

兴业银行 (601166.SH)

资产质量好转减轻拨备计提压力，业绩高增

增持

核心观点

前期已披露 2021 年业绩快报，2021 年净利润增长 24.1%，主要是资产质量好转减轻拨备计提压力。2021 全年营收 2212 亿元 (+8.9%)，归母净利润 827 亿元 (+24.1%)。其中四季度单季营收 572 亿元 (+11.4%)，归母净利润 186 亿元 (+26.6%)。公司净利润高增主要是资产质量好转减轻拨备计提压力，资产减值损失同比下降了 11.2%。但受益于资产质量改善，期末拨备覆盖率为 268.7%，较 9 月末提升了 5.7 个百分点，较年初提升了 49.9 个百分点，绝对水平位于 2015 年以来的高位。

净息差收窄拖累净利息收入增速，非息收入高增。2021 年净利息收入仅增长 1.51%，主要是受净息差收窄拖累。全年净息差为 2.29%，同比收窄 7bps，较上半年收窄 3bps。2021 年总资产增长 9.0%，存贷款分别增长 6.6% 和 11.7%，存贷款扩张速度均有所放缓。信贷结构上，对公贷款和个人贷款分别增长 8.8% 和 9.7%，票据贴现大幅增长 56.2%，占贷款总额比重提升至 7.3%。

2021 年公司非息收入增长 26.7%，占营收的比重为 34.1%，同比提升了 4.8 个百分点。其中，手续费及佣金净收入同比增长 13.2%；其他非息收入同比高增 50.0%，主要是公司债券投资收益大幅提升。

不良率降至 2015 年以来的低位，涉房业务资产质量可控。期末不良率为 1.10%，较 9 月末下降 2bps，较年初下降 15bps。期末关注率为 1.52%，较 9 月末提升 5bps，逾期率 1.47%，较 6 月末提升了 4bps，逾期率和关注率均小幅提升主要是根据监管要求，公司四季度信用卡预期认定时点较原规则提前。房地产领域，期末公司境内自营贷款、债券、非标等业务项下投向房地产领域业务余额 1.65 万亿元，其中，按揭贷款占到 67.8%，以优质开发商和优质项目为主要融资对象的对公融资业务余额占到 32.2%。因此我们认为公司涉房领域业务风险可控，期末公司涉房业务的不良率为 1.34%。

风险提示：1、疫情反复，稳增长政策不及预期带来经济复苏低于预期；2、房地产领域风险暴露超市场预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

2022 年公司成功发行 500 亿元可转债和 750 亿元二级资本债，资本实力进一步增强。公司表现符合预期，我们维持盈利预测不变。预计其 2022~2024 年净利润为 938 亿元/1061 亿元/1184 亿元，同比增长 13.4%/13.1%/11.7%，对应摊薄 EPS4.51 元/5.11 元/5.70 元，当前股价对应的动态 PE 为 4.4x/3.9x/3.5x，PB 为 0.61x/0.55x/0.49x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	203,137	221,236	242,887	266,101	288,165
(+/-%)	12.0%	8.9%	9.8%	9.6%	8.3%
净利润(百万元)	66,626	82,680	93,750	106,064	118,439
(+/-%)	1.2%	24.1%	13.4%	13.1%	11.7%
摊薄每股收益(元)	3.21	3.98	4.51	5.11	5.70
总资产收益率	0.90%	1.02%	1.06%	1.10%	1.13%
净资产收益率	13.4%	14.9%	15.0%	15.1%	15.1%
市盈率(PE)	6.2	5.0	4.4	3.9	3.5
股息率	4.0%	5.2%	5.9%	6.7%	7.5%
市净率(PB)	0.78	0.69	0.61	0.55	0.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·股份制银行 II

证券分析师：田维韦 021-60875161
 tianweiwei@guosen.com.cn
 S0980520030002

证券分析师：王剑 021-60875165
 cnwangjian@guosen.com.cn
 S0980518070002

证券分析师：陈俊良 021-60933163
 chenjunliang@guosen.com.cn
 S0980519010001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	不适用
收盘价	19.85 元
总市值/流通市值	412364/389358 百万元
52 周最高价/最低价	24.42/17.08 元
近 3 个月日均成交额	2397.08 百万元

