

兴业银行（601166）：业绩高增，“商行+投行”战略深入推进

2022年3月26日

强烈推荐/维持

兴业银行

公司报告

事件：3月24日，兴业银行发布2021年年报，全年实现营收/PPOP/归母净利润2,212.36、1,635.61、826.80亿，分别同比增长8.91%/7.1%/24.10%。ROA、ROE为1.02%、13.94%，同比分别上升0.12、1.32pct。点评如下：

非息净收入高增，带动营收保持较快增长。得益于非息收入高速增长，2021年公司营收同比增8.91%，保持较快增长；净利润同比高增24.1%。全年实现非息净收入755.57亿，同比增26.73%，占营收比重达34.15%，同比提高4.8pct。其中，手续费及佣金净收入426.8亿，同比增13.18%；其他非息净收入328.77亿，同比增50.04%。另外，净利息收入1456.79亿，同比增1.5%，增速较去年有所下滑；主要与净息差同比小幅下行、扩表速度相对放慢有关。

优化资产负债结构，净息差同比小幅下行。受到让利实体经济的政策导向、以及激烈的存款市场竞争影响，2021年兴业银行净息差同比下降7BP至2.29%。公司积极通过资产负债结构调整，对冲外部负面影响。资产端，加大高收益信贷资产的投放力度，年内贷款日均规模在生息资产中占比同比上升3.18pct至58.64%；贷款收益率、生息资产收益率同比分别下降27BP/11BP。负债端，持续压降高成本的结构性存款、优化负债结构；存款付息率、计息负债付息率同比分别下降4BP/2BP。

展望2022年，由于此前LPR连续下调，新发放贷款提价难度较大，且存款成本偏刚性，预计净息差将面临一定收窄压力。但公司在结构上存在优化空间，对新兴行业的公司贷款投放、零售贷款投放占比有望进一步提升；财富管理、“商行+商行”有望带来更多客户低成本存款沉淀。预计净息差将保持基本稳定。

不良余额、不良率实现双降，房地产领域风险可控。截至2021年末，公司不良贷款余额487.14亿，较上年末减少9.42亿；不良贷款率1.10%，较上年末下降0.15pct，总体资产质量持续改善。关注、逾期指标较上年末小幅上升，主要由于信用卡逾期认定标准调整。房地产领域风险基本可控，贷款、债券、非标等投向地产领域余额约1.65万亿，不良率1.34%。其中，个人按揭贷款占比约68%，主要分布在一、二线城市及经济发达核心地区，风险较低。对公房地产融资客户项目优、抵押率高、拨备覆盖足、分布地区经济好，总体风险可控，风险抵补能力较强。**拨备覆盖率、拨贷比双升，风险抵补能力增强。**拨备覆盖率较上年末提升49.9pct至268.73%，拨贷比较上年末提高0.22pct至2.96%。值得注意的是，“非标资产拨贷比”6.09%，达到近年较高水平，甚至高于信贷资产的拨备水平，全口径资产拨备充足。

“绿色银行、财富银行、投资银行”三张名片亮眼。兴业银行坚持“轻资产、轻资本、高效率”转型方向，以“商行+投行”为战略核心，重点突破“绿色银行、财富银行、投资银行”三张名片，不断整合。综合、多元经营有望驱动轻型化转型提速。

● **绿色银行：长期耕耘、绿金品牌优势凸显，充分收益政策红利。**兴业银行绿色金融业务起步早，已构建起综合服务体系。截至21年末，绿色金融融资金额1.39万亿，较上年末增19.98%；其中，符合央行口径的绿色贷款余额4539.4亿，较上年末增42.11%；受益于碳减排支持工具政策红利。看好公司在绿色金融领域多年积淀的综合金融服务经验和竞争优势。

● **财富银行：财富管理生态圈不断完善，零售AUM、中收快速增长。**公司持续完善自身理财、信托、基金等资管产品体系，拓宽与同业在产品创设、销售渠道方面的合作；同时，构建开放的财富管理生态圈，为客户提供更多元的投资选择。截至21年末，零售客户AUM达2.85万亿，同比增9.01%；实现财富银行收入233.94亿，同比增13.17%。

