

兴业银行(601166)

舌尖上的中国, 地板上的兴业
——转债再次提速, 最佳买点已现

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

报告导读

可转债推进再提速, 战略执行迎催化, 情绪性下跌带来最佳买点。

投资要点

□ 事件概览

2021年12月15日, 兴业银行公告, 可转债发行申请获得证监会核准批文。

□ 事件点评

1、**转债推进再提速。**发审委通过后仅9天, 兴业银行转债即获得证监会核准批文, 转债推进速度为2010年以来最快。兴业银行资本补充进度提速, 预计年底有望顺利发行。在此前提下, 测算可转债强制赎回触发价格为33.15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%。

2、**战略执行迎催化。**兴业银行战略执行从图纸样本阶段进入全面推广阶段, 在绿色金融、财富管理、投资银行三大领域有望持续发力。而战略的推进, 涉及表内资产的投放, 需要资本弹药的支撑。可转债落地后, 如顺利转股, 有望催化战略执行, 带动经营业绩超预期。

3、**最佳买点已出现。**兴业银行在优质银行中性价比最突出, 情绪性下跌带来最佳买点。①兴业银行21Q1-3 ROE达14.7%, 但截至最新, 2022年PB仅0.59x。以国有行的估值, 买入优质股份行, 兴业银行性价比突出。②2021年12月13日以来, 受地产风险传言扰动, 兴业银行下跌1.54%。当前地产政策底已现, 地产风险向好趋势不变。短期情绪性杀跌, 带来兴业银行最佳买点, 坚定看好。

□ 盈利预测及估值

可转债推进再提速, 战略执行迎催化, 情绪性下跌带来最佳买点。预计兴业银行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0.67/0.59/0.53倍。维持目标价33.50元, 对应2021年PB 1.17x, 现价对应2021年PB 0.67x, 现价空间75%。

□ 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	0.67	0.59	0.53

评级

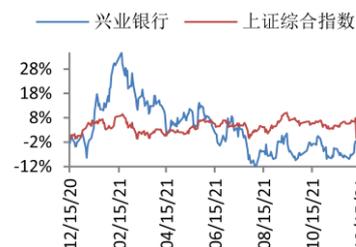
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥19.12

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

相关报告

- 《可转债获批, 催化剂第一弹! ——兴业银行可转债获批点评报告》2021.12.06
- 《商行投行, 中收王者——兴业银行2021年三季度报点评》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: 梁凤洁/邱冠华
联系人: 陈建宇

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	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	营业收入	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
资产合计	7,894,000	8,614,285	9,217,966	9,870,530	拨备前利润	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	税前利润	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	税后利润	67,681	83,654	96,282	110,951
负债合计	7,269,197	7,921,311	8,451,968	9,019,965	归属母公司净利润	66,626	82,838	95,343	109,869
股东权益合计	624,803	692,974	765,998	850,565	归属母公司普通股股东净利润	64,077	80,289	92,794	107,320
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%	-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%
盈利能力					流动性				
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%	每股指标(元)				
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%	估值指标				
资本状况					P/E	6.20	4.95	4.28	3.70
资本充足率	13.47%	12.89%	13.41%	13.81%	P/B	0.75	0.67	0.59	0.53
核心资本充足率	10.85%	11.13%	11.51%	11.95%	P/PPOP	2.61	2.46	2.20	1.95
风险加权系数	64.90%	71.35%	71.35%	71.35%	股息收益率	4.19%	5.21%	6.00%	6.92%
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“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>