

兴业银行(601166.SH)

盈利持续释放，资产质量保持稳健

强烈推荐（维持）

股价：19.85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/16.91%
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)	
总市值(亿元)	4,124
流通A股市值(亿元)	3,894
每股净资产(元)	28.65
资本充足率(%)	14.39

行情走势图



相关研究报告

- 《兴业银行“601166”业绩稳中有升，资产质量延续改善》 2022-01-11
- 《兴业银行“601166”中收增速走阔，盈利能力保持优异》 2021-10-28
- 《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
S1060517060001
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

事项：

兴业银行发布 2021 年报，2021 年全年实现营业收入 2212 亿元，同比增长 8.91%，实现归母净利润 827 亿元，同比增长 24.1%，ROE 13.9%，较去年提升 1.32pct。年末总资产 8.60 万亿元，较上年末增长 8.98%。2021 年公司利润分配预案为：拟每 10 股普通股派发现金股利 10.35 元（含税），分红率 26.0%。

平安观点：

- **盈利持续释放，投资收益拉动营收上行。**兴业银行 2021 年全年实现归母净利润同比增长 24.1% (vs+23.4%, 21Q1-3)，拨备前利润同比增长 6.7%，在资产质量改善推动拨备弹性释放下，公司盈利增长再上台阶。拆分收入来看，兴业全年营收较 3 季度继续提升 0.8 个百分点至 8.9%，我们认为改善主要源自投资收益在年末的回暖，公司 2021 全年投资收益同比增速 8.9% (vs-31.1%, 21Q1-3)，成为支撑营收增速上行的主要影响因素，这也充分体现了兴业在金融同业板块的优势。其他方面，公司净利息收入增速小幅改善，同比增长 1.5% (vs+0.8%, 21Q1-3)，全年手续费增速 13.2% (vs+26.3%, 21Q1-3)，较前三季度有所回落。具体来看，投行业务收入较上半年增速放缓，全年同比增长 12.6% (vs+45.3%, 21H)。财富管理板块，兴业转型成效显著，表现优于可比同业，全年理财和代销手续费同比增长 24.6% (vs+44.0%, 21H)，其中代销基金收入同比增长 104%。
- **资产端拖累息差下行，存款结构持续优化。**兴业全年净息差 2.29% (vs2.32%, 21H)，同比下行 7BP，我们认为公司息差的收窄主要受到资产端定价下行的拖累，生息资产平均收益率 4.36%，同比下降 11BP，其中贷款平均收益率较 20 年下降 27BP 至 5.03%，与行业的整体趋势相符。负债端成本稳中有降，计息负债平均成本率 2.29%，同比下降 7BP，其中存款成本改善显著，存款成本率同比下降 4BP 至 2.22%，主要归因于定期存款成本的压降，对公/个人定期存款成本率同比下降 7BP/9BP 至 3.03%/3.68%。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	202,322	219,884	236,024	263,497	288,984
YOY(%)	12.0	8.7	7.3	11.6	9.7
净利润(百万元)	66,626	82,680	94,926	108,445	122,159
YOY(%)	1.2	24.1	14.8	14.2	12.6
ROE(%)	13.1	14.7	15.1	15.4	15.5
EPS(摊薄/元)	3.21	3.98	4.57	5.22	5.88
P/E(倍)	6.19	4.99	4.34	3.80	3.38
P/B(倍)	0.78	0.69	0.62	0.56	0.49

公司 2021 年末总资产同比增长 9.0% (vs+11.5%, 21Q3), 增速较 Q3 有所放缓。贷款保持平稳扩张, 2021 年末贷款总额同比增长 11.7%, 同比增速环比 Q3 持平。贷款结构中, 零售贷款占比 42.5%, 较 6 月末提升 0.15pct, 我们判断主要归因于个人经营贷款投放力度有所加大, 占零售贷款比重较 6 月末提升 1.85pct 至 10.8%。负债端来看, 2021 年末存款同比增速 6.6% (vs+6.2%, 21Q3), 存款结构多方面优化, 2021 年末存款活期率 41.0%, 同比提升 1.1pct, 同时零售存款占比较 20 年提升 0.43pct 至 18.4%。