● **投资银行：投行生态圈建设显成效。**兴业银行整合集团内各业务单元、联合外部机构，共同构建“投行生态圈”，综合运用多元化工具满足企业投资、

公司简介：

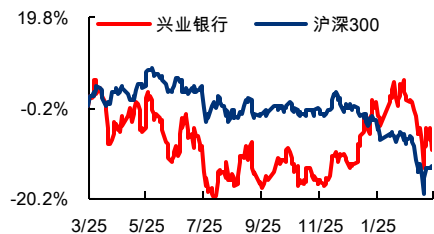
兴业银行股份有限公司(简称“兴业银行”)1988年诞生于中国改革开放前沿——福建省福州市，2007年在上海证券交易所挂牌上市，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一，现已发展成为横跨境内外，线上线下结合，涵盖信托、租赁、基金、理财、期货、资产管理、研究咨询、数字金融等在内的现代综合金融服务集团，稳居全球银行30强、世界企业500强。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	24.09-17.4
总市值(亿元)	4,123.68
流通市值(亿元)	3,893.63
总股本/流通A股(万股)	2,077,419/2,077,419
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	0.88

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

融资、交易等需求。截至 21 年末，表外非传统对公融资余额 2.71 万亿，较上年末增 33.21%，显著快于其他资产增速；全年实现投行业务收入 45.29 亿，同比增长 12.61%。

投资建议：兴业银行 2021 年业绩增长亮眼，资产质量持续改善，“三张名片”亮眼。看好“商行+投行”战略持续推进带来的非息收入增长潜力，公司有望实现更轻的经营模式，更高的盈利水平。预计 2022、2023 年归母净利润同比分别增 15.4%、15.0%，对应 BVPS 分别为 33.31、38.67 元/股。考虑到战略定位优势以及综合金融潜力带来的高成长属性，给予公司 1 倍 2022 年 PB 目标估值，对应股价 33.31 元，维持“强烈推荐”评级。

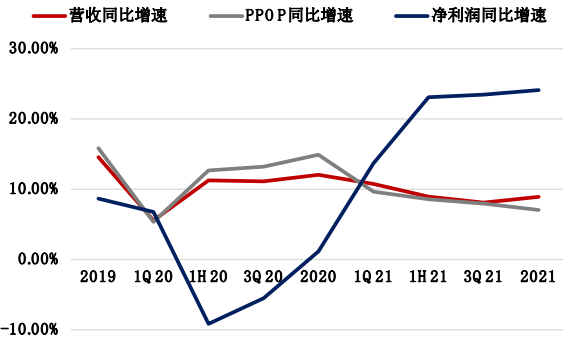
风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	2031	2212	2721	2992	3335
增长率(%)	12.0	8.9	23.0	10.0	11.5
净利润(亿元)	666	827	954	1097	1252
增长率(%)	1.2	24.1	15.4	15.0	14.1
净资产收益率(%)	13.12	14.70	14.82	14.67	14.43
每股收益(元)	3.21	3.98	4.59	5.28	6.02
PE	6.26	5.04	4.37	3.80	3.33
PB	0.79	0.70	0.60	0.52	0.45

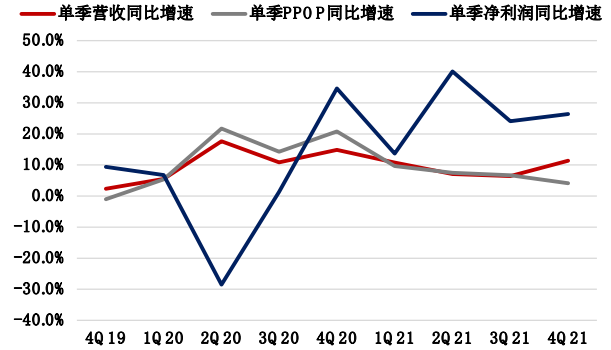
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1：兴业银行 2021 年归母净利润同比增 24.1%



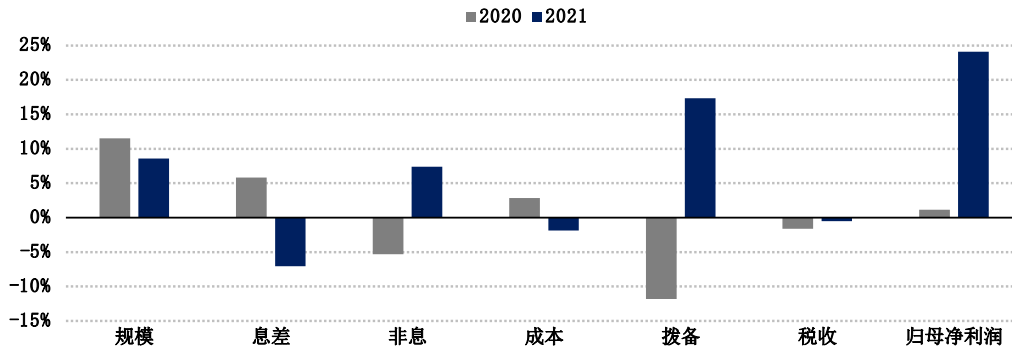
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：兴业银行 4Q21 单季净利润同比增 26.4%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：兴业银行 2020、2021 业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 1：兴业银行业绩拆分（累积同比）

