

兴业银行(601166)

集结号，冲锋号

——兴业银行员工增特点评报告

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

报告导读

中层干部“真金白银”增持，员工集结号、股价冲锋号吹响。

投资要点

□ 事件概览

2022年2月21日，兴业银行公告，2022年1月13日至2月18日，部分子公司、分行及总行部门负责人（包括其配偶、子女）以自有资金从二级市场自愿买入兴业银行股票1693万股，对应增持金额约3.7亿（以区间成交均价测算）。

□ 核心观点

1、未来风口上的银行

兴业银行把握住未来十年银行发展大势，“商行+投行”战略执行有望超市场预期。（1）**模式**：传统银行赚取利差，兴业银行“商行+投行”模式赚取“利差+（正向）期权”。兴业银行打通对公、零售、投行等业务线，通过股权和债权多种方式，服务客户综合金融需求，赚取综合收益。随着成功经验积累、管理层落实，逻辑理顺和战略推进有望超预期，带动ROE逆势提升。（2）**资产**：绿色金融是未来十年的城投地产。兴业银行21H1末绿色信贷规模和占信贷比例均为股份行第一。凭借与政府、核心企业深度合作，和专业能力深厚积累，未来兴业银行绿色金融业务有望保持高增。

2、战略执行催化可期

（1）**机制理顺**：2021年7月，吕家进先生正式担任兴业银行董事长。董事长落定意味着战略推进的组织架构、激励机制、配套资源等方面将更顺畅。（2）**兴银国际**：2021年10月，兴业银行披露兴银国际已重启申请，如顺利获批，可催化战略执行。（3）**杠杆水平**：兴业银行正推进高级法审批，同时绿色金融风险权重有望下降。如顺利落地，均有望提升杠杆率，驱动ROE回升。

3、集结号吹响显信心

本次员工增持的范围广、力度大、决心强，是员工集结号，也是股价冲锋号。

（1）**范围广**：本次增持主体是非董监高的中层员工（部分子公司、分行及总行部门负责人，包括其配偶、子女），估计人数超百人；（2）**力度大**：本次股票增持金额约3.7亿元，远超一般银行增持力度，上市银行高管或员工集体增持金额平均为527万元；（3）**决心强**：中层员工以自有资金买入，而非股权激励等形式，真金白银更显诚意；（4）**自愿性**：中层干部集体自愿性买入，一方面展示中层干部对银行经营管理的信心，另一方面也意味着员工更有动力把经营做好。本次员工集体增持意义甚至更强于管理层增持。

当前兴业银行是性价比最高的优质银行股。截至2022年2月21日收盘，兴业银行2022年PB仅0.71x，估值性价比极高。本次中层员工集体买入股票，有望吹响行情“冲锋号”，兴业银行有望成为本轮银行行情龙头。维持目标价33.50元/股，对应2022年PB1.04倍，现价空间47%。

□ 盈利预测及估值

预计兴业银行2022-2023年归母净利润同比增长15.02%/15.00%，对应BPS 32.24/36.22元/股。现价对应PB估值0.71/0.63倍。维持目标价33.50元，对应2022年PB1.04倍，现价对应2022年PB0.71x，现价空间47%。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

评级

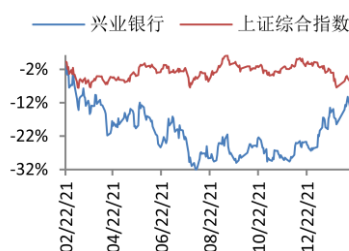
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥22.76

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

- 1《新龙头，龙抬头——兴业银行2021年快报点评》2022.01.10
- 2《新十年，新动能——兴业银行深度报告》2021.12.21
- 3《舌尖上的中国，地板上的兴业——转债再次提速，最佳买点已现》2021.12.15

