

兴业银行(601166)

点评报告

行业公司研究——银行业

证券研究报告

全面改革元年，风险底牌清晰

——兴业银行 2021 年业绩发布会点评

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

报告导读

2022 年将是兴业银行“商行+投行”战略全面实施的行动元年，战略推进有望超预期，风险底牌清晰，坚定看好。

投资要点

□ 事件概览

2022 年 3 月 25 日，兴业银行举行 2021 年年报业绩发布会。

□ 核心观点

1、组织机制改革：思路清晰，力度超预期。

为适应数字化转型和树牢擦亮绿色银行、财富银行、投资银行三张名片，兴业银行对科技、零售、企金三大条线进行组织架构调整，且未来还将从考核评价等方面进行变革，战略推进力度超预期。(1) **科技方面**，形成一委员会、四部门、一公司架构，科技部门组织架构更清晰，且未来五年实施科技人才万人计划，赋能数字化转型。(2) **零售方面**，客户分层经营架构更清晰，助力零售渠道补短板、财富管理战略发力。设立零售平台、财富管理、私人银行等“五部”。其中，零售平台部针对长尾客群；财富管理部针对财富客户，统筹零售、企金、同业资源；私人银行部针对中高端客群。(3) **企金方面**，把握绿色金融行业风口，助力战略推进。改为绿色金融、普惠金融、公司金融、机构业务等“六部”。其中，绿色金融部与原大型客户部合属，组织架构更契合绿金战略打法。

2、商行投行战略：进展喜人，成效超预期。

(1) **投资已步入收获期**。“募投管退”机制成熟，目前已投资项目 56 个，其中 12 家已上市，部分项目浮盈超 10 倍。

(2) **投行全面赋能商行**。①**获客端**，通过“股+债”等特色模式，为商行引流优质客户。目前投行产品覆盖 3000 户大中型企业；②**负债端**，投行合作客户带来日均结算性存款近 4700 亿，占全行 30%；③**资产端**，通过产品创新、打通和头部企业合作等方式，带来优质资产表内外投放机会。

3、地产风险敞口：底牌清晰，抵押物充足。

(1) **业务结构优**。①**表内涉房资产 1.7 万亿**，占表内外涉房敞口 93%。表内敞口中，近 70% 是个人按揭。对公敞口 5321 亿，4477 亿底层对应项目和抵押物，其中约 90% 分布在一二线和万亿 GDP 城市，受“保交楼”政策保护，风险可控。②**表外涉房资产 1301 亿**，占涉房敞口约 7%，代销敞口仅约 271 亿。

(2) **风险敞口小**。潜在风险对公敞口约 200 亿，减值计提到位。同时，利用商行+投行思维，通过项目并购化解风险。2021 年通过项目并购处置风险资产 62 亿，2022 年安排 200 亿并购额度。

□ 盈利预测及估值

预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 15.32%/15.48%/15.78%，对应 BPS 32.15/36.10/40.70 元/股。现价对应 PB 估值 0.62/0.56/0.49 倍。维持目标价 33.50 元/股，对应 22 年 PB 1.04x，现价对应 22 年 PB 0.62x，现价空间 67%。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥20.07

单季度业绩

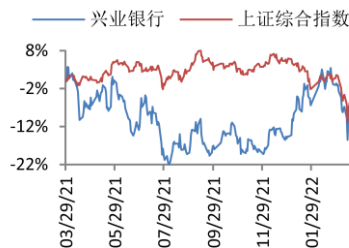
元/股

4Q/2021 0.92

3Q/2021 1.16

2Q/2021 0.80

1Q/2021 1.16



公司简介

相关报告

1《地产亮底牌，名片擦得亮——兴业银行 2021 年年报点评》2022.03.25

2《集结号，冲锋号——兴业银行员工增持点评报告》2022.02.21

3《新龙头，龙抬头——兴业银行 2021 年快报点评》2022.01.10

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	221,236	242,125	264,871	290,587
(+/-)	8.91%	9.44%	9.39%	9.71%
归母净利润	82,680	95,347	110,106	127,481
(+/-)	24.10%	15.32%	15.48%	15.78%
每股净资产(元)	28.80	32.15	36.10	40.70
P/B	0.70	0.62	0.56	0.49