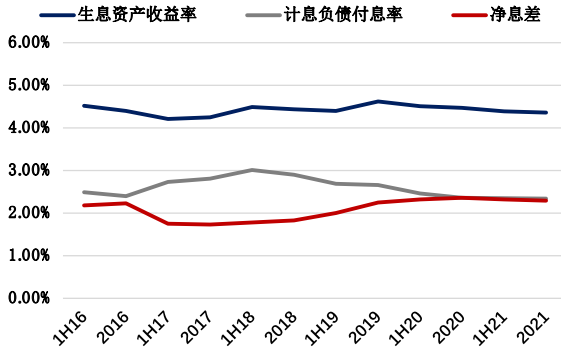
	2020	1Q21	1H21	3Q21	2021
规模	11.5%	9.5%	6.5%	10.7%	8.6%
息差	5.8%	2.6%	0.0%	-9.8%	-7.1%
非息	-5.3%	-1.4%	2.4%	7.3%	7.4%
成本	2.8%	-1.1%	-0.4%	-0.1%	-1.9%
拨备	-11.8%	5.9%	18.8%	19.1%	17.3%
税收	-1.6%	-1.7%	-4.1%	-4.0%	-0.5%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

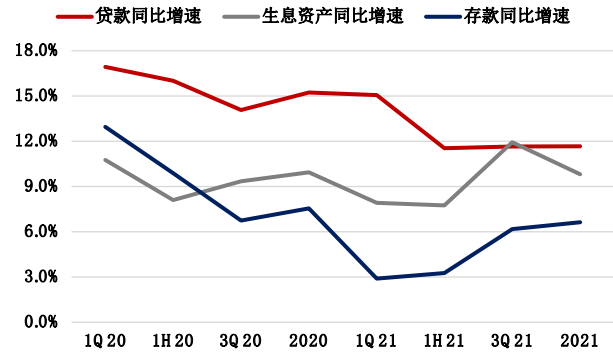
表 2：兴业银行业绩拆分（单季环比）

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
规模	-5.4%	9.5%	3.7%	18.7%	4.7%
息差	-12.8%	2.6%	-2.5%	-27.9%	-1.3%
非息	33.1%	-1.4%	5.9%	15.6%	7.9%
成本	5.9%	-1.1%	0.4%	0.3%	-7.3%
拨备	26.0%	5.9%	43.3%	19.8%	12.0%
税收	-13.4%	-1.7%	-10.7%	-3.7%	10.5%

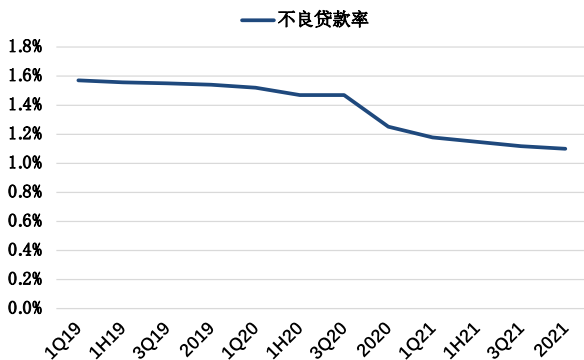
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4: 2021 年兴业银行净息差同比下行 7BP 至 2.29%


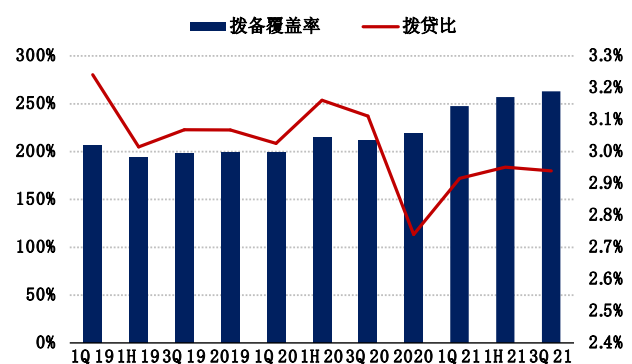
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 2021 年末兴业银行贷款余额同比增 11.7%


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 2021 年末兴业银行不良贷款率不良贷款率 1.10%, 较上年末下降 0.15pct


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 2021 年末兴业银行拨备覆盖率较上年末提升 49.9pct 至 268.73%


