

➤ **事件：**3 月 28 日，兴业银行发布 2021 年年度报告。营收 2212.4 亿元，YoY+8.9%；归母净利润 826.8 亿元，YoY+24.1%；不良率 1.10%(-2BP)，拨备覆盖率 268.7%(+5.7 pct)。

➤ **战略全面升级，或迎历史机遇期。**在 2021 年报致辞中，吕董事长用“一张蓝图绘到底”强调了兴业银行的战略坚持，提出“全力加快数字化转型”、“三大条线组织体系改革”这两大战略举措；陶行长坚定了“商行+投行”的战略路线，重申了“三张名片”的战略定位，力推“数字化转型”，“干就干好，干必干成”。两位领导联手，将战略转型向纵深处推进，兴业银行或迎来最佳历史机遇期。

➤ **基本面反转迹象或已明确。**2021 年营收 YoY+8.9%，环比+0.8 pct，归母净利润 YoY+24.1%，环比+0.6pct，达到 2012 年以来的新高。

➤ **规模扩张趋于平稳，净息差或将触底。**兴业银行 2021 年平均生息资产 YoY+6.5%，与 21H1 基本持平，业已企稳；净息差 2.29%，同比下降 7BP，较 21H1 下降 3BP，尽管负债端成本率同比下行 7BP，但资产端收益率同比下行 11BP，从而拖累了净息差表现。

➤ **“三张名片”渐臻佳境，亮点频频。**1)“投资银行”方面，FPA 增速提升，表外非传统融资增速大幅提升，投行业务带动存款大幅增长，子公司营业收入大幅高于集团；2)“财富银行”方面，财富业务相关规模普遍高增，私人银行业务发展势头迅猛，财富银行收入占比显著提升；3)“绿色银行”方面，绿金融融资余额达到 13867 亿，相当于表内总资产的 16.1%，已占据领先地位。

➤ **报表洁净度再提升，地产风险可控。**2021 年末房地产表内敞口总体不良率 1.34%，对应不良额 221.5 亿元。其中，按揭不良率 0.49%，对公房地产贷款不良率 1.08%，据此估算，非标和债券部分合计的不良率约为 6.67%，风险可控。

➤ **投资建议：经营景气见拐点，地产风险亮底牌**

董事长行长致辞，打开战略新气象；“三张名片”渐臻佳境、亮点频频；勇敢披露地产相关敞口及不良情况，报表洁净度已“清澈见底”；在战略转型推进的共振下，基本面反转态势或较明确。我们预计 22-24 年归母净利润增速为 25.4%、17.5%、18.3%，对应 EPS 为 5.0 元、5.9 元、6.9 元，2022 年 3 月 28 日收盘价对应 0.6 倍 22 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济形势下行；信用风险暴露；转型进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	221,236	252,098	283,305	320,384
增长率 (%)	8.9	13.9	12.4	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	82,680	103,688	121,843	144,170
增长率 (%)	24.1	25.4	17.5	18.3
每股收益 (元)	4.0	5.0	5.9	6.9
PE	5	4	3	3
PB	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 03 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

20.07 元



分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

### 相关研究

- 1.兴业银行(601166)公司事件点评：核心骨干自愿增持近 4 亿元，既是信心也是决心
- 2.兴业银行：业绩增速再向上，资产质量更优良——2021 年业绩快报详解

# 目录

1 董事长行长致辞，战略转型新气象 .....	3
2 基本面反转迹象明确 .....	4
3 扩张平稳，息差略降 .....	5
4 三张名片渐臻佳境.....	6
5 报表洁净度再提升.....	9
6 投资建议：经营景气见拐点，地产风险亮底牌.....	11
7 风险提示 .....	11
插图目录 .....	13
表格目录 .....	13

## 1 董事长行长致辞，战略转型新气象

自 2021 年 5 月履新以来，兴业银行 2021 年报迎来吕家进董事长第一份正式年报致辞。致辞中，吕董事长用“一张蓝图绘到底”强调了兴业银行一贯的战略坚持。他描述当前的战略转型是“一场等不得却也急不得的持久战”，强调了坚定方向的战略定力和立足长远的战略耐心。除了重申“三张名片”的业务根基外，吕董事长提出“全力加快数字化转型”、“三大条线组织体系改革”这两大战略举措，兴业银行或将呈现更强的转型魄力。