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E	单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	447,446	413,728	441,168	470,429	净利息收入	145,679	154,744	163,630	174,306
同业资产	559,204	587,164	616,522	647,349	净手续费收入	42,680	51,216	61,459	72,522
贷款总额	4,428,183	4,953,183	5,540,426	6,197,293	其他非息收入	32,877	36,165	39,781	43,759
贷款减值准备	-129,877	-154,598	-173,995	-187,903	营业收入	221,236	242,125	264,871	290,587
贷款净额	4,310,306	4,798,585	5,366,432	6,009,390	税金及附加	-2,207	-2,506	-2,780	-3,091
证券投资	2,998,596	2,866,544	2,791,637	2,680,053	业务及管理费	-55,468	-60,705	-66,408	-72,856
其他资产	287,472	346,629	368,559	392,149	营业外净收入	111	0	0	0
资产合计	8,603,024	9,121,804	9,698,932	10,319,713	拨备前利润	162,320	177,434	194,064	212,865
同业负债	2,246,010	2,358,311	2,476,226	2,600,037	资产减值损失	-67,010	-67,987	-67,675	-66,531
存款余额	4,311,041	4,596,973	4,901,870	5,226,989	税前利润	95,310	109,447	126,389	146,333
应付债券	1,120,116	1,174,857	1,232,273	1,292,496	所得税	-11,494	-12,790	-14,770	-17,101
其他负债	231,559	226,469	239,847	254,029	税后利润	83,816	96,657	111,619	129,232
负债合计	7,908,726	8,356,610	8,850,216	9,373,551	归属母公司净利润	82,680	95,347	110,106	127,481
股东权益合计	694,298	765,194	848,716	946,162	归属母公司普通股股东净利润	78,420	91,087	105,846	123,221
主要财务比率					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	1.51%	6.22%	5.74%	6.52%	不良贷款余额	48,714	54,468	60,919	68,140
手续费净增速	13.18%	20.00%	20.00%	18.00%	不良贷款净生成率	0.80%	0.90%	0.90%	0.90%
非息净收入增速	26.73%	15.65%	15.86%	14.86%	不良贷款率	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%
拨备前利润增速	6.74%	9.31%	9.37%	9.69%	拨备覆盖率	269%	284%	286%	276%
归属母公司净利润增速	24.10%	15.32%	15.48%	15.78%	拨贷比	2.96%	3.12%	3.14%	3.03%
盈利能力					流动性				
ROAE	13.94%	14.46%	15.00%	15.51%	贷存比	102.72%	107.75%	113.03%	118.56%
ROAA	1.00%	1.08%	1.17%	1.27%	贷款/总资产	51.47%	54.30%	57.12%	60.05%
RORWA	1.41%	1.52%	1.65%	1.80%	平均生息资产/平均总资产	98.92%	98.55%	97.95%	98.01%
生息率	3.87%	3.89%	3.88%	3.88%	每股指标(元)				
付息率	2.31%	2.31%	2.32%	2.33%	EPS	3.77	4.38	5.10	5.93
净利差	1.57%	1.58%	1.56%	1.55%	BVPS	28.80	32.15	36.10	40.70
净息差	1.79%	1.77%	1.78%	1.78%	每股股利	1.04	1.15	1.33	1.53
成本收入比	25.07%	25.07%	25.07%	25.07%	估值指标				
资本状况					P/E	5.32	4.58	3.94	3.38
资本充足率	14.39%	14.74%	15.15%	15.64%	P/B	0.70	0.62	0.56	0.49
核心资本充足率	11.22%	11.68%	12.19%	12.79%	P/PPOP	2.57	2.35	2.15	1.96
风险加权系数	70.94%	70.94%	70.94%	70.94%	股息收益率	5.16%	5.72%	6.60%	7.64%
股息支付率	26.01%	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>