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表 (亿元)											
净利息收入	1435	1457	1852	1984	2156	收入增长					
手续费及佣金	377	427	469	531	599	净利润增速	1.2%	24.1%	15.4%	15.0%	14.1%
其他收入	219	329	399	477	580	拨备前利润增速	14.9%	7.1%	29.1%	11.3%	13.2%
营业收入	2031	2212	2721	2992	3335	税前利润增速	2.9%	24.4%	15.4%	15.1%	14.3%
营业税及附加	(21)	(22)	(27)	(30)	(33)	营业收入增速	12.0%	8.9%	23.0%	10.0%	11.5%
业务管理费	(483)	(555)	(582)	(612)	(642)	净利息收入增速	17.4%	1.5%	27.1%	7.1%	8.7%
拨备前利润	1528	1636	2111	2350	2660	手续费及佣金增速	24.1%	13.2%	10.0%	13.0%	13.0%
计提拨备	(754)	(670)	(997)	(1067)	(1193)	营业费用增速	3.7%	14.9%	5.0%	5.0%	5.0%
税前利润	766	953	1100	1267	1448						
所得税	(90)	(115)	(132)	(152)	(174)	规模增长					
归母净利润	666	827	954	1097	1252	生息资产增速	9.9%	9.8%	8.0%	8.1%	8.2%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	39657	44282	49153	54560	60561	贷款增速	15.2%	11.7%	11.0%	11.0%	11.0%
同业资产	4105	5592	5872	6165	6473	同业资产增速	13.8%	36.2%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	28928	29986	31485	33060	34712	证券投资增速	7.2%	3.7%	5.0%	5.0%	5.0%
生息资产	76752	84284	91022	98387	106442	其他资产增速	21.2%	-6.7%	27.3%	19.6%	20.8%
非生息资产	3275	3055	3889	4649	5616	计息负债增速	10.6%	7.7%	7.5%	7.3%	7.5%
总资产	78940	86030	93221	100949	109506	存款增速	7.6%	6.6%	6.5%	6.0%	6.0%
客户存款	40429	43110	45913	48667	51587	同业负债增速	14.1%	16.4%	5.0%	5.0%	5.0%
其他计息负债	30852	33661	36608	39899	43582	股东权益增速	13.7%	11.1%	14.1%	14.2%	14.2%
非计息负债	1411	2316	2779	3334	4001						
总负债	72692	79087	85299	91901	99171	存款结构					
股东权益	6248	6943	7922	9048	10335	活期	39.9%	41.0%	41.04%	41.04%	41.04%
每股指标											
每股净利润(元)	3.21	3.98	4.59	5.28	6.02	定期	52.3%	51.3%	51.33%	51.33%	51.33%
每股拨备前利润(元)	7.35	7.87	10.16	11.31	12.80	其他	7.8%	7.6%	7.63%	7.63%	7.63%
每股净资产(元)	25.50	28.65	33.31	38.67	44.81	贷款结构					
每股总资产(元)	379.99	414.12	448.74	485.94	527.13	企业贷款(不含贴)	51.5%	50.2%	50.22%	50.22%	50.22%
P/E	6.26	5.04	4.37	3.80	3.33	个人贷款	43.2%	42.5%	42.45%	42.45%	42.45%
P/PPOP	2.73	2.55	1.97	1.77	1.57	贷款质量					
P/B	0.79	0.70	0.60	0.52	0.45	不良贷款率	1.25%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	正常	96.68%	97.38%	98.68%	98.73%	98.78%
利率指标											
净息差(NIM)	2.36%	2.29%	2.21%	2.19%	2.20%	关注	1.78%	1.37%	1.32%	1.27%	1.22%
净利差(Spread)	2.11%	2.02%	2.05%	2.08%	2.11%	次级	0.57%	0.70%			
贷款利率	5.30%	5.03%	5.08%	5.13%	5.18%	可疑	0.62%	0.40%			
存款利率	2.26%	2.22%	2.24%	2.26%	2.28%	损失	0.35%	0.15%			
生息资产收益率	4.47%	4.36%	4.42%	4.48%	4.54%	拨备覆盖率	218.83%	268.73%	312.86%	348.20%	383.47%
计息负债成本率	2.36%	2.34%	2.36%	2.38%	2.40%						
盈利能力											
ROAA	0.90%	1.02%	1.08%	1.15%	1.21%	资本状况					
ROAE	13.12%	14.70%	14.82%	14.67%	14.43%	资本充足率	13.47%	14.39%	14.81%	15.29%	15.83%
拨备前利润率	2.03%	1.98%	2.36%	2.42%	2.53%	核心一级资本充足	9.33%	9.81%	10.56%	11.34%	12.17%
其他数据											
						资产负债率	92.09%	91.93%	91.50%	91.04%	90.56%
						总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526