图 1：兴业银行 2021 年报中，吕董事长致辞摘录

### 吕董事长致辞摘录：

“坚持一张蓝图绘到底”

“着眼‘科技-产业-金融’现代经济新三角循环；着眼‘减污-降碳-增绿’生态文明建设重点任务；着眼‘资产构建-产品创设-产品销售’价值链条，持续完善大投行、大资管、大财富体系”

“战略转型是一场等不得却也急不得的持久战”

“全力加快数字化转型”

“开始实施科技、零售、企金三大条线组织体系改革，以前所未有的力度加大科技支持”

“今天的逐梦人就是明天的筑梦人”

资料来源：公司财报，民生证券研究院

2016-2020 年，兴业银行行长陶以平领导兴业银行完成了上一轮五年规划，实现了监管压力下的资产负债表重构，摸索出了最适宜兴业银行发展的战略体系。站在新一轮五年规划的元年，陶行长在 2021 年报致辞中，坚定了“商行+投行”的战略路线，重申了“三张名片”的战略定位，以前所未有的重视程度力推“数字化转型”，用一句“干就干好，干必干成”，体现作为实干家的战略决心与魄力。两位领导联手，兴业银行或迎来最佳历史机遇期。

图 2：兴业银行 2021 年报中，陶行长致辞摘录

**陶行长致辞摘录：**

“2021年，我们开启了新一轮五年发展规划新征程，秉持一张蓝图绘到底的坚定信念”

“坚定实施‘商行+投行’战略，坚持客户为本、商行为体、投行为用，努力以系统方案解决客户多元需求背后的复杂问题”

“‘商行+投行’并非中庸之道，特色经营、差异发展始终是兴业银行的立世哲学和竞争法宝”

“努力擦亮绿色银行、财富银行、投资银行‘三张名片’”

“把数字化转型视为生死存亡之战，贯穿到战略转型的方方面面”

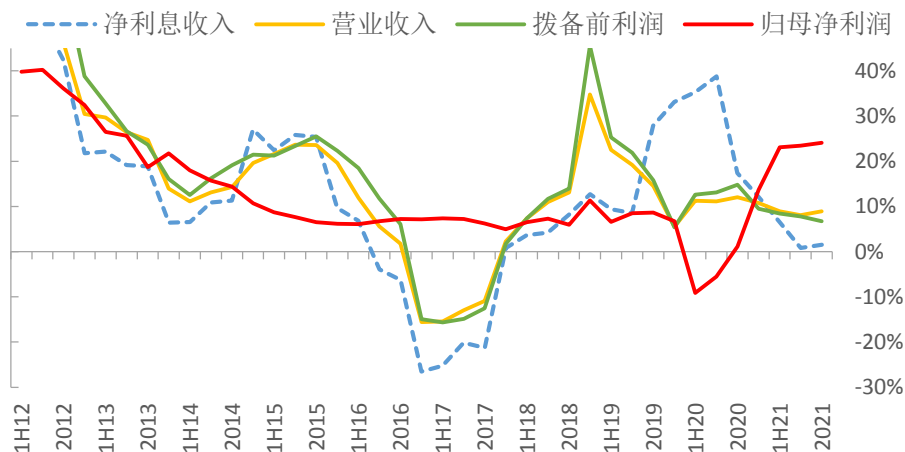
“干就干好、干必干成”

资料来源：公司财报，民生证券研究院

## 2 基本面反转迹象明确

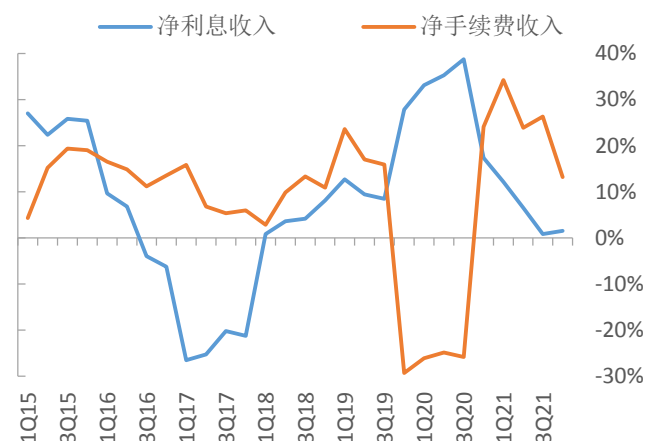
营收增速已开始回升 利润增速高位向上。兴业银行 2021 年营收 YoY+8.9%，环比+0.8 pct，归母净利润 YoY+24.1%，环比+0.6pct，达到 2012 年以来的新高，基本面已全面反转，2022 年业绩反转或与战略成效发生共振，景气度持续。

