

兴业银行(601166)

点评报告

行业公司研究—银行业

证券研究报告

商行+投行：从图纸样板到全面推广

——兴业银行2021年中期业绩交流会点评

✍️ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
☎️ 分析师：邱冠华 S1230520010003
✉️ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

战略渐入佳境，从图纸样板阶段到全面推广阶段，业绩有望持续超预期。

投资要点

□ 不确定性已消除

市场一致预期：市场一方面担心兴业银行战略发生调整，经营出现波折；另一方面担心新董事长来自国有行，到兴业银行水土不服。

与众不同认识：兴业银行公开传达战略不变、齐心协力的明确信号。

- **战略定力：**绿色、财富、投行三张名片擦亮，科技加强。新一届管理层公开明确表示“兴业银行战略不会改变，一张蓝图绘到底，一届接着一届干”！
- **经营磨合：**管理层互相尊重、密切配合，齐心把兴业银行经营管理做好。新任董事长吕家进公开明确表示“进兴业门、做兴业人、干兴业事”。

□ 业绩有望超预期

市场一致预期：市场担心“商行+投行”更多是“噱头”，业绩难以持续。

与众不同认识：战略从图纸样板阶段进入全面推广阶段，三大名片的树牢和擦亮，将推动兴业银行业绩持续超预期。

1、战略节奏的角度：战略从图纸、样板阶段，进入推广落地阶段

- **为何此前是图纸和样板阶段？**(1)独特的商业模式需要时间探索。兴业银行提出“商行+投行”战略转型，在全国性银行中独树一帜。可借鉴的经验少，意味着需要时间在实践中探索成熟的模式。(2)兴业银行董事长未定导致人事安排冻结。兴业银行前任董事长高建平退休后，董事长一职空缺近2年，期间高层人事未定导致核心骨干变动和激励受影响。
- **为何未来将会进入推广阶段？**(1)经营积累完成。一系列典型案例的出现，意味着兴业银行在“商行+投行”逐渐摸索出一套打法，未来要加大队伍培训建设，将成熟模式的经验向全行推广。(2)人事已经落定。董事长落定意味着未来在激励、考核方面将变得更加顺畅。

2、战术重点的角度：绿色、财富、投资银行三大名片树牢和擦亮

- **绿色银行：**前瞻性的布局逐渐开始显现优势。2006年开始布局，国内首家赤道银行。21H1表内外绿色金融融资余额约1.3万亿，较期初+11%；绿色金融客户数达3.3万户，较期初+25%。前期积淀使得兴业银行已经具备优势，未来将继续重点拓展、全面推广。目标是到2025年融资余额2万亿，客户数5万户。未来有望受益于潜在的风险权重下调和再贷款政策。
- **财富银行：**迅速做大做强，开放投资生态圈。截至21H1零售AUM 2.7万亿，股份行第二。短期内策略是迅速做大AUM规模，截至21H1未理财余额1.6万亿，年底目标2万亿。未来：(1)人手考核：2年内理财经理扩张到5000人以上；新增财富保有量考核。(2)开放生态：研究将银银平台与零售、企金渠道整合，将“钱大掌柜”重塑为财富产品销售统一平台。
- **投资银行：**推广典型案例，打造投行生态圈。21H1非传统表外FPA(对公融资总量)余额较年初增长16%。“兴财资”平台合作机构达150家，21H1资产流转规模1321亿元，同比增长58%。典型案例的推广，未来对兴业银行投资银行业务贡献增长动力。

□ 可转债预补资本

500亿可转债预案已出，目前已获得银保监会审批，最快预计2021年底发行。21Q2末核心一级资本充足率为9.20%，考虑潜在系统重要性附加资本要求，以及未来发力绿色金融(以表内带动表外)，兴业银行需要补充资本。若可转债能强制赎回，静态测算可补充核心一级资本充足率83bp至10.03%。若可转债能于2022年3月底前顺利发行，则强制赎回触发价格32.11元，对应22年1.0xPB。

□ 盈利预测及估值

“商行+投行”战略渐入佳境，管理层不确定性消除，战略从图纸样板阶段到全面推广阶段，业绩有望持续超预期。预计2021-2023年归母净利润增速23.5%/15.2%/15.1%，对应BPS 28.62/32.07/36.06元。维持目标价33.50元，对

评级

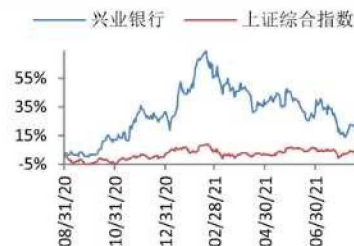
买入

上次评级	买入
当前价格	¥18.01

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.80
1Q/2021	1.16
4Q/2020	0.73
3Q/2020	0.94



