

兴业银行 (601166)

证券研究报告
2022年03月25日

打造三张名片，铸就高质量绿色银行

营收增速向上，增强业绩释放底气

公司披露 2021 年年报，业绩表现与快报披露一致，全年营收和归母净利润分别同比增长 8.91%、24.10%。其中 21Q4 营收和归母净利润分别同比增长 11.36%、26.38%。公司营收同比增速在 21Q4 更进一步，主要系非息业务保持高增速的同时，息差业务收入同比增速止跌回升。经测算四季度净息差企稳回升；全年非息业务收入和手续费及佣金净收入占营收比达 34.15%、19.29%，中收业务贡献占比提升可以提高营收增长的稳定性。

净息差企稳回升，信贷结构持续优化

2021 年公司净息差 2.29%，同比下滑 7bp，其中 21Q4 净息差环比 21Q3 提升 15bp，息差止住下行态势。受让利实体经济及住房贷款重定价因素影响，公司对公及零售贷款收益率均出现下滑。但公司加大了对战略性新兴领域的转型力度，提前布局，夯实客户基础和优质项目基础。尤其是绿色融资余额增速大于对公融资余额增速。截至 2021 年末集团表内外绿色金融融资余额较上年末增长 19.98%，其中绿色贷款较上年末增 42.11%。

资产端收益率承压下，公司积极调整优化负债结构，合理控制负债成本。在持续推进“结算型银行”建设下，结算性存款日均同比增长 22.97%，远高于存款同比增幅。同时财富管理生态圈的建设也使得低成本存款得以沉淀。2021 年公司活期存款日均余额占比提升 1.94pct 至 42.45%，此外定期存款成本率也有所改善，对公和零售定存成本率分别下滑 7bp 和 9bp。

下半年零售 AUM 增长喜人，财富银行进击一流

截至 2021 年末公司零售 AUM 达 2.85 万亿元，其中下半年增长 1600 亿元（较上半年增长额翻倍）。其中私行日均 AUM 达 7425 亿元，同比增速较上半年末更进一步。AUM 稳步增长下，公司实现财富银行收入同比增长 13.17%，其中理财收入同比增长 20.42%，基金代销收入同比增长 104%。

资产质量整体稳定，拨备覆盖率达 7 年新高

截至 21Q4 末不良率 1.10%，环比下滑 2bp。在 21Q4 信用卡贷款逾期认定标准及时点提前影响下，关注类贷款占比环比提升 5bp，逾期类贷款占比也较 21Q2 末提升 4bp。但总体上资产质量稳中向好，对公不良率延续下滑态势。此外公司 21Q4 末拨备覆盖率达 268.73%，为 2014 年底以来最高水平。

投资建议：绿色金融加速推进，维持“买入”评级

公司前瞻性挖掘市场机遇，持续赋能“绿色银行、财富银行、投资银行”三张金色名片。尤其是绿色银行发展势头良好，不仅新发贷款利率高于对公整体，且不良率仅 0.49%。公司在把握绿色金融契机方面先发优势明显，我们对公司未来业绩增长保持乐观，预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 17.15%、13.77%和 13.09%。截至 3 月 24 日收盘公司 PB (LF) 为 0.69 倍，维持 2022 年目标 PB 1 倍，对应目标价 32.03 元，维持“买入”评级。

风险提示：信贷需求不足，信用风险波动，AUM 增长不及预期。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	2031	2212	2461	2734	3014
增长率(%)	12.04	8.91	11.24	11.08	10.27
归属母公司股东净利润(亿元)	666	827	969	1102	1246
增长率(%)	1.15	24.10	17.15	13.77	13.09
每股收益(元)	3.21	3.98	4.66	5.30	6.00
市盈率(P/E)	6.19	4.99	4.26	3.74	3.31
市净率(P/B)	0.78	0.69	0.62	0.55	0.49

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/股份制银行
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	19.85 元
目标价格	32.03 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	20,774.19
流通 A 股股本(百万股)	19,615.25
A 股总市值(百万元)	412,367.69
流通 A 股市值(百万元)	389,362.72
每股净资产(元)	28.80
资产负债率(%)	91.93
一年内最高/最低(元)	24.42/17.08

