)	(754)	(668)	(725)	(802)	营业费用增速	10.7%	3.7%	15.8%	5.0%	5.0%
税前利润	745	766	954	1131	1322						
所得税	(78)	(90)	(115)	(136)	(159)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	659	666	827	979	1143	生息资产增速	7.0%	9.9%	8.3%	8.2%	8.3%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	34415	39657	44281	48709	53580	贷款增速	17.3%	15.2%	11.7%	10.0%	10.0%
同业资产	3606	4105	4310	4526	4752	同业资产增速	57.6%	13.8%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	26975	28928	30375	32501	34776	证券投资增速	-6.6%	7.2%	5.0%	7.0%	7.0%
生息资产	69812	76752	83109	89961	97418	其他资产增速	-5.2%	21.2%	28.5%	23.0%	22.9%
非生息资产	2701	3275	4209	5176	6360	计息负债增速	5.9%	10.6%	8.6%	8.2%	8.3%
总资产	71457	78940	86012	93700	102269	存款增速	13.8%	7.6%	6.6%	7.0%	7.0%
客户存款	37591	40429	43109	46127	49356	同业负债增速	-9.8%	14.1%	7.7%	5.0%	5.0%
其他计息负债	26870	30852	34267	37593	41353	股东权益增速	16.3%	13.7%	11.1%	14.5%	14.8%
非计息负债	1499	1411	1693	2032	2438						
总负债	65960	72692	79070	85752	93147	<b>存款结构</b>					
股东权益	5497	6248	6942	7948	9122	活期	38.9%	39.9%	39.94%	39.94%	39.94%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	3.17	3.21	3.98	4.71	5.50	定期	53.3%	52.3%	52.28%	52.28%	52.28%
每股拨备前利润(元)	6.40	7.35	7.85	8.98	10.28	其他	7.8%	7.8%	7.78%	7.78%	7.78%
每股净资产(元)	23.37	25.50	28.80	33.59	39.19	<b>贷款结构</b>					
每股总资产(元)	343.97	379.99	414.04	451.04	492.29	企业贷款(不含贴)	52.2%	51.5%	51.53%	51.53%	51.53%
P/E	6.51	6.43	5.18	4.38	3.75	个人贷款	42.1%	43.2%	43.23%	43.23%	43.23%
P/PPOP	3.22	2.80	2.63	2.30	2.01	<b>贷款质量</b>					
P/B	0.88	0.81	0.72	0.61	0.53	不良贷款率	1.54%	1.25%	1.10%	1.27%	1.27%
P/A	0.06	0.05	0.05	0.05	0.04	正常	96.68%	97.38%	98.68%	98.73%	98.78%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	2.25%	2.36%	2.00%	2.02%	2.04%	关注	1.78%	1.37%	1.32%	1.27%	1.22%
净利差(Spread)	1.96%	2.11%	2.14%	2.17%	2.20%	次级	0.57%	0.70%			
贷款利率	5.34%	5.30%	5.35%	5.40%	5.45%	可疑	0.62%	0.40%			
存款利率	2.39%	2.26%	2.28%	2.30%	2.32%	损失	0.35%	0.15%			
生息资产收益率	4.62%	4.47%	4.53%	4.59%	4.65%	拨备覆盖率	199.13%	218.83%	268.61%	231.95%	221.20%
计息负债成本率	2.66%	2.36%	2.38%	2.40%	2.42%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.96%	0.90%	1.02%	1.11%	1.19%	<b>资本状况</b>					
ROAE	14.23%	13.12%	14.65%	15.11%	15.11%	资本充足率	13.36%	13.47%	13.50%	13.63%	13.82%
拨备前利润率	1.92%	2.03%	1.98%	2.08%	2.18%	核心一级资本充足	9.47%	9.33%	9.76%	10.24%	10.76%
<b>其他数据</b>											
						资产负债率	92.31%	92.09%	91.93%	91.52%	91.08%
						总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526