

银行

报告原因：事件点评

2022年3月25日

兴业银行（601166.SH）

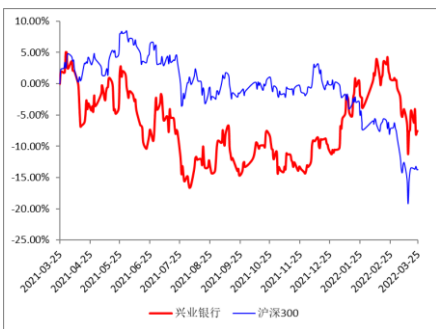
三张名片稳步转型，非息推动业绩高增

维持

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2022年3月25日

收盘价(元):	19.85
年内最高/最低(元):	24.42/17.08
流通A股/总股本(亿):	196.15/207.74
流通A股市值(亿):	2,992.49
总市值(亿):	4,123.68

基础数据：2021年12月31日

基本每股收益(元):	3.77
摊薄每股收益(元):	3.77
每股净资产(元):	28.65
净资产收益率(%):	13.94

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

邮箱: liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码: S0760518030001

邮箱: suntiantian@sxzq.com

电话: 0351-8686900

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司公布2021年报，全年实现营收2212.36亿元，同比+8.91%；归母净利润826.80亿元，同比+24.10%，加权平均ROE 13.94%，较去年同期增加1.32个百分点。

事件点评

- 拨备缓释利润增长：**ROE重回上升通道，盈利能力改善，公司全年营业收入及净利润增速分别为8.91%/24.10%，较前三季度继续提升0.83/0.65个百分点，2021年全年计提减值准备670亿元，同比下降11%，拨备计提缓释推动净利润增速提升。**非息收入实现较快增长：**非息收入756亿，增长27%，其中手续费净收入427亿，增长13%，投资类收益增加109亿，非息收入拉动公司营业收入及净利润增长。
- 资产稳步投放，利息收入平稳：**净息差2.29%，同比下降7BP。资产投放稳步增长，资产总额增长8.98%，负债总值增长8.77%，增速较前三季度有所放缓，各项贷款余额增长11.66%，增速较三季度末持平。贷款收益率5.03%，下降27BP，生息资产收益率4.36%，下降14BP。存款余额增长6.63%，增速较三季度末有所提升。计息负债成本率下降2BP到2.34%。
- 绿色银行、财富银行、投资银行三张名片：**1) **绿色银行：**客户数和融资规模保持快速增长，绿色贷款余额4539.40亿元（央行口径），较上年末增长42.11%；成功获得碳减排支持工具优惠资金50.09亿元（利率1.75%），享受政策红利；绿色投行融资规模1156亿元，同比增长3倍。2) **财富银行：**零售AUM规模2.85万亿元，同比增长9.01%，理财收入增长20.42%，基金代销收入增长104%；拓展同业销售渠道，销售规模6676亿元，增长429%。3) **投资银行：**公司加快从持有资产向管理资产转型，推进“商行+投行”战略，对公融资余额(FPA)7万亿，增长15.49%；表外对公余额增速21.90%，投行类表外非传统对公融资余额增速33.21%，均快于表内对公融资余额增速（8.59%）。
- 做实资产质量，增强风险抵御能力：**不良贷款余额、比率双降，不良贷款率1.10%，下降0.15个百分点；拨备覆盖率268.73%，较上年末提高49.90个百分点；由于信用卡贷款逾期认定标准提前，关注率有所上升，



大部分为临时性逾期，经催收提示后客户能偿还贷款，预计不会进一步迁徙为不良。**房地产业务方面：**表内外房地产业务余额 1.65 万亿，不良率 1.34%。其中按揭占比 68%，一二线城市余额占比 71%，LVT（按揭余额/抵押价值）44%，按揭贷款风险较小。对公类房地产业务抵押及地区布局较为安全，拨备高于对公整体覆盖。