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势

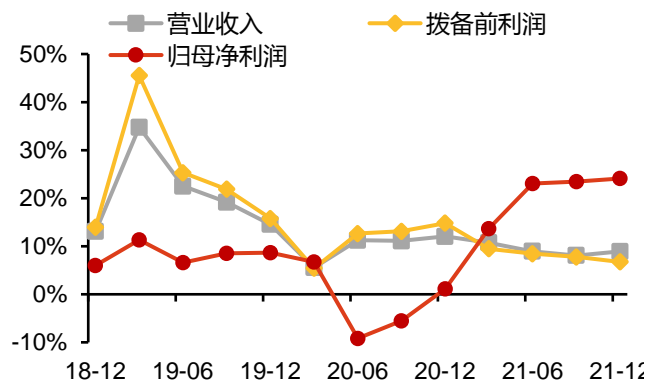


资料来源：聚源数据

相关报告

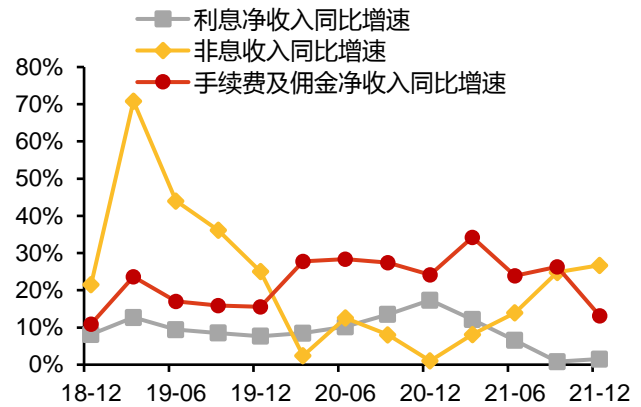
- 1 《兴业银行-公司点评:业绩增速突破 24%，资产质量再创佳绩》2022-01-11
- 2 《兴业银行-公司点评:可转债顺利过会，为加速转型蓄力》2021-12-10
- 3 《兴业银行-半年报点评:绿色金融大有可为》2021-08-27

图 1：兴业银行营收、拨备前利润和归母净利润同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：兴业银行营收细分项同比增速



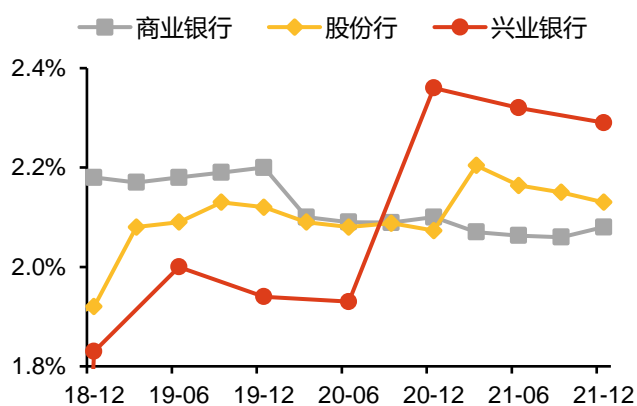
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：近两年兴业银行业绩增速归因分析

归因项目	2020-03-31	2020-06-30	2020-09-30	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
生息资产规模	8.96%	8.60%	8.76%	9.03%	8.94%	8.55%	9.44%	9.49%
净息差	-0.5%	1.6%	4.8%	8.3%	3.2%	-2.0%	-8.6%	-8.0%
手续费及佣金净收入	6.1%	5.8%	4.5%	1.3%	4.5%	3.6%	5.1%	2.4%
其他非息收入	-9.0%	-4.8%	-6.9%	-6.7%	-5.9%	-1.2%	2.1%	5.0%
成本费用	-0.1%	1.4%	2.0%	2.8%	-1.3%	-0.5%	-0.3%	-2.2%
营业外净收入	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
拨备计提	1.5%	-21.4%	-19.1%	-11.8%	6.1%	18.9%	19.3%	17.6%
所得税	0.1%	0.2%	1.0%	-1.4%	-1.8%	-4.2%	-4.0%	-0.5%
少数股东损益	-0.15%	-0.47%	-0.45%	-0.32%	-0.17%	-0.18%	0.39%	0.26%
归母净利润	6.75%	-9.17%	-5.53%	1.15%	13.67%	23.08%	23.45%	24.10%