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

财务摘要

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E
主营收入	203,137	221,236	241,428	265,035
(+/-)	12.04%	8.91%	9.13%	9.78%
归母净利润	66,626	82,680	95,098	109,361
(+/-)	1.15%	24.10%	15.02%	15.00%
每股净资产(元)	25.50	28.80	32.24	36.22
P/B	0.89	0.79	0.71	0.63

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	387,994	419,033	452,556	净利息收入	143,515	142,536	151,836	165,397
同业资产	410,496	431,021	452,572	475,200	净手续费收入	37,710	46,383	55,660	64,009
贷款总额	3,965,674	4,428,183	4,915,283	5,455,964	其他非息收入	21,912	32,317	33,933	35,629
贷款减值准备	-108,068	-130,909	-158,457	-183,904	营业收入	203,137	221,236	241,428	265,035
贷款净额	3,867,321	4,297,274	4,756,826	5,272,060	税金及附加	-2,086	-2,292	-2,499	-2,774
证券投资	2,892,814	3,049,891	3,108,992	3,154,960	业务及管理费	-48,262	-56,735	-57,359	-62,968
其他资产	312,222	435,144	349,519	374,124	营业外净收入	90	3,823	0	0
资产合计	7,894,000	8,601,324	9,197,872	9,845,376	拨备前利润	151,974	162,209	181,570	199,293
同业负债	2,081,215	2,185,276	2,294,540	2,409,267	资产减值损失	-75,427	-67,010	-72,827	-74,240
存款余额	4,042,894	4,311,041	4,655,924	5,028,398	营业利润	76,547	95,199	108,743	125,053
应付债券	947,393	1,194,010	1,252,362	1,313,566	所得税	-8,956	-15,527	-12,708	-14,614
其他负债	197,695	216,702	228,494	243,770	税后利润	67,681	83,495	96,035	110,439
负债合计	7,269,197	7,907,028	8,431,320	8,995,001	归属母公司净利润	66,626	82,680	95,098	109,361
股东权益合计	624,803	694,296	766,552	850,375	归属母公司普通股股东净利润	64,077	78,322	92,257	106,520
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%	-0.68%	6.52%	8.93%	不良贷款余额	49,656	48,714	54,999	61,253
手续费净增速	24.14%	23.00%	20.00%	15.00%	不良贷款净生成率	1.42%	0.98%	1.00%	1.00%
非息净收入增速	1.02%	32.00%	13.84%	11.21%	不良贷款率	1.25%	1.10%	1.12%	1.12%
拨备前利润增速	14.68%	9.19%	9.36%	9.76%	拨备覆盖率	219%	269%	288%	300%
归属母公司净利润增速	1.15%	24.10%	15.02%	15.00%	拨贷比	2.74%	2.96%	3.22%	3.37%
盈利能力					流动性				
ROAE	12.62%	13.89%	14.55%	14.98%	贷存比	98.09%	102.72%	105.57%	108.50%
ROAA	0.89%	1.00%	1.07%	1.15%	贷款/总资产	50.24%	51.50%	53.44%	55.42%
RORWA	1.24%	1.40%	1.50%	1.61%	平均生息资产/平均总资产	98.89%	98.13%	97.83%	98.00%
生息率	4.08%	3.83%	3.84%	3.86%	每股指标(元)				
付息率	2.36%	2.30%	2.29%	2.29%	EPS	3.08	3.77	4.44	5.13
净利差	1.71%	1.54%	1.55%	1.56%	BVPS	25.50	28.80	32.24	36.22
净息差	1.93%	1.76%	1.74%	1.77%	每股股利	0.80	0.99	1.14	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	7.38	6.04	5.12	4.44
资本充足率	13.47%	13.11%	13.44%	13.83%	P/B	0.89	0.79	0.71	0.63
核心资本充足率	10.85%	11.17%	11.54%	11.98%	P/PPOP	3.11	2.85	2.60	2.37
风险加权系数	71.75%	71.35%	71.35%	71.35%	股息收益率	3.52%	4.37%	5.03%	5.78%
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>