

兴业银行(601166)

# 可转债获批，催化剂第一弹！

## ——兴业银行可转债获批点评报告

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

### 报告导读

性价比最高的优质行，商行投行战略推进有望超预期，可转债先下一城。

### 投资要点

事件：2021年12月6日，兴业银行可转债获得证监会审批通过。

#### □ 可转债进度快于市场预期

可转债获批意味着兴业银行资本补充取得实质性进展，预计年底或者2022年初发行，在此前提下测算可转债强制赎回触发价格为32.11元。可转债500亿若转股，可补充兴业银行核心一级资本0.8pc至10.36%。

#### □ 商行投行战略有望超预期

兴业银行战略执行从图纸样本阶段进入全面推广阶段，兴银国际（券商）牌照重启申请，有望理顺机制，催化战略执行效果超预期。一方面独特的商业模式通过经营积累逐渐摸索出一套打法，形成一系列典型案例，未来通过加大队伍培训建设，可以将成熟模式的经验向全行推广。另一方面兴银国际（券商）牌照，可以打通投行和投资生态圈，发挥兴业银行资源整合的差异化竞争优势。

#### □ 当前性价比最高优质银行

2021年三季报来看，兴业银行盈利增速稳中有升，中收强劲超出预期，资产质量稳中向好。21Q1-3兴业银行归母净利润同比+23.4%，股份行中盈利增速仅次于平安；中收同比+26.3%，增速排名股份行第一。21Q3兴业银行不良连续四个季度实现双降，21Q3不良额环比-0.2%，不良率环比-3bp至1.12%，创2015年以来最优水平。截至最新，兴业银行21年PB为0.64倍，22年PB为0.57倍。用国有行的估值，买入优质股份行，性价比极高。

#### □ 盈利预测及估值

“商行+投行”旗舰标的，战略推进有望超预期，可转债获批催化股价表现。预计2021-2023年归母净利润同比增长24.33%/15.10%/15.24%，对应BPS 28.74/32.21/36.23元/股。现价对应PB估值0.64/0.57/0.51倍。维持目标价33.50元，对应2021年PB 1.17x，现价对应2021年PB 0.64x，现价空间81%。

#### □ 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	215,485	241,139	272,024
(+/-)	12.04%	6.08%	11.91%	12.81%
归母净利润	66,626	82,838	95,343	109,869
(+/-)	1.15%	24.33%	15.10%	15.24%
每股净资产(元)	25.50	28.74	32.21	36.23
P/B	0.73	0.64	0.57	0.51

### 评级

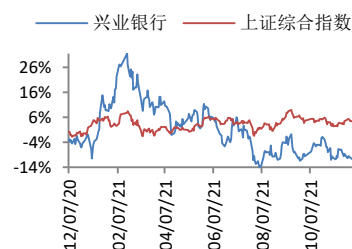
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥18.52

### 单季度业绩

### 元/股

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



### 公司简介

作为中国首家赤道银行和绿色金融的拓荒者、领跑者，公司在国内最早建立专业团队十年深耕绿色金融，已建成覆盖绿色融资、绿色租赁等多个领域的集团绿色产品服务体系。

### 相关报告

- 《商行投行，中收王者——兴业银行2021年三季报点评》2021.10.28
- 《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》2021.08.29
- 《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》2021.08.29
- 《商投旗舰，加速起航——兴业银行2021年中报点评》2021.08.27

报告撰写人：邱冠华/梁凤洁

联系人：

## 表附录：报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	411,147	396,608	428,337	462,603	净利息收入	143,515	138,801	153,664	171,826
同业资产	410,496	431,021	452,572	475,200	净手续费收入	37,710	46,383	55,660	66,792
贷款总额	3,965,674	4,489,897	5,083,417	5,755,395	其他非息收入	21,912	30,300	31,815	33,406
贷款减值准备	-108,068	-115,442	-140,904	-168,910	<b>营业收入</b>	203,137	215,485	241,139	272,024
贷款净额	3,867,321	4,374,455	4,942,513	5,586,485	税金及附加	-2,086	-2,222	-2,543	-2,913
证券投资	2,892,814	2,979,211	2,933,333	2,854,686	业务及管理费	-48,262	-51,196	-57,291	-64,628
其他资产	312,222	327,343	350,283	375,080	营业外净收入	90	0	0	0
<b>资产合计</b>	7,894,000	8,614,285	9,217,966	9,870,530	<b>拨备前利润</b>	152,064	161,160	180,291	203,338
同业负债	2,081,215	2,185,276	2,294,540	2,409,267	资产减值损失	-75,427	-66,437	-71,268	-77,705
存款余额	4,042,894	4,406,754	4,759,295	5,140,038	<b>税前利润</b>	76,637	94,724	109,023	125,633
应付债券	947,393	1,114,608	1,169,080	1,226,214	所得税	-8,956	-11,070	-12,741	-14,682
其他负债	197,695	214,673	229,054	244,447	<b>税后利润</b>	67,681	83,654	96,282	110,951
<b>负债合计</b>	7,269,197	7,921,311	8,451,968	9,019,965	<b>归属母公司净利润</b>	66,626	82,838	95,343	109,869
<b>股东权益合计</b>	624,803	692,974	765,998	850,565	<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	64,077	80,289	92,794	107,320
<b>主要财务比率</b>					<b>主要财务比率</b>				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>业绩增长</b>					<b>资产质量</b>				
利息净收入增速	17.36%	-3.28%	10.71%	11.82%	不良贷款余额	49,656	49,588	55,808	63,112
手续费净增速	24.14%	23.00%	20.00%	20.00%	不良贷款净生成率	1.42%	1.00%	1.00%	1.00%
非息净收入增速	1.02%	28.62%	14.07%	14.54%	不良贷款率	1.25%	1.10%	1.10%	1.10%
拨备前利润增速	14.68%	5.98%	11.87%	12.78%	拨备覆盖率	219%	233%	252%	268%
归属母公司净利润增速	1.15%	24.33%	15.10%	15.24%	拨贷比	2.74%	2.57%	2.77%	2.93%
<b>盈利能力</b>					<b>流动性</b>				
ROAE	12.62%	14.25%	14.66%	15.09%	贷存比	98.09%	101.89%	106.81%	111.97%
ROAA	0.89%	1.00%	1.07%	1.15%	贷款/总资产	50.24%	52.12%	55.15%	58.31%
RORWA	1.30%	1.47%	1.50%	1.61%	平均生息资产/平均总资产	98.89%	98.03%	97.64%	97.82%
生息率	4.08%	3.79%	3.86%	3.92%	<b>每股指标(元)</b>				
付息率	2.36%	2.30%	2.29%	2.28%	EPS	3.08	3.86	4.47	5.17
净利差	1.71%	1.49%	1.57%	1.64%	BVPS	25.50	28.74	32.21	36.23
净息差	1.93%	1.72%	1.77%	1.84%	每股股利	0.80	1.00	1.15	1.32
成本收入比	23.76%	23.76%	23.76%	23.76%	<b>估值指标</b>				
<b>资本状况</b>					P/E	6.00	4.79	4.15	3.58
资本充足率	13.47%	12.89%	13.41%	13.81%	P/B	0.73	0.64	0.57	0.51
核心资本充足率	10.85%	11.13%	11.51%	11.95%	P/POP	2.53	2.39	2.13	1.89
风险加权系数	64.90%	71.35%	71.35%	71.35%	股息收益率	4.33%	5.38%	6.20%	7.14%
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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>