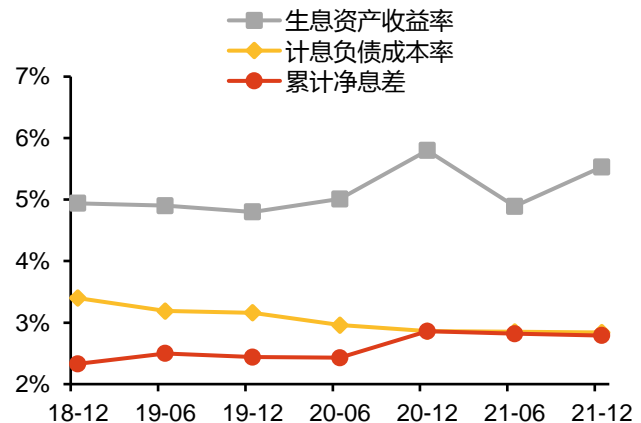
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：兴业银行净息差明显高于行业水平



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：兴业银行生息资产收益率回升



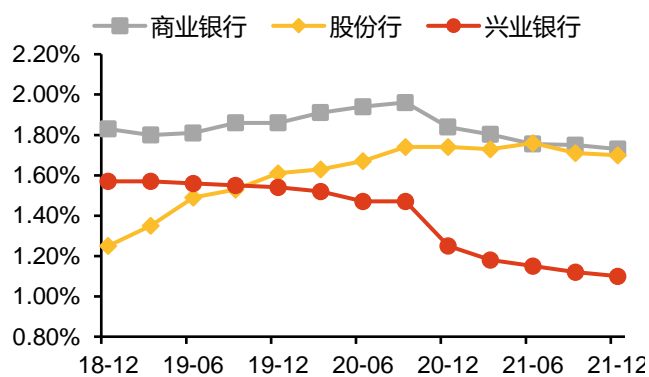
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：兴业银行净息差拆解

	日均余额（亿元）			平均收益/成本率		
	2021	2020	同比增速	2021	2020	同比变化（bp）
发放贷款和垫款（不含贴现）	42,073	37,380	12.55%	5.03%	5.30%	(27)
对公	22,200	19,799	12.13%	4.33%	4.57%	(24)
零售	17,672	15,446	14.41%	6.22%	6.59%	(37)
票据贴现	2,200	2,136	3.04%	2.64%	2.80%	(16)
债券投资	19,460	20,221	-3.76%	3.96%	4.00%	(4)
存放央行款项	3,597	3,735	-3.70%	1.57%	1.53%	4
存放同业及其他金融机构款项	5,393	5,104	5.66%	2.42%	2.20%	22
融资租赁	1,220	954	27.82%	4.32%	5.41%	(109)
生息资产总计	822	744	10.44%	4.36%	4.47%	(11)
吸收存款	41,009	39,255	4.47%	2.22%	2.26%	(4)
同业业务及其他	18,560	17,561	5.69%	2.18%	2.17%	1
应付债券	10,443	9,277	12.57%	2.95%	2.99%	(4)
向中央银行借款	2,384	1,716	38.89%	2.99%	3.20%	(21)
计息负债总计	72,396	67,810	6.76%	2.34%	2.36%	(2)
净利差				2.02%	2.11%	(9)
净息差				2.29%	2.36%	(7)

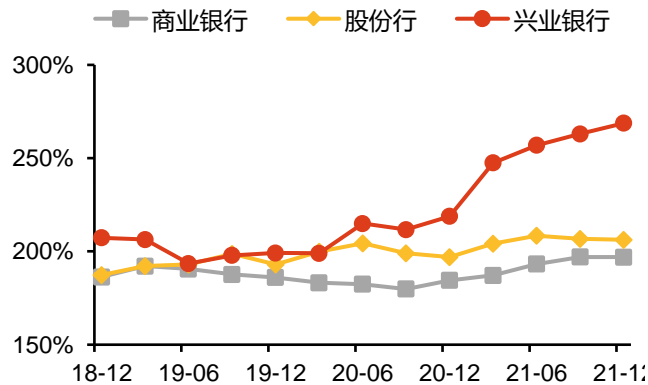
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：兴业银行不良率近两年持续下滑