市场走势

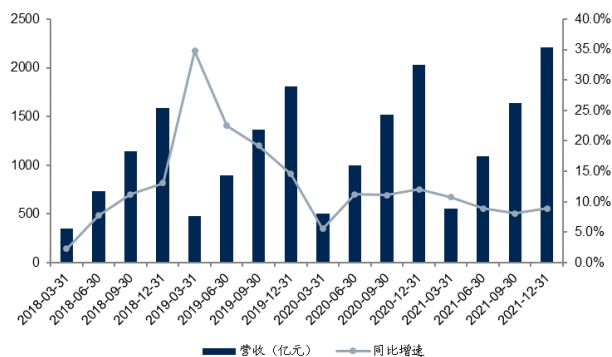


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

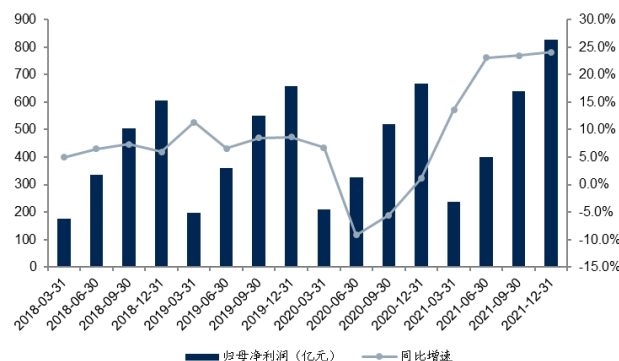
相关研究报告

- 《兴业银行-601166-2021 年业绩快报点评：营收增速环比提升，不良率下行》——2022-01-11
- 《兴业银行-601166-事件快评：转债发行补充资本实力》——2021-12-28
- 《兴业银行-601166-2021 年一季报点评：资产质量改善，拨备覆盖率提升》——2021-05-06
- 《兴业银行-601166-2020 年年报点评：净息差上升，资产质量向好》——2021-04-01
- 《兴业银行-601166-2020 年三季报点评：净息差走阔，业绩增速向好》——2020-10-31

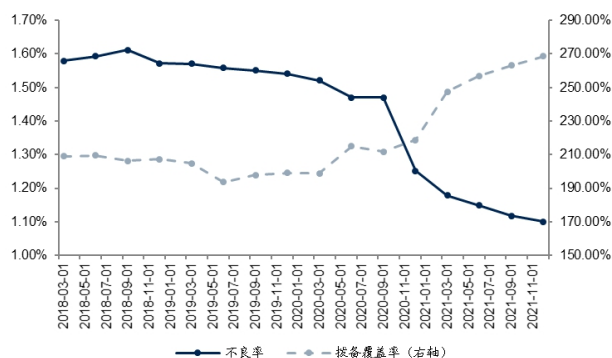
2021 全年营收 2212 亿元 (+8.9%)，归母净利润 827 亿元 (+24.1%)。其中四季度单季营收 572 亿元 (+11.4%)，归母净利润 186 亿元 (+26.6%)。

图1：兴业银行累计营业收入及增速


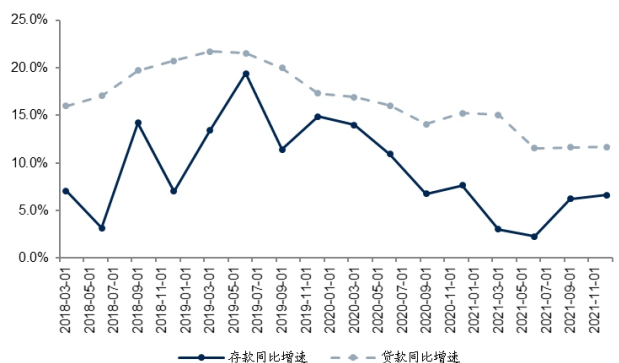
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：兴业银行累计归母净利润及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：兴业银行不良率和拨备覆盖率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：兴业银行存贷款同比增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (十亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	3.21	3.98	4.51	5.11	5.70	营业收入	203	221	243	266	288
BVPS	25.50	28.80	32.28	36.21	40.58	其中：利息净收入	144	146	155	169	182
DPS	0.80	1.03	1.17	1.33	1.48	手续费净收入	38	43	47	52	56
						其他非息收入	22	33	41	46	50
						营业支出	127	126	135	144	152
						其中：业务及管理费	48	55	61	63	68
						资产减值损失	75	67	70	77	79
						其他支出	3	4	4	4	5
						营业利润	77	95	108	122	137
						其中：拨备前利润	152	162	178	199	215
						营业外净收入	0	0	0	0	0
						利润总额	77	95	108	122	137
						减：所得税	9	11	13	15	16
						净利润	68	84	95	108	120
						归母净利润	67	83	94	106	118
						其中：普通股股东净利润	67	83	94	106	118
						分红总额	17	22	24	28	31
						营业收入同比	12.0%	8.9%	9.8%	9.6%	8.3%
						其中：利息净收入同比	0.0%	5.3%	6.4%	8.7%	8.2%
						手续费净收入同比	0.0%	13.2%	10.5%	10.0%	8.0%
						归母净利润同比	1.2%	24.1%	13.4%	13.1%	11.7%
						不良贷款率	1.25%	1.10%	1.05%	1.04%	1.04%
						信用成本率	2.25%	1.73%	1.62%	1.60%	1.47%
						拨备覆盖率	219%	269%	277%	282%	285%
						资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
						ROA	0.90%	1.02%	1.06%	1.10%	1.13%
						ROE	13.4%	14.9%	15.0%	15.1%	15.1%
						核心一级资本充足率	9.33%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
						一级资本充足率	10.85%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
						业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
						生息资产规模	9.0%	9.5%	9.6%	8.7%	8.2%
						净息差 (广义)	24.2%	-4.2%	-3.2%	0.0%	-0.0%
						手续费净收入	-16.5%	1.5%	0.8%	0.3%	-0.0%
						其他非息收入	-4.7%	2.2%	2.6%	0.6%	0.1%
						业务及管理费	2.9%	-1.9%	0.0%	2.2%	0.0%
						资产减值损失	-11.1%	17.3%	3.6%	1.3%	3.3%
						其他因素	-2.6%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.1%
						归母净利润同比	1.2%	24.1%	13.4%	13.1%	11.7%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032