图 3：截至 2021 年，兴业银行各项业绩同比增速

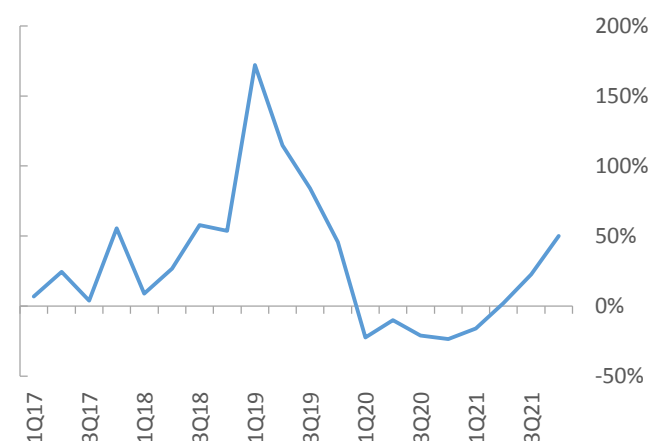


资料来源：wind，民生证券研究院

净利息收入增速已触底回升，其他非息收入大幅提升。兴业银行 2021 年营业收入中，净利息收入 YoY+1.5%，环比+0.7 pct，在 2020 年同期高基数下实现了见底回升，转折信号较强；其他非息收入 YoY+50.0%，环比+27.3pct，对营收构成有力支撑；净手续费收入 YoY+13.2%，虽有所回落，但仍保持高位。

**图 4：2021 年兴业银行净利息、净手续费收入同比增速**


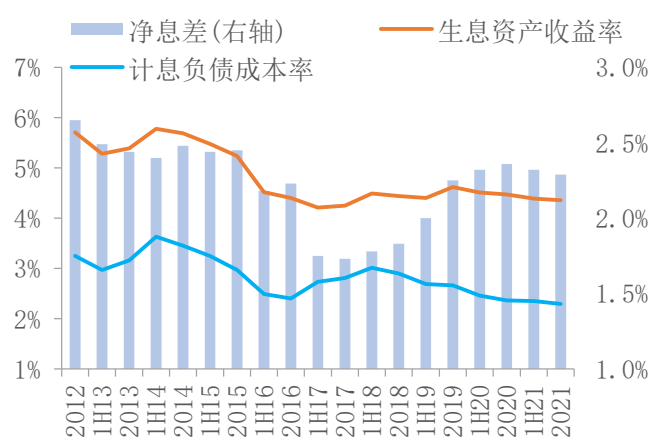
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 5：截至 2021 年，兴业银行其他非息收入同比增速**


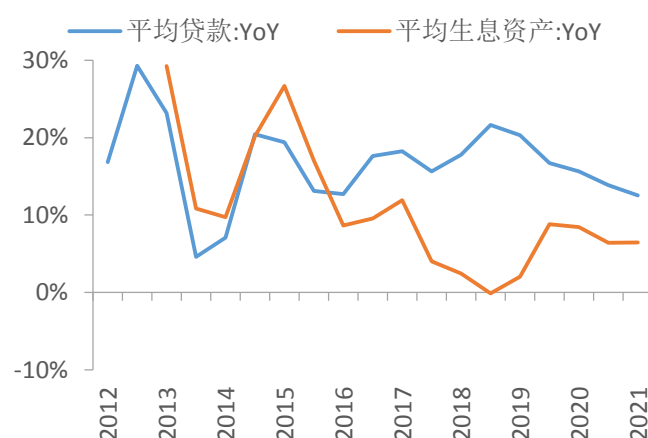
资料来源：wind，民生证券研究院

### 3 扩张平稳，息差略降

规模扩张趋于平稳，净息差或将触底。兴业银行 2021 年平均生息资产 YoY+6.5%，与 21H1 基本持平，业已企稳；净息差 2.29%，同比下降 7BP，较 21H1 下降 3BP 尽管负债端成本率同比下行 7BP，但资产端收益率同比下行 11BP，从而拖累了净息差表现。

