

# 兴业银行 (601166)

证券研究报告  
2021年12月10日

## 可转债顺利过会，为加速转型蓄力

### 可转债顺利过会，有望在年底或明年初发行

2021年12月6日，兴业银行获证监会核准公开发行不超过500亿元A股可转债。若以近期公司股票交易均价，以及最近一期末经审计的每股净资产和股票面值的孰高值估算，本次可转债的转股价格将为25.50元/股。有望在今年年底或明年初发行。

### 公司核心一级资本充裕，加快发展信心十足

截至2021Q3末，公司核心一级资本充足率环比提升34bp至9.54%，位居上市股份行第二名。尽管今年10月，公司被纳入首份国内系统重要性银行名单，面临着8.25%的核心一级资本充足率监管要求，但Q3末仍有约1.29pct的监管缓冲空间，核心一级资本处于较为充裕的水平。以2021Q3末静态测算，若500亿元可转债全部转股，则核心一级资本充足率将提升0.82pct至10.36%，处于上市银行中等偏上水平，资本弹药将得到有效补充。在目前核心一级资本充裕的情况下，公司未雨绸缪，推动可转债发行工作，为后续资本补充蓄力，充分彰显了公司加快规模扩张、加速战略转型、长期向好发展的坚定决心与信心。

### 短期小幅摊薄盈利指标，长期打开业务成长空间

短期来看，可转债转股会对盈利指标有所摊薄。假设可转债在今年底发行，且转股价为25.5元/股，分红保持去年水平(0.8元/股)不变，明年底全部转股时，转股价调整为24.7元/股，2021年和2022年归母净利润分别同比增长24.1%和15.5%，则2022年可转债转股后ROE、BVPS、EPS将分别较转股前下降1.32pct、68bp和39bp至13.09%、31.70元/股和4.01元/股。但中长期来看，可转债转股有望拉开公司与其他股份行的资本差距，形成领先优势，助力公司战略转型，打开业务成长空间。

### 基本面扎实，战略转型前景可期

从基本面来看，公司成功抵御了疫情的冲击，截至Q3末，不良率已经连续四个季度下行，不良率+关注率处于上市银行较低水平，存量风险不断化解。良好的资产质量以及充裕的资本为公司战略转型发展奠定了坚实的基础。公司持续赋能“绿色银行、财富银行、投资银行”三张金色名片，在绿色金融领域全面发力，表内外绿色金融融资余额大幅增长，综合金融服务多点开花。随着碳达峰、碳中和“3060目标”持续推进，包括技术改造在内的低碳投资需求有望喷涌而出，公司未来发展空间广阔。

### 投资建议：转债发行助力转型提速增效，维持“买入”评级

公司基本面扎实，可转债发行将进一步补充资本，催化公司积极融入绿色金融发展浪潮。公司在资本充裕的情况下打好提前量，提速增效指日可待。我们预计2021-2023年公司业绩增速分别为24.1%/15.5%/16.1%，参考其对标行招商银行2022年1.60倍一致预测PB估值，给予其1.1倍PB目标估值，目标价由25.69元/股上调至35.49元/股，维持“买入”评级。

### 风险提示：疫情反复，经济下行超预期，可转债发行和转股进展不及预期

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1813	2031	2273	2559	2893
增长率(%)	14.5	12.0	11.9	12.6	13.0
归属母公司股东净利润(亿元)	659	666	827	955	1109
增长率(%)	8.7	1.2	24.1	15.5	16.1
每股收益(元)	3.17	3.21	3.98	4.60	5.34
市盈率(P/E)	6.13	6.06	4.88	4.22	3.64
市净率(P/B)	0.83	0.76	0.68	0.60	0.53

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	19.43元
目标价格	35.49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)	403,642.53
流通A股市值(百万元)	381,124.32
每股净资产(元)	27.83
资产负债率(%)	92.07
一年内最高/最低(元)	28.07/17.08

### 作者

郭其伟 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人  
liaoziyuan@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