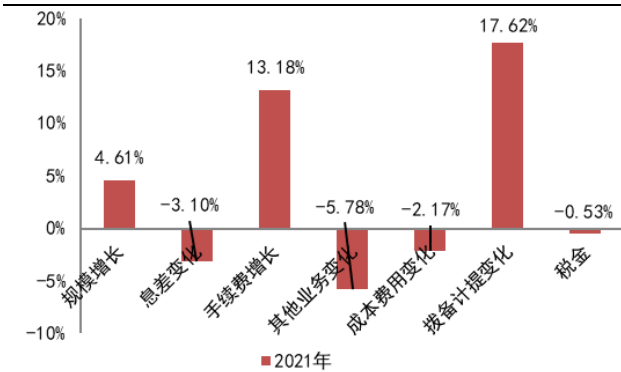
投资建议

- 公司当前估值仅为 0.71 倍，性价比较高，同时资产质量稳定向好，拨备缓释为未来业绩释放提供空间，员工持股彰显信心，看好公司未来业绩增长。预计公司 2022-2024 年的营收分别为 2212.36 亿元、2437.34 亿元和 2663.98 亿元，归母净利润分别为 826.80 亿元、963.25 亿元和 1085.48 亿元，EPS 分别为 3.98、4.64、5.23，每股净资产 33.42、34.81、38.37，对应 PB 分别为 0.62 倍、0.59 倍和 0.54 倍。给予“增持”评级。

存在风险

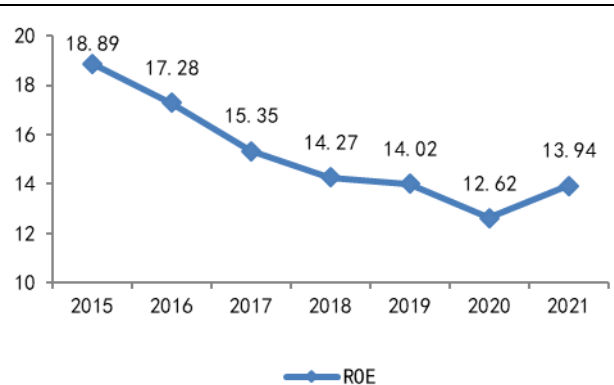
- 宏观经济大幅下滑；公司出现大的风险事件；局部疫情反复。

图表 1：业绩归因分析（%）



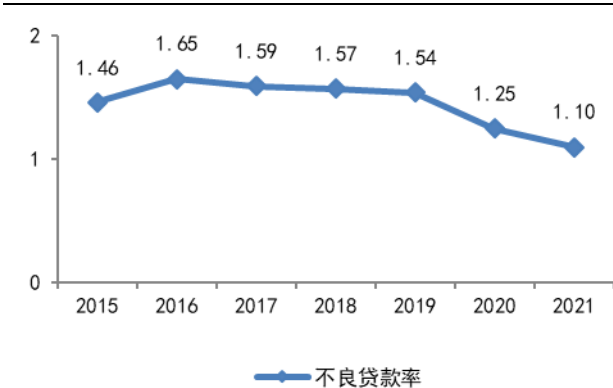
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 2：加权平均 ROE 企稳回升（%）



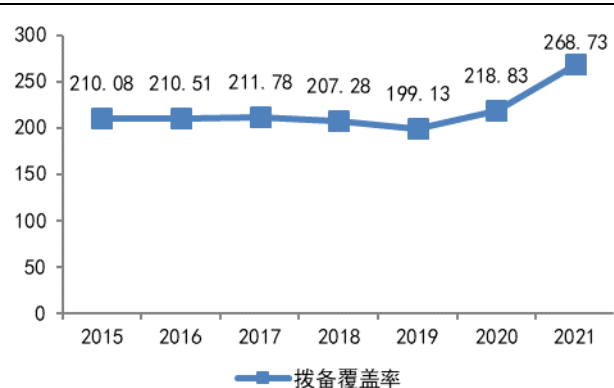
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 3：不良率持续改善（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 4：拨备覆盖保障增加（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