**图 6：截至 2021 年，兴业银行净息差及两端分解**


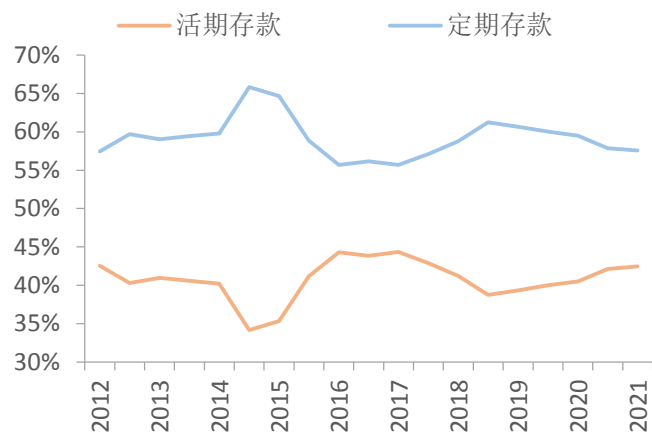
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 7：截至 2021 年，兴业银行资产端同比增速**


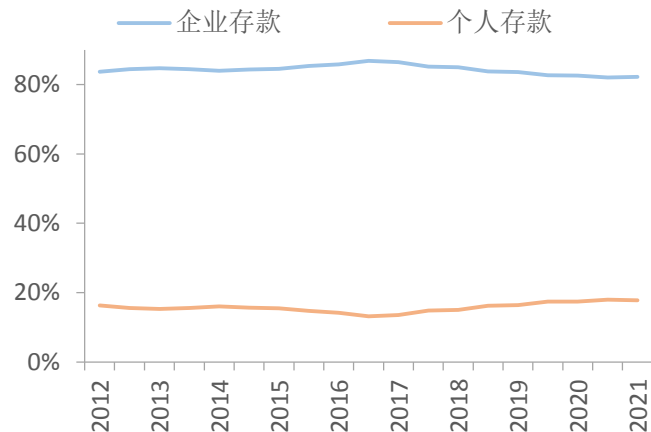
资料来源：wind，民生证券研究院

三大生态圈改善存款结构，负债成本或将持续获得改善。伴随着投行、投资、财富三大生态圈的形成壮大，各类综合金融业务均在活期存款方面有所斩获。可以

看到，2021年兴业银行存款平均余额结构中，活期存款占比同比提升1.9 pct到42.4%，个人存款占比提升0.4 pct到17.8%，传统印象中“定期存款占比高、更依赖企业存款”的局面正在改善。

**图 8：兴业银行存款平均余额结构：活期 vs 定期**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 9：兴业银行存款平均余额结构：企业 vs 个人**


资料来源：wind，民生证券研究院

## 4 “三张名片” 渐臻佳境

“绿色银行、财富银行、投资银行”三张金色名片，作为战略的重要突破口，在2021年展现出如火如荼之势。

“投资银行”这张名片，有以下亮点：

1) **FPA 增速提升，表外非传统融资增速大幅提升**，2021年末，集团对公融资总量(FPA)余额达70100亿，YoY+15.7%，比2020年增速高2.3 pct，体量相当于其表内总资产的81.5%，其中，表外非传统融资余额达27100亿，YoY+33.5%，比2020年增速高15.8 pct；

2) **投行业务带动存款大幅增长**，2021年投行业务带动法定存款日均余额达4699亿元，YoY+56.3%，贡献了11.5%的存款日均规模，占比提升了3.8 pct，构成了负债成本持续优化的强力引擎；

3) **子公司营业收入大幅高于集团**，2021年子公司营业收入达225.0亿元，YoY+25.3%（集团整体营收增速8.9%），协同创收效果仍在快速提升之中；

**表 1：截至 2021 年，兴业银行“投资银行”数据一览表**

三张名片之 投资银行 (单位：亿元)	2021年 末余额	同比增幅 (2020)	同比增幅 (2021)	占比及变化
拉动融资：				总资产
集团对公融资总量(FPA)	70,100	+12.5%	+15.7%	81.5% (+4.7p)

