

业绩增速再向上，资产质量更优良

2022 年 01 月 16 日

- **事件**：1 月 10 日，兴业银行发布 2021 年业绩快报，营收 2212.4 亿，YoY+8.91%(-3.1 pct)；归母净利润 826.8 亿，YoY+24.1% (+22.9pct)；ROE 为 13.94%(+132BP)；不良率 1.1%(-15BP)；拨备覆盖率 268.73% (+49.9pct)。
- 受益于低基数效应及营收平稳增长，21 年归母净利润实现高速增长且边际增速持续上行，带动 ROE 连续六年下滑后重启增长。
- 不良率创 2015 年以来新低，资产质量进一步优化。不良率下降叠加拨贷比上升，21 年拨备覆盖率大幅增长，安全边际有效提升，为未来利润释放预留空间。
- 全年贷款增速持续高于总资产增速，在全年社融相对走弱背景下，体现较强信贷投放能力，资产结构优化预计对净息差改善有积极作用。
- **投资建议**：利润增速超预期带动 ROE 企稳回升，资产质量保持优异且持续向好，资产结构实现改善利好净息差。预计 22/23 年 EPS 分别为 4.67 元和 5.58 元，2022 年 1 月 14 日收盘价对应 0.7 倍 21 年 PB，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示**：经济企稳不达预期；不良分类政策趋严；同业业务风险。

推荐

首次评级

当前价格：

20.66 元



分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

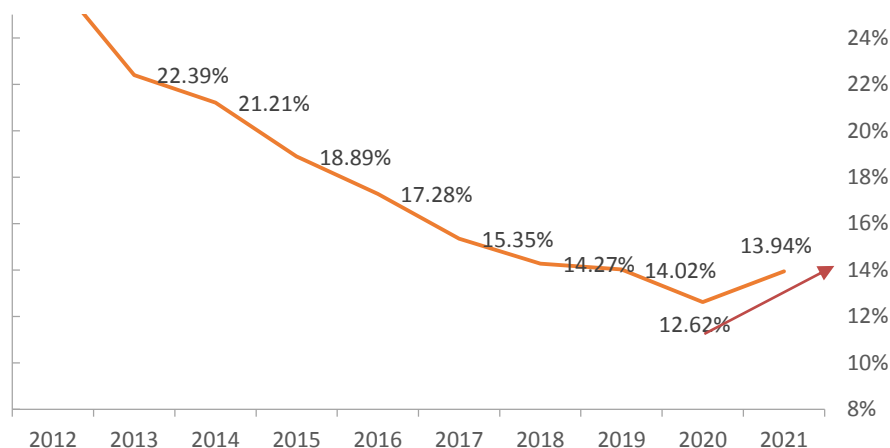
项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	203,137	221,236	243,916	271,957
增长率 (%)	12.04	8.91	10.25	11.50
归属母公司股东净利润 (百万元)	66,626	82,680	97,082	115,929
增长率 (%)	1.15	24.10	17.42	19.41
每股收益 (元)	3.21	3.98	4.67	5.58
PE	6	5	4	3
PB	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2021 年 1 月 14 日收盘价)

1 盈利向好，ROE 反弹

营收稳健增长，利润大幅提高。兴业银行 2021 年营收增速 8.91%，受益于低基数效应及营收平稳增长，归母净利润增速 24.1%，同比大幅增长 22.9pct。盈利改善带动 ROE 连续六年下滑后重启增长，同比增长 1.32pct 至 13.94%。

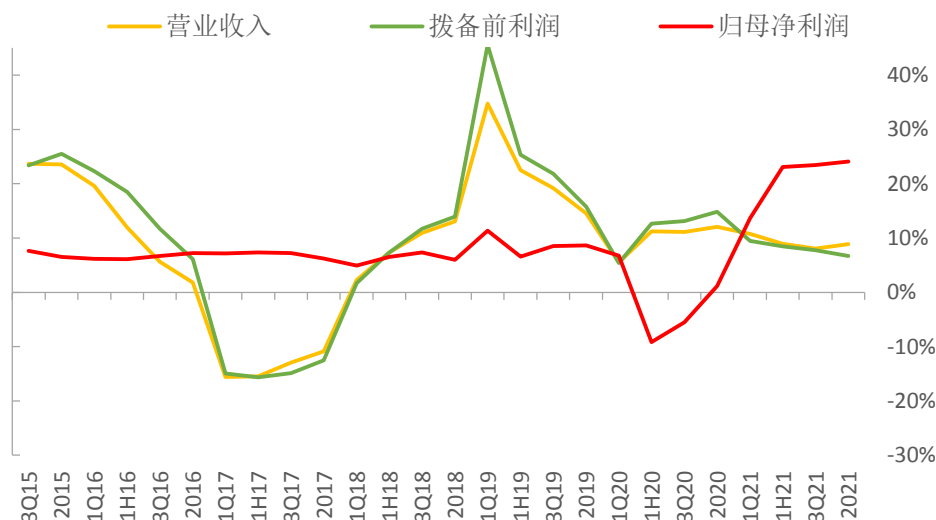
图 1：2021 年兴业银行 ROE 企稳回升



资料来源：wind，民生证券研究院 注：21 年数据为快报值（下同）

单季看，四季度营收、利润增速进一步抬升。21Q4 营收同比增长 11.4%，归母净利润增长 26.3%，均较三季度显著提高，预计来自于净息差改善以及资产减值计提压力的释放。