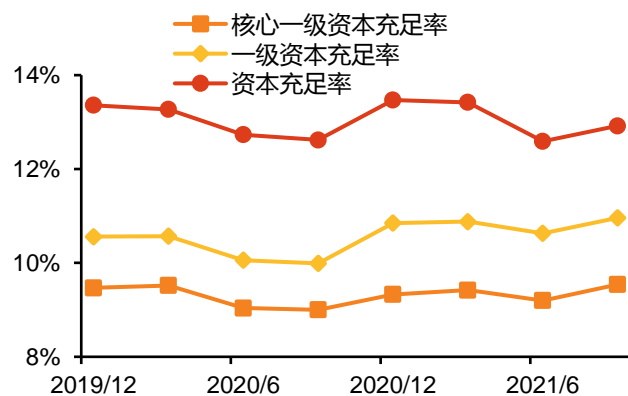
- 《兴业银行-半年报点评:绿色金融大有可为》2021-08-27
- 《兴业银行-季报点评:同业之王不只是利润增速这么简单》2021-04-30
- 《兴业银行-年报点评报告:“商行+投行”典范，资产质量达近5年最优》2021-03-31

表 1: 2022 年可转债转股预计将小幅摊薄盈利指标

指标	2020A	2021E	2022E 转股前	2022E 转股后	变化幅度
归母净利润 (亿元)	666	827	955	955	-
优先股股息 (亿元)	28	28	28	28	-
永续债利息 (亿元)	14	14	14	14	-
股本 (亿股)	208	208	208	228	20
归属于母公司普通股股东权益 (亿元)	5,298	5,948	6,726	7,226	500
ROE	12.29%	13.96%	14.41%	13.09%	-1.32%
BVPS (元/股)	25.50	28.63	32.38	31.70	-0.68
EPS (元/股)	3.00	3.78	4.40	4.01	-0.39
股价 (元/股)	19.43	19.43	19.43	19.43	-
PB (倍)	0.76	0.68	0.60	0.61	0.01
PE (倍)	6.47	5.14	4.42	4.85	0.43

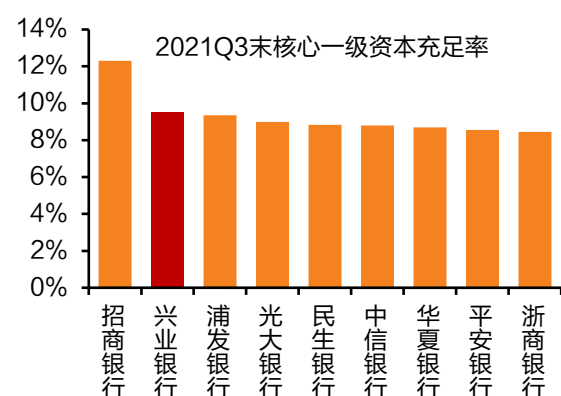
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 1: 2021Q3 末兴业银行各级资本充足率均环比提升



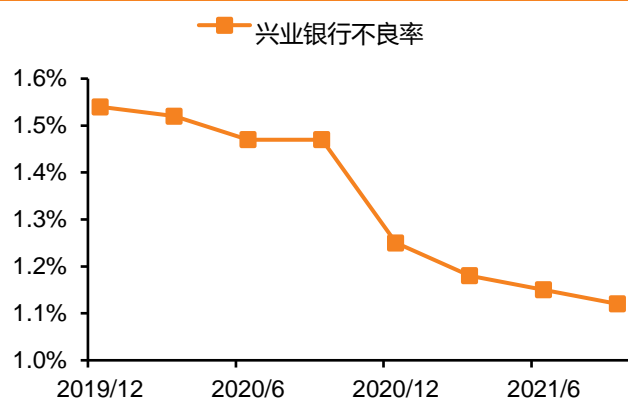
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 兴业银行核心一级资本充足率位居股份行前列



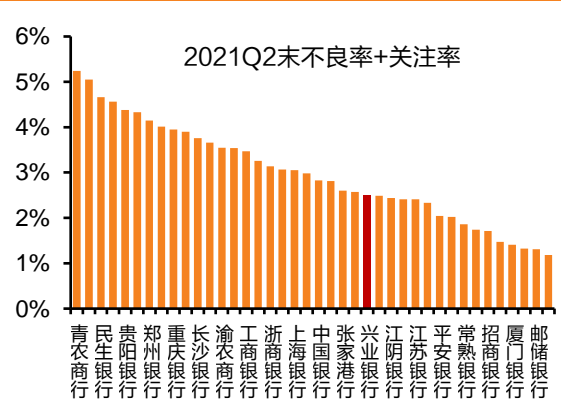
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 兴业银行不良率已连续四个季度下行