资产负债表

单位:亿元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
1、资产				
现金及存放中央银行款	4474.46	4969.00	5366.52	5795.85
存放同业其他金融机构	662.51	629.38	610.50	622.71
拆出资金	3518.22	4045.95	4450.55	4673.08
金融投资	29476.97	31224.70	32246.37	33586.66
发放贷款及垫款	43103.06	48564.23	55161.84	62520.98
长期股权投资	37.32	39.19	41.03	43.07
固定资产	260.60	273.63	287.31	301.68
无形资产	8.83	9.27	9.74	10.22
递延所得税资产	491.46	516.03	541.83	568.93
其他资产	561.90	590.00	619.49	650.47
资产总计	86030.24	93887.32	102538.71	112140.95
2、负债				
同业负债	17108.79	18819.67	20325.24	22357.77
向中央银行借款	957.77	1034.39	1137.83	1274.37
拆入资金	1737.78	1876.80	2064.48	2312.22
卖出回购金融资产款	2655.76	3186.91	4142.99	4598.71
吸收存款	43557.48	46606.50	49868.96	53359.79
应付职工薪酬	247.83	297.40	327.14	376.21
应交税费	127.67	153.20	168.52	193.80
应付债券	11201.16	13441.39	15457.60	17776.24
其他负债	493.24	591.89	639.24	703.16
负债合计	79087.26	86468.56	94613.38	103486.51
3. 股东权益				
股本	207.74	207.74	207.74	207.74
资本公积金	749.14	749.14	749.14	749.14
盈余公积金	106.84	204.17	314.69	437.95
未分配利润	3879.76	4161.24	4448.14	4919.26
一般风险准备	979.44	1076.77	1187.29	1310.55
股东权益合计	6942.98	7418.76	7925.34	8654.45
负债和股东权益合计	86030.24	93887.32	102538.71	112140.95
现金流量表				
经营性现金净流量	-3897.71	327.72	-542.71	-517.62
投资性现金净流量	796.54	1369.93	2003.29	2681.37
筹资性现金净流量	1245.88	2288.66	2517.53	2769.28

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表				
营业收入	2212.36	2516.47	2820.11	3156.71
利息净收入	1456.79	1691.24	1902.05	2133.27
手续费及佣金收入	426.80	493.26	569.94	658.39
其他经营净收益	315.25	331.96	348.11	365.06
营业支出	1245.16	1413.16	1565.79	1758.38
利润总额	953.10	1104.41	1255.43	1399.44
所得税	114.94	131.13	150.23	166.81
净利润	838.16	973.29	1105.20	1232.64
归母净利润	826.80	961.93	1093.84	1221.28
关键指标				
生息资产	82596.27	90864.18	99341.29	108782.13
其中：贷款总额	44281.83	49974.34	56793.27	64399.35
计息负债	77218.74	84530.10	92069.33	100196.97
其中：存款总额	43110.41	46897.77	50599.24	54685.79
净利差	2.13%	2.15%	2.35%	2.50%
利息净收入同比	1.51%	16.09%	12.47%	12.16%
手续费及佣金同比	26.73%	9.22%	11.25%	11.48%
非利息收入占比	34.15%	32.79%	32.55%	32.42%
存贷款比例	102.72%	106.56%	112.24%	117.76%
不良贷款率	1.10%	1.05%	1.03%	1.02%
拨贷比	2.96%	2.92%	2.87%	2.92%
财务和估值摘要				
营业收入	2212.36	2516.47	2820.11	3156.71
增长率(%)	8.91%	13.75%	12.07%	11.94%
归母净利润	826.80	961.93	1093.84	1221.28
增长率(%)	24.10%	16.34%	13.71%	11.65%
每股收益 EPS	3.98	4.63	5.27	5.88
每股净资产	33.42	35.71	38.15	41.66
净资产	6942.98	7418.76	7925.34	8654.45
平均 ROE	11.91%	13.55%	14.41%	14.87%
市盈率 (PE)	4.99	4.29	3.77	3.38
市净率 (PB)	0.59	0.56	0.52	0.48

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20% 以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