图 2：2021 年兴业银行营收和归母净利润增速均环比提升



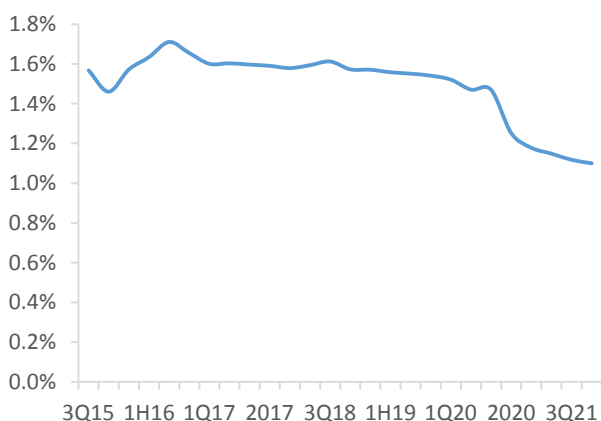
资料来源：wind，民生证券研究院

2 资产质量持续改善

不良率大幅下降,资产质量持续改善。2021年兴业银行不良率同比下降15BP至1.1%,为2015年以来新低,在资产规模扩张相对平稳、位居行业中游水平情况下,资产质量进一步优化。

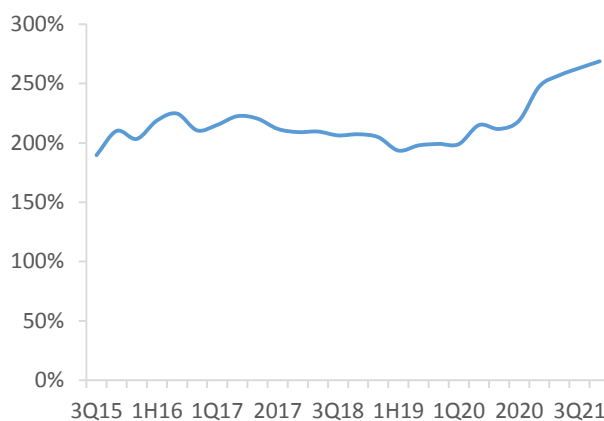
不良率下降叠加拨贷比上升,拨备覆盖率创新高。2021年兴业银行拨备覆盖率大幅增长49.9pct至268.73%,创2014年以来新高,安全边际有效提升,为未来利润释放预留空间。

图3：2021年兴业银行不良率持续下降



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2021年兴业银行拨备率显著提升

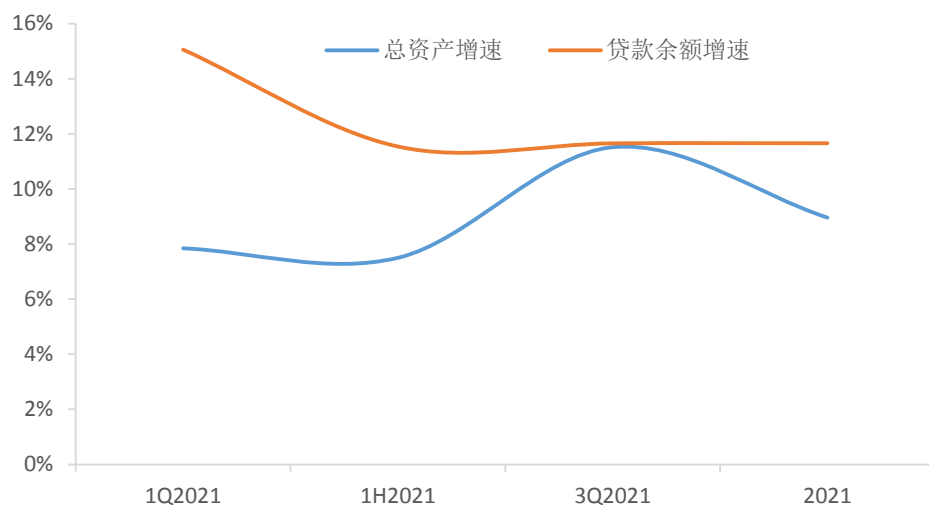


资料来源：wind，民生证券研究院

3 资产结构优化,利好净息差

全年贷款增速持续高于总资产增速,净息差有望得到改善。2021年兴业银行贷款总额同比增长11.7%,高出总资产增速2.7pct,在社融需求相对走弱背景下,展现较强信贷投放能力,资产结构得以优化,预计对四季度净息差改善有积极作用。此外,四季度成功发行500亿元可转债,增厚资本充足率的同时,为资产规模进一步扩张奠定坚实基础。