- **不良率环比下行, 拨备覆盖水平进一步提升。**公司 2021 年末不良率 1.10%, 同/环比分别下降 15BP/2BP, 为 6 年来最优水平, 其中个人贷款不良率 1.01%, 较上年末下降 0.03 个百分点。我们测算公司全年不良生成率 0.76%, 较 20 年下降 56BP, 资产质量的压力边际改善。不过需要注意的是, 前瞻性指标方面, 公司 2021 年末关注率 1.52% (vs1.47%, 21Q3), 同比上行 15BP, 除信用卡确认口径调整因素影响外, 部分对公领域的风险趋势有待观察。公司 2021 年末拨备覆盖率 269%, 同比提升 50pct, 拨贷比 2.96%, 同比提升 22BP, 整体拨备覆盖水平保持充裕, 风险抵补能力进一步增强。
- **投资建议: 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, 我们看好相关赛道的长期发展空间。考虑到经济下行压力的边际抬升, 我们小幅下调公司 22 及 23 年盈利预测, 并新增 24 年盈利预测, 预计公司 2022/2023/2024 年 EPS 分别为 4.57/5.22/5.88 元 (原 2022/2023 预测值分别为 4.59/5.27 元), 对应盈利增速分别为 14.8%/14.2%/12.6% (原 2022/2023 预测值分别为 15.2%/14.9%)。目前公司股价对应 2022/2023/2024 年 PB 分别为 0.62x/0.56x/0.49x, 安全边际充足, 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 2021 年报财务报表核心指标

	百万元	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
利润表 (累计)	营业收入	50,258	100,017	151,783	203,137	55,663	108,955	164,047	221,236
	YoY	5.5%	11.2%	11.1%	12.0%	10.8%	8.9%	8.1%	8.9%
	利息净收入	32,888	67,507	105,886	143,515	36,877	71,910	106,753	145,679
	YoY	33.1%	35.3%	38.8%	17.4%	12.1%	6.5%	0.8%	1.5%
	中收收入	8,351	17,694	26,796	37,710	11,211	21,919	33,846	42,680
	YoY	-26.1%	-24.9%	-25.9%	24.1%	34.2%	23.9%	26.3%	13.2%
	信用减值损失	15,942	41,268	58,721	75,427	15,994	37,881	52,124	67,010
	YoY	3.1%	41.8%	41.3%	29.8%	0.3%	-8.2%	-11.2%	-11.2%
	拨备前利润	40,089	77,673	116,756	152,064	43,923	84,278	125,876	162,320
	YoY	5.3%	12.5%	12.9%	14.7%	9.6%	8.5%	7.8%	6.7%
归母净利润	20,985	32,590	51,875	66,626	23,853	40,112	64,038	82,680	
YoY	6.8%	-9.2%	-5.5%	1.2%	13.7%	23.1%	23.4%	24.1%	
利润表 (单季)	营业收入	50,258	49,759	51,766	51,354	55,663	53,292	55,092	57,189
	YoY	5.5%	17.7%	10.9%	14.9%	10.8%	7.1%	6.4%	11.4%
	归母净利润	20,985	11,605	19,285	14,751	23,853	16,259	23,926	18,168
YoY	6.8%	-28.5%	1.3%	34.6%	13.7%	40.1%	24.1%	23.2%	
资产负债表	总资产	7,412,117	7,543,353	7,619,539	7,894,000	7,993,666	8,109,183	8,497,055	8,603,024
	YoY	10.7%	7.9%	9.1%	10.5%	7.8%	7.5%	11.5%	9.0%
	贷款总额	3,629,020	3,770,820	3,863,049	3,965,674	4,175,546	4,206,045	4,313,351	4,428,183
	YoY	16.9%	15.7%	14.1%	15.2%	15.1%	11.5%	11.7%	11.7%
	公司贷款	1,931,331	1,979,339	2,005,304	2,043,500	2,226,027	2,250,619	2,227,753	2,223,895
	占比	53%	52%	52%	52%	53%	54%	52%	50%
	零售贷款	1,468,542	1,549,726	1,643,996	1,714,471	1,744,980	1,779,297	1,812,391	1,879,932
	占比	40%	41%	43%	43%	42%	42%	42%	42%
	票据贴现	229,147	241,755	213,749	207,703	204,539	176,129	273,207	324,356
	占比	6%	6%	6%	5%	5%	4%	6%	7%
	存款总额	3,959,937	4,071,701	3,965,963	4,042,894	4,074,339	4,160,820	4,210,974	4,311,041
YoY	14.0%	11.0%	6.7%	7.6%	2.9%	2.2%	6.2%	6.6%	
活期存款		1,606,413		1,614,827		1,728,106		1,769,246	
占比		39%		40%		42%		41%	
定期存款		2,168,846		2,113,615		2,107,876		2,212,838	
占比		53%		52%		51%		51%	
财务比率	净息差		1.93		2.36		2.32		2.29
	成本收入比	19.35	21.32	22.10	24.16	20.23	21.72	22.34	25.68
	ROE (年化)	16.92	12.02	13.11	12.62	17.60	13.58	14.73	13.94
资产质量指标 (%)	不良率	1.52	1.47	1.47	1.25	1.18	1.15	1.12	1.10
	关注率	2.07	1.67	1.69	1.37	1.27	1.35	1.47	1.52
	拨备覆盖率	198.96	214.97	211.69	218.83	247.52	256.94	263.06	268.73
	拨贷比	3.03	3.16	3.11	2.74	2.92	2.95	2.94	2.96
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.52	9.04	9	9.33	9.42	9.2	9.54	9.81
	一级资本充足率	10.57	10.06	9.99	10.85	10.88	10.63	10.96	11.22
	资本充足率	13.27	12.73	12.62	13.47	13.42	12.59	12.92	14.39
业务指标 (亿元)	零售AUM		22,625		26,100		26,900		28,500
	YoY		18.7%		22.9%		18.9%		9.0%
	私人银行AUM		5,851		6,337		6,800		7,425
	YoY		32.5%		19.7%		16.2%		17.2%
	对公客户融资余额(FPA)				60,500		65,300		70,100
	YoY				12.5%				15.5%
表外非传统对公融资余额				20,300		23,600		27,100	
YoY				18.7%				33.2%	

