

2022年01月13日

兴业银行 (601166.SH)

## 利润增速超预期，资产质量继续改善

### —兴业银行 2021 年业绩快报点评

- 事件：**兴业银行公布 2021 年业绩快报，2021 年营收增速为 8.91%，归母净利润增速为 24.10%，业绩表现好于预期，我们点评如下：
- 营收增速企稳回升，预计主要驱动因素是净息差开始改善。**2021 年前三季度，兴业银行营收增速呈现逐季下行的趋势，主要是净息差环比有所下行，同比降幅扩大。而去年四季度，我们预计净息差环比小幅回升，一方面，兴业银行在 2021 年四季度加大高收益的零售信贷投放力度，信用卡等贷款占比提升，资产端收益率有所企稳；另一方面，在央行降准、存款重定价等影响下，负债成本稳中有降。资产端和负债端均出现积极的变化，驱动 Q4 净息差改善。这也带动兴业银行营收增速在去年四季度表现靓丽。
- 资产质量延续向好的趋势。**截至 2021 年四季度末，兴业银行不良率为 1.1%，环比下降 2bp；拨备覆盖率为 268.73%，环比上升 5.7pc，抵御风险的能力进一步增强。

2016 年至 2020 年，兴业银行在业务结构调整过程中，也在加速存量风险的出清，目前来看，信用风险压力已经非常小。而对于市场非常关注的地产风险的暴露，我们认为，房地产市场价格未来出现明显波动的可能性较低，银行房地产相关贷款面临的风险压力也将比市场的悲观预期要好很多。

- 在高基数效应下，2021Q4 净利润增速进一步提升。**在资产质量压力较轻的背景下，兴业银行 2021 年四季度计提的信用减值损失同比减少 10.58%，信用成本趋于下行，驱动净利润增速改善，好于市场预期。
  - ROE 明显回升。**2021 年兴业银行 ROE 为 13.94%，接近 2019 年的水平，较 2020 年提升 1.32 个百分点，主要得益于风险出清、利润释放速度加快，展望 2022 年，我们预计 ROE 或将保持稳中有升的态势。
- 投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 28.58 元。我们预计公司 2022 年的收入增速为 10.93%，净利润增速为 15.34%，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 28.58 元，相当于 2021 年 0.98X PB。
  - 风险提示：**经济复苏进程受阻；稳增长政策力度不及预期。

## 公司快报

证券研究报告

股份制银行

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**28.58 元**  
 股价 (2022-01-12) **21.37 元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	443,944.46
流通市值 (百万元)	419,177.90
总股本 (百万股)	20,774.19
流通股本 (百万股)	19,615.25
12 个月价格区间	17.40/27.73 元

#### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.92	9.07	7.02
绝对收益	10.04	10.5	6.71

李双

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001  
 lishuang1@essence.com.cn

#### 相关报告

- 兴业银行：业绩增长符合预期，不良继续“双降”  
—兴业银行 2021 年  
三季报点评/李双 2021-10-29
- 兴业银行：利润高增长，不良持续“双降”  
—兴业银行 2021 年中报点评/  
李双 2021-08-26
- 兴业银行：业绩增速、资产质量表现优异  
—兴业银行 2021 年一季报点  
评/李双 2021-04-29
- 兴业银行：净息差具备韧性，风险接近出清  
—兴业银行 2020 年报点评/李  
双 2021-03-31
- 兴业银行：业绩超预期，不良实现“双降”  
—兴业银行 2020 年业绩快报  
点评/李双 2021-01-15

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	181,308	203,137	221,246	245,425	277,870
营收增速	14.54%	12.04%	8.91%	10.93%	13.22%
拨备前利润	132,599	152,064	162,310	180,885	205,381
拨备前利润增速	15.83%	14.68%	6.74%	11.44%	13.54%
归母净利润	65,868	66,626	83,065	95,808	112,431
归母净利润增速	8.66%	1.15%	24.67%	15.34%	17.35%
每股净收益 (元)	3.17	3.21	4.00	4.61	5.41
每股净资产 (元)	23.77	25.95	29.05	32.62	36.82

利润率和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净资产收益率	12.89%	11.35%	12.64%	13.19%	13.93%
总资产收益率	0.95%	0.89%	1.00%	1.05%	1.11%
风险加权资产收益率	1.34%	1.24%	1.40%	1.46%	1.55%
市盈率	6.70	6.62	5.31	4.61	3.92
市净率	0.89	0.82	0.73	0.65	0.58