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：兴业银行拨备覆盖率近两年提升明显



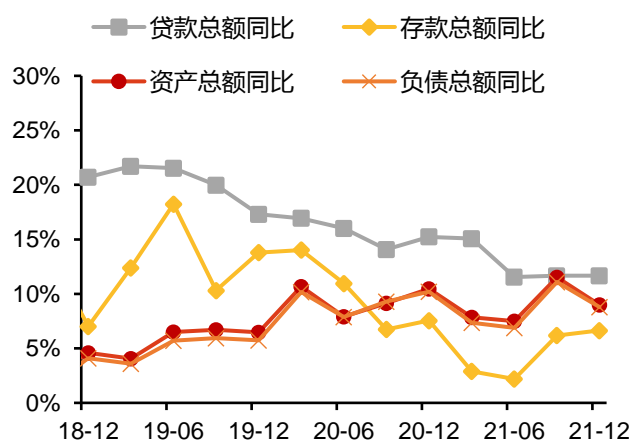
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：兴业银行分行业不良率

行业	2019-06-30	2019-12-31	2020-06-30	2020-12-31	2021-06-30	2021-12-31
农、林、牧、渔业	2.50%	1.29%	1.10%	4.43%	1.23%	1.37%
采矿业	2.94%	2.52%	1.98%	2.34%	1.81%	0.62%
制造业	3.49%	3.34%	3.27%	2.74%	2.58%	1.57%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.11%	0.50%	0.59%	1.19%	0.71%	0.21%
建筑业	1.87%	1.47%	1.35%	1.48%	1.04%	1.07%
交通运输、仓储和邮政业	1.92%	2.59%	0.51%	0.76%	1.39%	1.28%
信息传输、软件和信息技术服务业	2.04%	0.33%	1.93%	0.70%	1.38%	1.91%
批发和零售业	6.86%	6.87%	6.24%	3.74%	3.43%	4.51%
住宿和餐饮业	0.50%	0.43%	0.72%	0.22%	0.02%	0.35%
金融业	5.66%	9.49%	5.12%	1.65%	0.05%	0.00%
房地产业	0.96%	0.84%	0.76%	0.92%	0.66%	1.08%
租赁和商务服务业	0.47%	0.85%	0.56%	0.41%	0.32%	0.35%
科学研究和技术服务业	5.32%	1.75%	1.86%	0.46%	0.36%	1.37%
水利、环境和公共设施管理业	0.08%	0.04%	0.58%	0.36%	0.33%	0.45%
居民服务、修理和其他服务业	15.08%	0.25%	0.90%	1.15%	3.08%	3.11%
教育	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
卫生和社会工作	0.54%	0.09%	2.62%	3.23%	3.47%	3.81%
文化、体育和娱乐业	0.49%	1.28%	1.31%	0.38%	0.05%	0.88%
公共管理、社会保障和社会组织	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
国际组织	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
公司贷款合计	2.39%	2.35%	2.03%	1.56%	1.38%	1.34%
个人住房及商用房贷款	0.29%	0.33%	0.46%	0.53%	0.54%	0.49%
个人经营贷款	1.32%	1.25%	1.23%	0.67%	0.64%	0.52%
信用卡贷款	1.26%	1.47%	2.01%	2.16%	1.89%	2.29%
其他贷款	1.48%	1.57%	2.09%	2.19%	2.25%	2.08%
个人贷款小计	0.66%	0.75%	0.99%	1.04%	0.97%	1.01%
票据贴现	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%
总贷款	1.56%	1.54%	1.47%	1.25%	1.15%	1.10%

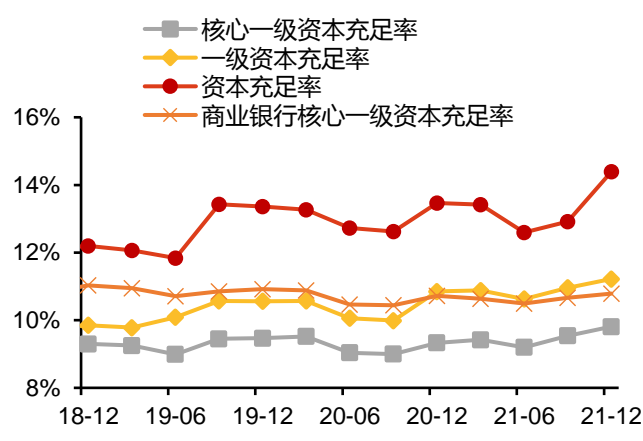
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：兴业银行保持较快的信贷扩张速度