-表外非传统对公融资余额	27,100	+18.7%	+33.5%	31.5% (+5.8p)
-表外传统对公融资余额	11,200	+5.8%	+0.9%	13.0% (-1.0p)
-表内对公融资余额	31,700	+11.1%	+8.6%	38.1% (-0.1p)
<b>维系客户：</b>				
企金客户(万户)	108.24	+18.7%	+16.3%	
核心价值客户(万户)				
<b>吸纳存款：</b> <span style="float:right">存款平均余额</span>				
投行业务带动法定存款日均	4,699	+22.2%	+56.3%	11.5% (+3.8p)
<b>协同创收：</b> <span style="float:right">营业收入</span>				
子公司营业收入	225.0	+33.8%	+25.3%	11.2% (+1.3p)
<b>贡献中收：</b> <span style="float:right">营业收入</span>				
-投行服务收入	45.3	+66.6%	+12.6%	2.0% (+0.1p)
-代客 FICC 业务收入	38.2	+35.0%	+7.3%	1.7% (+0.0p)

资料来源：公司财报，民生证券研究院

“财富银行”这张名片，也打出了漂亮的组合拳：

**1) 财富业务相关规模普遍高增**，2021 年末零售 AUM 达到 28500 亿，YoY+9.2%，其中，非保本理财规模 17856 亿元，YoY+21.0% (2020 年同期为 10.4%)，银银平台面向终端客户销售财富产品余额 10638 亿，YoY+52.7%；

**2) 私人银行业务发展势头迅猛**，2021 年私人银行日均 AUM 达到 7425 亿元，YoY+17.2%，增速高于零售 AUM 整体；私人银行客户数达 5.83 万户，YoY+20.1%，保持了与 2020 年近乎一致的高增速；

**3) 财富银行收入占比显著提升**，2021 年财富银行收入 233.9 亿元，在营业收入中占比达 10.6%，同比提升 0.4 pct；其中理财业务收入、代理业务收入、托管业务收入同比增速分别为 20.4%、44.6%、19.7%，均处于全速前进中。

表 2：截至 2021 年，兴业银行“财富银行”数据一览表

三张名片之 财富银行 (单位：亿元)	2021年 末余额	同比增幅 (2020)	同比增幅 (2021)	占比及变化
<b>提升规模：</b>				总资产
零售 AUM	28,500	+22.9%	+9.2%	33.1% (+0.1p)
私行日均 AUM	7,425	+19.7%	+17.2%	8.6% (+0.6p)
非保本理财余额	17,856	+10.4%	+21.0%	20.8% (+2.1p)
信托、基金等主动管理的资管规模	4,124		+5.8%	
银银平台终端客户财富产品余额	10,638	+87.5%	+52.7%	12.4% (+3.5p)
托管规模(万亿)	141,200		+8.6%	
证券投资基金托管规模	21,306		+37.5%	
<b>拉动存款：</b>				总存款日均
结算性托管存款日均	2,257	+30.2%	+30.0%	5.5% (+1.1p)
<b>理财转型：</b>				总资产

非保本理财余额	17,856	+10.4%	+21.0%	20.8% (+2.1p)
其中：符合新规新产品	16,808	+84.9%	+57.7%	19.5% (+6.0p)
其中：符合新规新产品占比	94.13%			
<b>含权产品：</b>				<b>零售 AUM</b>
含权益类理财产品：保有量	3,270	+725.1%	+77.7%	11.5% (+4.4p)
公募基金(非货币)：保有量	1,549	+160.0%	+25.8%	5.4% (+0.7p)
家族信托全权委托：保有量	190	+105.9%	+105.6%	0.7% (+0.3p)
公募基金(非货币)：销量	1,283	+179.0%	+8.0%	4.5% (+0.0p)
<b>客户增长：</b>				
零售客户数(万户)	7,922		+6.5%	
贵宾客户数(万户)	370	+7.2%	+6.9%	
私人银行客户数(万户)	5.83	+20.8%	+20.1%	
<b>贡献中收：</b>				<b>营业收入</b>
财富银行收入	233.9	+34.2%	+13.2%	10.6% (+0.4p)
-理财业务收入	122.7	+68.1%	+20.4%	5.5% (+0.5p)
-代理业务收入	71.5	+51.4%	+44.6%	3.2% (+0.8p)
-托管业务收入	35.5	+9.7%	+19.7%	1.6% (+0.1p)