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务数据预测及估值数据汇总

财务预测	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务预测	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>						<b>业绩增长</b>					
净利息收入	122,289	143,515	149,644	160,394	178,902	净利息收入增速	27.84%	17.36%	4.27%	7.18%	11.54%
净手续费收入	30,378	37,710	46,647	58,309	72,886	净手续费增速	-29.32%	24.14%	23.70%	25.00%	25.00%
其他非息收入	28,641	21,912	24,954	26,722	26,082	净非息收入增速	-5.77%	1.02%	20.09%	18.76%	16.39%
<b>营业收入</b>	<b>181,308</b>	<b>203,137</b>	<b>221,246</b>	<b>245,425</b>	<b>277,870</b>	拨备前利润增速	15.83%	14.68%	6.74%	11.44%	13.54%
税金及附加	1,756	2,086	2,234	2,597	2,985	归属母公司净利润增速	8.66%	1.15%	24.67%	15.34%	17.35%
业务及管理费	46,557	48,262	56,057	61,171	68,560	<b>盈利能力</b>					
其他业务成本	633	815	785	904	1,041	ROAE	12.89%	11.35%	12.64%	13.19%	13.93%
营业外净收入	237	90	140	132	97	ROAA	0.95%	0.89%	1.00%	1.05%	1.11%
<b>拨备前利润</b>	<b>132,599</b>	<b>152,064</b>	<b>162,310</b>	<b>180,885</b>	<b>205,381</b>	RORWA	1.34%	1.24%	1.40%	1.46%	1.55%
资产减值损失	58,088	75,301	67,543	71,215	76,391	生息率	4.74%	4.11%	4.04%	4.09%	4.10%
<b>税前利润</b>	<b>74,503</b>	<b>76,637</b>	<b>94,523</b>	<b>109,308</b>	<b>128,510</b>	付息率	2.65%	2.35%	2.40%	2.52%	2.51%
所得税	7,801	8,956	10,143	11,983	14,299	净利差	2.08%	1.76%	1.64%	1.57%	1.58%
<b>税后利润</b>	<b>66,702</b>	<b>67,681</b>	<b>84,380</b>	<b>97,325</b>	<b>114,211</b>	净息差	1.76%	1.91%	1.80%	1.75%	1.77%
<b>归属母公司净利润</b>	<b>65,868</b>	<b>66,626</b>	<b>83,065</b>	<b>95,808</b>	<b>112,431</b>	成本收入比	25.68%	23.76%	25.34%	24.92%	24.67%
<b>资产负债表</b>						<b>资本状况</b>					
存放央行	486,444	411,147	451,599	500,278	547,379	资本充足率	13.36%	13.47%	13.35%	13.09%	12.99%
同业资产	360,596	410,496	526,532	701,610	877,847	核心资本充足率	10.56%	10.85%	10.95%	10.94%	11.04%
贷款总额	3,441,451	3,965,674	4,481,212	5,018,957	5,621,232	风险加权系数	71.70%	71.75%	71.33%	71.59%	71.56%
贷款减值准备	105,581	108,661	132,424	121,137	136,796	股利支付率	23.65%	24.03%	24.03%	24.03%	24.03%
贷款净额	3,345,180	3,867,321	4,348,788	4,897,821	5,484,435	<b>资产质量</b>					
证券投资	2,730,245	2,952,210	3,102,646	3,245,291	3,435,833	不良贷款余额	53,022	49,656	49,220	35,423	46,586
其他资产	116,943	152,210	160,816	173,595	198,028	不良贷款净生成率	1.36%	1.31%	0.50%	1.00%	0.98%
<b>资产合计</b>	<b>7,145,681</b>	<b>7,894,000</b>	<b>8,690,107</b>	<b>9,616,902</b>	<b>10,639,328</b>	不良贷款率	1.54%	1.25%	1.10%	0.71%	0.83%
央行借款	168,259	290,398	333,811	389,674	525,118	拨备覆盖率	199.13%	218.83%	269.04%	341.97%	293.64%
同业负债	1,619,659	1,790,817	1,969,899	2,166,889	2,387,677	拨贷比	3.07%	2.74%	2.96%	2.41%	2.43%
存款余额	3,794,832	4,084,242	4,486,083	4,969,652	5,437,537	<b>流动性</b>					
应付债券	899,116	947,393	1,042,205	1,150,322	1,234,057	贷存比	90.69%	97.10%	99.89%	100.99%	103.38%
其他负债	114,163	156,347	168,890	176,846	204,230	贷款/总资产	48.16%	50.24%	51.57%	52.19%	52.83%
<b>负债合计</b>	<b>6,596,029</b>	<b>7,269,197</b>	<b>8,000,887</b>	<b>8,853,382</b>	<b>9,788,618</b>	生息资产/总资产	88.05%	98.13%	98.30%	98.48%	98.48%
<b>股东权益合计</b>	<b>549,652</b>	<b>624,803</b>	<b>689,220</b>	<b>763,520</b>	<b>850,711</b>	<b>估值指标</b>					
<b>每股指标</b>						P/E	6.70	6.62	5.31	4.61	3.92
EPS	3.17	3.21	4.00	4.61	5.41	P/B	0.89	0.82	0.73	0.65	0.58
BVPS	23.77	25.95	29.05	32.62	36.82	P/PPOP	3.33	2.90	2.72	2.44	2.15
每股股利	0.69	0.76	0.96	1.11	1.30	股息收益率	3.25%	3.59%	4.52%	5.22%	6.12%

资料来源: Wind、安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034