公司简介

相关报告

- 1《商投旗舰，加速起航——兴业银行2021年中报点评》2021.08.27
- 2《不确定性消除，反转拐点确立——兴业银行更新报告》2021.06.30
- 3《业绩是最好的答案——兴业银行2021年一季度报点评》2021.04.30

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇/徐安妮

应 2021 年 PB 1.17x，现价对应 2021 年 PB 0.63x，现价空间 86%，买入评级。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	203,137	218,066	248,148	284,547
(+/-)	12.04%	7.35%	13.80%	14.67%
净利润	66,626	82,283	94,752	109,072
(+/-)	1.15%	23.50%	15.15%	15.11%
每股净资产(元)	25.50	28.62	32.07	36.06
P/B	0.71	0.63	0.56	0.50

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	411,147	391,514	421,269	453,285	净利息收入	143,515	146,107	164,317	186,721
同业资产	410,496	451,546	479,359	509,087	净手续费收入	37,710	46,760	56,112	67,335
贷款总额	3,965,674	4,560,525	5,244,604	6,031,294	其他非息收入	21,912	25,199	27,719	30,491
贷款减值准备	-108,068	-135,635	-186,900	-246,455	营业收入	203,137	218,066	248,148	284,547
贷款净额	3,867,321	4,424,890	5,057,704	5,784,839	税金及附加	-2,086	-2,221	-2,579	-2,989
证券投资	2,892,814	2,804,099	2,722,478	2,593,069	业务及管理费	-48,262	-51,809	-58,956	-67,604
其他资产	312,222	323,226	347,491	373,771	营业外净收入	90	0	0	0
资产合计	7,894,000	8,505,952	9,144,513	9,836,074	拨备前利润	152,064	163,203	185,666	212,867
同业负债	2,081,215	2,239,387	2,409,581	2,592,709	资产减值损失	-75,427	-68,027	-76,067	-86,706
存款余额	4,042,894	4,350,154	4,680,766	5,036,504	税前利润	76,637	95,176	109,599	126,162
应付债券	947,393	1,013,897	1,063,448	1,115,419	所得税	-8,956	-11,814	-13,604	-15,660
其他负债	197,695	211,798	227,128	243,586	税后利润	67,681	83,362	95,995	110,502
负债合计	7,269,197	7,815,237	8,380,922	8,988,219	归属母公司净利润	66,626	82,283	94,752	109,072
股东权益合计	624,803	690,715	763,591	847,855	归属母公司普通股股东净利润	64,077	79,734	92,203	106,523
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	17.36%	1.81%	12.46%	13.63%	不良贷款余额	49,656	52,498	57,038	63,592
手续费净增速	24.14%	24.00%	20.00%	20.00%	不良贷款净生成率	1.42%	0.56%	0.56%	0.56%
非息净收入增速	1.02%	20.69%	16.50%	16.69%	不良贷款率	1.25%	1.15%	1.09%	1.05%
拨备前利润增速	14.68%	7.33%	13.76%	14.65%	拨备覆盖率	219%	258%	328%	388%
归属母公司净利润增速	1.15%	23.50%	15.15%	15.11%	拨贷比	2.74%	2.97%	3.56%	4.09%
盈利能力					流动性				
ROAE	12.62%	14.18%	14.63%	15.05%	贷存比	98.09%	104.84%	112.05%	119.75%
ROAA	0.89%	1.00%	1.07%	1.15%	贷款/总资产	50.24%	53.62%	57.35%	61.32%
RORWA	1.30%	1.44%	1.45%	1.55%	平均生息资产/平均总资产	98.89%	98.17%	98.03%	98.48%
生息率	4.08%	3.90%	4.00%	4.08%	每股指标(元)				
付息率	2.36%	2.30%	2.30%	2.30%	EPS	3.08	3.84	4.44	5.13
净利差	1.71%	1.60%	1.69%	1.78%	BVPS	25.50	28.62	32.07	36.06
净息差	1.93%	1.82%	1.90%	2.00%	每股股利	0.80	0.99	1.14	1.31
成本收入比	23.76%	23.76%	23.76%	23.76%	估值指标				
资本状况					P/E	5.84	4.69	4.06	3.51
资本充足率	13.47%	12.75%	13.02%	13.35%	P/B	0.71	0.63	0.56	0.50
核心资本充足率	10.85%	10.82%	11.14%	11.51%	P/POP	2.46	2.29	2.02	1.76
风险加权系数	64.90%	74.08%	74.08%	74.08%	股息收益率	4.45%	5.50%	6.33%	7.29%
股息支付率	25.01%	25.00%	25.00%	25.00%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>