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：兴业银行资本充足率水平稳步向上



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	1435	1457	1595	1742	1888	净利润增速	1.2%	24.1%	17.15%	13.77%	13.09%
手续费及佣金	377	427	534	656	787	拨备前利润增速	14.7%	6.7%	13.8%	11.1%	10.3%
其他收入	219	329	332	335	339	税前利润增速	2.9%	24.4%	16.9%	13.8%	13.1%
营业收入	2031	2212	2461	2734	3014	营业收入增速	12.0%	8.9%	11.2%	11.1%	10.3%
营业税及附加	21	22	23	24	26	净利息收入增速	39.4%	1.5%	9.5%	9.2%	8.4%
业务管理费	491	568	592	659	728	手续费及佣金增速	-24.1%	13.2%	25.0%	23.0%	20.0%
拨备前利润	1521	1623	1847	2051	2262	营业费用增速	4.5%	15.4%	4.2%	11.1%	10.3%
计提拨备	754	670	733	784	829	规模增长					
税前利润	766	953	1114	1268	1433	生息资产增速	10.0%	9.7%	12.0%	9.0%	9.0%
所得税	90	115	130	148	168	贷款增速	15.6%	11.5%	10.2%	9.0%	9.0%
净利润	666	827	969	1102	1246	同业资产增速	13.8%	36.2%	-9.8%	9.0%	9.0%
资产负债表						证券投资增速	7.2%	3.7%	18.5%	9.0%	9.0%
贷款总额	39657	44282	48935	53331	58106	其他资产增速	22.0%	-7.9%	20.0%	20.0%	20.0%
同业资产	4105	5592	5043	5496	5991	计息负债增速	9.7%	8.6%	12.4%	9.2%	6.6%
证券投资	28928	29986	35535	38733	42219	存款增速	7.6%	6.6%	12.6%	10.1%	6.6%
生息资产	75818	83156	93134	101516	110653	同业负债增速	16.4%	7.9%	17.8%	10.9%	6.6%
非生息资产	3122	2875	3450	4140	4968	股东权益增速	13.7%	11.1%	10.3%	10.5%	10.7%
总资产	78940	86030	96584	105656	115620	存款结构					
客户存款	40842	43557	49030	53995	57540	活期	39.9%	41.0%	41.04%	41.04%	41.04%
其他计息负债	30286	33661	37749	40733	43407	定期	52.3%	51.3%	51.33%	51.33%	51.33%
非计息负债	1563	1869	2149	2471	5313	其他	7.8%	7.6%	7.63%	7.63%	7.63%
总负债	72692	79087	88928	97199	106260	贷款结构					
股东权益	6248	6943	7655	8457	9360	企业贷款(不含贴现)	51.5%	50.2%	50.23%	50.23%	50.23%
每股指标						个人贷款	43.2%	42.5%	42.45%	42.45%	42.45%
每股净利润(元)	3.21	3.98	4.66	5.30	6.00	资产质量					
每股拨备前利润(元)	7.32	7.81	8.89	9.87	10.89	不良贷款率	1.25%	1.10%	1.08%	1.05%	1.00%
每股净资产(元)	25.50	28.65	32.03	35.83	40.11	正常	97.38%	97.38%			
每股总资产(元)	379.99	414.12	464.92	508.59	556.56	关注	1.37%	1.52%			
P/E	6.19	4.99	4.26	3.74	3.31	次级	0.70%	0.53%			
P/PPOP	2.71	2.54	2.23	2.01	1.82	可疑	0.40%	0.35%			
P/B	0.78	0.69	0.62	0.55	0.49	损失	0.15%	0.22%			
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	拨备覆盖率	218.83%	268.73%	278.58%	284.93%	294.89%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.36%	2.29%	2.37%	2.38%	2.39%	资本充足率	13.47%	14.39%	14.18%	14.29%	14.42%
净利差(Spread)	2.11%	2.02%	1.73%	1.69%	1.95%	核心资本充足率	9.33%	9.81%	9.71%	9.93%	10.16%
贷款利率	5.30%	5.03%	4.95%	4.90%	4.85%	资产负债率	92.09%	91.93%	92.07%	92.00%	91.90%
存款利率	2.26%	2.22%	2.12%	2.07%	2.02%	其他数据					
生息资产收益率	4.47%	4.36%	4.25%	4.20%	4.15%	总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74
计息负债成本率	2.36%	2.34%	2.52%	2.51%	2.20%						
盈利能力											
ROAA	0.89%	1.00%	1.06%	1.09%	1.13%						
ROAE	13.12%	14.70%	15.37%	15.64%	15.80%						
拨备前利润率	2.02%	1.97%	2.02%	2.03%	2.04%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com