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 2020 年起公司将信用卡分期手续费收入由手续费收入重分类至利息收入

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	4,441,215	5,018,573	5,670,988	6,408,216
证券投资	2,998,596	3,148,526	3,305,952	3,471,250
应收金融机构的款项	559,204	615,124	676,637	744,301
生息资产总额	8,315,552	9,105,518	9,986,079	10,970,773
资产合计	8,603,024	9,420,299	10,331,302	11,350,037
客户存款	4,355,748	4,645,303	4,954,106	5,283,438
计息负债总额	7,721,874	8,448,967	9,252,854	10,142,476
负债合计	7,908,726	8,657,616	9,487,181	10,414,178
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	684,111	751,493	831,736	922,128
股东权益合计	694,298	762,683	844,122	935,859
负债和股东权益合计	8,603,024	9,420,299	10,331,302	11,350,037

资产质量

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
NPL ratio	1.10%	1.08%	1.07%	1.06%
NPLs	48,714	54,201	60,680	67,927
拨备覆盖率	269%	284%	291%	288%
拨贷比	2.96%	3.07%	3.11%	3.05%
一般准备/风险加权资产	2.15%	2.30%	2.41%	2.43%
不良贷款生成率	1.04%	1.00%	1.00%	1.00%
不良贷款核销率	-1.06%	-0.88%	-0.88%	-0.88%

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	145,679	157,551	177,981	195,370
净手续费及佣金收入	42,680	46,948	53,990	62,089
营业收入	219,884	236,024	263,497	288,984
营业税金及附加	-2,207	-2,369	-2,645	-2,901
拨备前利润	162,320	174,226	194,493	213,295
计提拨备	-66,841	-64,800	-69,482	-72,475
税前利润	95,310	109,427	125,011	140,820
净利润	83,816	96,230	109,935	123,838
归母净利润	82,680	94,926	108,445	122,159

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营管理				
贷款增长率	11.7%	13.0%	13.0%	13.0%
生息资产增长率	9.7%	9.5%	9.7%	9.9%
总资产增长率	9.0%	9.5%	9.7%	9.9%
存款增长率	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
付息负债增长率	8.6%	9.4%	9.5%	9.6%
净利息收入增长率	1.5%	8.1%	13.0%	9.8%
手续费及佣金净收入增长	13.2%	10.0%	15.0%	15.0%
营业收入增长率	8.7%	7.3%	11.6%	9.7%
拨备前利润增长率	6.7%	7.3%	11.6%	9.7%
税前利润增长率	24.4%	14.8%	14.2%	12.6%
净利润增长率	24.1%	14.8%	14.2%	12.6%
非息收入占比	19.4%	19.9%	20.5%	21.5%
成本收入比	25.2%	25.2%	25.2%	25.2%
信贷成本	1.59%	1.37%	1.30%	1.20%
所得税率	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%
盈利能力				
NIM	2.29%	2.26%	2.26%	2.26%
拨备前 ROAA	1.97%	1.93%	1.97%	1.97%
拨备前 ROAE	25.0%	24.3%	24.6%	24.3%
ROAA	1.00%	1.05%	1.10%	1.13%
ROAE	14.7%	15.1%	15.4%	15.5%
流动性				
分红率	26.01%	26.01%	26.01%	26.01%
贷存比	101.96%	108.04%	114.47%	121.29%
贷款/总资产	51.62%	53.27%	54.89%	56.46%
债券投资/总资产	34.86%	33.42%	32.00%	30.58%
银行同业/总资产	6.50%	6.53%	6.55%	6.56%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.81%	10.01%	10.22%	10.43%
资本充足率(权重法)	14.39%	14.19%	14.04%	13.90%
加权风险资产(¥,mn)	6,102,620	6,682,360	7,328,587	8,051,235
RWA/总资产	70.9%	70.9%	70.9%	70.9%

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。

免责条款：

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 2022 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

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