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 兴业银行不良率+关注率处于上市银行较低水平



资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	1030	1435	1584	1751	1936	净利润增速	8.7%	1.2%	24.1%	15.5%	16.1%
手续费及佣金	497	377	468	585	731	拨备前利润增速	15.8%	14.7%	11.9%	12.6%	13.0%
其他收入	286	219	221	224	226	税前利润增速	9.4%	2.9%	24.1%	15.5%	16.1%
营业收入	1813	2031	2273	2559	2893	营业收入增速	14.5%	12.0%	11.9%	12.6%	13.0%
营业税及附加	18	21	22	23	24	净利息收入增速	7.7%	39.4%	10.4%	10.6%	10.6%
业务管理费	472	491	551	622	704	手续费及佣金增速	15.6%	-24.1%	24.0%	25.0%	25.0%
拨备前利润	1326	1521	1702	1916	2165	营业费用增速	11.3%	4.5%	11.9%	12.6%	13.0%
计提拨备	581	754	750	817	889	<b>规模增长</b>					
税前利润	745	766	951	1099	1276	生息资产增速	7.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
所得税	78	90	111	128	149	贷款增速	17.9%	15.6%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	659	666	827	955	1109	同业资产增速	57.6%	13.8%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	-6.6%	7.2%	10.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	34415	39657	43826	48266	53127	其他资产增速	-8.5%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%
同业资产	3606	4105	4515	4967	5464	计息负债增速	6.5%	9.7%	10.3%	10.3%	10.3%
证券投资	26975	28928	31821	35003	38503	存款增速	14.9%	7.6%	7.5%	11.3%	11.2%
生息资产	68897	75818	83400	91740	100913	同业负债增速	-13.4%	16.4%	13.1%	12.1%	12.1%
非生息资产	2559	3122	3747	4496	5395	股东权益增速	16.3%	13.7%	10.7%	11.0%	11.5%
总资产	71457	78940	87146	96236	106309	<b>存款结构</b>					
客户存款	37948	40842	43922	48869	54364	活期	38.9%	39.94%	39.94%	39.94%	39.94%
其他计息负债	26870	30286	34510	37625	41012	定期	53.3%	52.28%	52.28%	52.28%	52.28%
非计息负债	1142	1563	1798	2068	2378	其他	7.8%	7.78%	7.78%	7.78%	7.78%
总负债	65960	72692	80229	88561	97754	<b>贷款结构</b>					
股东权益	5497	6248	6917	7674	8555	企业贷款(不含贴现)	52.2%	51.53%	51.53%	51.53%	51.53%
<b>每股指标</b>						个人贷款	42.1%	43.23%	43.23%	43.23%	43.23%
每股净利润(元)	3.17	3.21	3.98	4.60	5.34	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	6.38	7.32	8.19	9.22	10.42	不良贷款率	1.54%	1.25%	1.12%	1.11%	1.00%
每股净资产(元)	23.37	25.50	28.67	32.26	36.44	正常	96.68%	97.38%			
每股总资产(元)	343.97	379.99	419.49	463.25	511.73	关注	1.78%	1.37%			
P/E	6.13	6.06	4.88	4.22	3.64	次级	0.57%	0.70%			
P/PPOP	3.04	2.65	2.37	2.11	1.86	可疑	0.62%	0.40%			
P/B	0.83	0.76	0.68	0.60	0.53	损失	0.35%	0.15%			
P/A	0.06	0.05	0.05	0.04	0.04	拨备覆盖率	199.13%	218.83%	269.87%	283.36%	321.06%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	1.94%	2.36%	2.37%	2.38%	2.39%	资本充足率	13.36%	13.47%	13.52%	13.57%	13.67%
净利差(Spread)	1.64%	2.11%	1.85%	1.87%	1.88%	核心资本充足率	9.47%	9.33%	9.53%	9.71%	9.92%
贷款利率	4.74%	5.38%	5.39%	5.40%	5.40%	资产负债率	92.31%	92.09%	92.06%	92.03%	91.95%
存款利率	2.39%	2.32%	2.33%	3.33%	3.33%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.30%	4.47%	4.17%	4.15%	4.13%	总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74
计息负债成本率	2.66%	2.36%	2.32%	2.28%	2.25%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.91%	0.83%	0.95%	1.00%	1.05%						
ROAE	13.63%	12.29%	13.95%	14.43%	14.95%						
拨备前利润率	1.91%	2.02%	2.05%	2.09%	2.14%						

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	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	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com