图 5：2021 年兴业银行贷款增速高于总资产增速



资料来源：wind，民生证券研究院

4 投资建议

利润增速超预期带动 ROE 企稳回升，资产质量保持优异且持续向好，资产结构实现改善利好净息差。预计 22/23 年 EPS 分别为 4.67 元和 5.58 元，2022 年 1 月 14 日收盘价对应 0.7 倍 21 年 PB，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

经济企稳不达预期；不良分类政策趋严；同业业务风险。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	1,435	1,527	1,651	1,813
手续费及佣金	377	396	416	437
其他收入	219	290	373	470
营业收入	2,031	2,212	2,439	2,720
营业税及附加	(21)	(22)	(24)	(27)
业务管理费	(483)	(568)	(608)	(632)
拨备前利润	1,520	1,622	1,807	2,060
计提拨备	(754)	(670)	(689)	(727)
税前利润	766	953	1,119	1,335
所得税	(90)	(114)	(134)	(160)
归母净利润	666	827	971	1,159

资产负债表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款总额	39,657	44,282	49,374	55,052
同业资产	4,105	4,515	4,922	5,316
证券投资	28,928	30,953	33,120	35,438
生息资产	76,752	83,894	91,642	100,117
非生息资产	3,275	3,429	2,909	2,409
总资产	78,940	86,013	93,035	100,800
客户存款	40,429	43,110	45,697	48,439
其他计息负债	27,382	30,102	32,719	35,566
非计息负债	4,881	5,857	7,029	8,434
总负债	72,692	79,070	85,445	92,439
股东权益	6,248	6,943	7,591	8,361

每股指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股净利润(元)	3.21	3.98	4.67	5.58
每股拨备前利润(元)	7.32	7.81	8.70	9.92
每股净资产(元)	25.50	28.80	31.87	35.52
每股总资产(元)	379.99	414.04	447.85	485.22
P/E	6	5	4	3
P/PPOP	2.82	2.65	2.38	2.08
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6
P/A	0.05	0.05	0.05	0.04

利率指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净息差(NIM)	2.36%	1.90%	1.88%	1.89%
净利差(Spread)	2.11%	2.13%	2.15%	2.17%
贷款利率	5.30%	5.35%	5.40%	5.45%
存款利率	2.26%	2.26%	2.26%	2.26%
生息资产收益率	4.47%	4.49%	4.51%	4.53%
计息负债成本率	2.36%	2.38%	2.40%	2.42%

盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E
ROAA	0.90%	1.02%	1.10%	1.21%
ROAE	13.12%	14.66%	15.41%	16.56%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润增速	1.2%	24.1%	17.4%	19.4%
拨备前利润增速	14.8%	6.7%	11.4%	14.0%
税前利润增速	2.9%	24.4%	17.4%	19.3%
营业收入增速	12.0%	8.9%	10.3%	11.5%
净利息收入增速	17.4%	6.4%	8.1%	9.8%
手续费及佣金增速	24.1%	5.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	3.7%	17.7%	7.0%	4.0%

规模增长	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产增速	9.9%	9.3%	9.2%	9.2%
贷款增速	15.2%	11.7%	11.5%	11.5%
同业资产增速	13.8%	10.0%	9.0%	8.0%
证券投资增速	7.2%	7.0%	7.0%	7.0%
其他资产增速	21.2%	4.7%	-15.2%	-17.2%
计息负债增速	8.0%	8.0%	7.1%	7.1%
存款增速	7.6%	6.6%	6.0%	6.0%
同业负债增速	10.6%	9.9%	8.0%	8.0%
股东权益增速	13.7%	11.1%	9.3%	10.2%

存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
活期	39.9%	39.9%	39.9%	39.9%
定期	52.3%	52.3%	52.3%	52.3%
其他	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%

贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
企业贷款(不含贴现)	72.6%	72.59%	72.59%	72.59%
个人贷款	8.7%	8.71%	8.71%	8.71%

资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E
不良贷款率	1.25%	1.10%	1.00%	0.92%
正常	97.4%	97.36%	97.46%	97.56%
关注	1.4%	1.32%	1.27%	1.22%
次级	0.7%	0.80%	0.78%	0.76%
可疑	0.4%	0.38%	0.36%	0.34%
损失	0.1%	0.14%	0.13%	0.12%
拨备覆盖率	218.8%	268.7%	306.8%	339.3%

资本状况	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	13.47%	13.74%	13.98%	14.34%
核心资本充足率	9.33%	9.83%	10.30%	10.87%
资产负债率	92.09%	91.93%	91.84%	91.71%

其他数据	2020A	2021E	2022E	2023E
总股本(亿元)	207.7	207.7	207.7	207.7

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001