资料来源：公司财报，民生证券研究院

“绿色银行”这张名片，已显著领先同业：截至 2021 年末，绿色金融融资余额达到 13867 亿，相当于表内总资产的 16.1%，同比提升 1.5 pct；其中，央行口径绿色贷款达 4539 亿元，YoY+42.1%。后续配套政策落地或将令兴业银行显著受益。

表 3：截至 2021 年，兴业银行“绿色银行”数据一览表

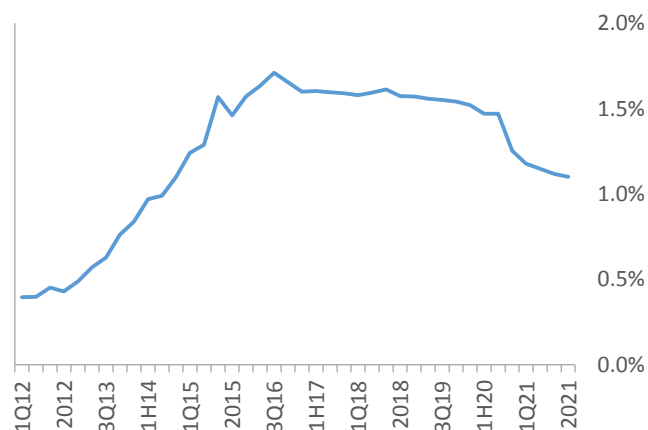
三张名片之绿色银行 (单位：亿元)	2021年 末余额	同比增幅 (2020)	同比增幅 (2021)	占比及变化
<b>拉动融资：</b>				<b>总资产</b>
绿色金融融资余额	13,867		+20.0%	16.1% (+1.5p)
-9 个绿金改革试验区总签约	6,200		+8.8%	7.2% (+0.0p)
-各签约省区已投放金额	6,740		+40.9%	7.8% (+1.8p)
赤道原则项目(笔)	919		+48.0%	1.1% (+0.3p)
赤道原则所涉项目总投资	38,542		+32.2%	44.8% (+7.9p)
<b>特色业务：</b>				
绿色贷款(央行口径)	4,539		+42.1%	
-新发放贷款加权利率	4.51%			
-不良率	0.49%			
绿色租赁	483			
绿色非金融债券承销	307			+288.1%
<b>拓宽负债：</b>				
绿色金融债券累计发行	1,455		+11.9%	
<b>积累客户：</b>				
累计服务绿色金融客户(个)	38,000		+27.4%	

资料来源：公司财报，民生证券研究院

## 5 报表洁净度再提升

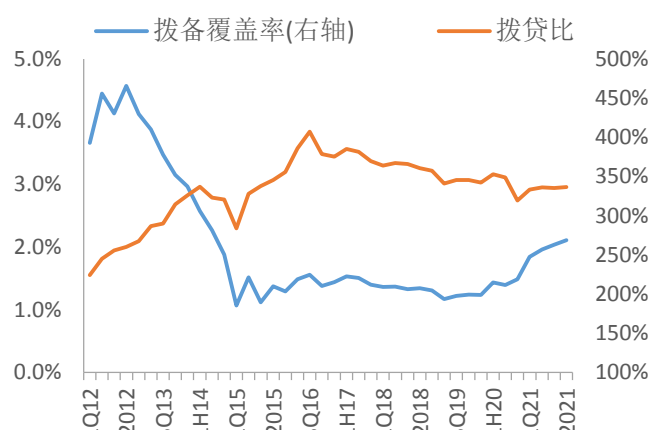
不良率继续下降，拨备继续增厚。2021 年末兴业银行不良率为 1.10%，环比 -2BP，已达到 2014 年以来的新低；拨备覆盖率 268.7%，环比+5.7 pct，拨贷比 2.96%，环比+2BP，安全垫仍在缓缓增厚。

图 10：截至 2021 年，兴业银行不良率



资料来源：wind，民生证券研究院

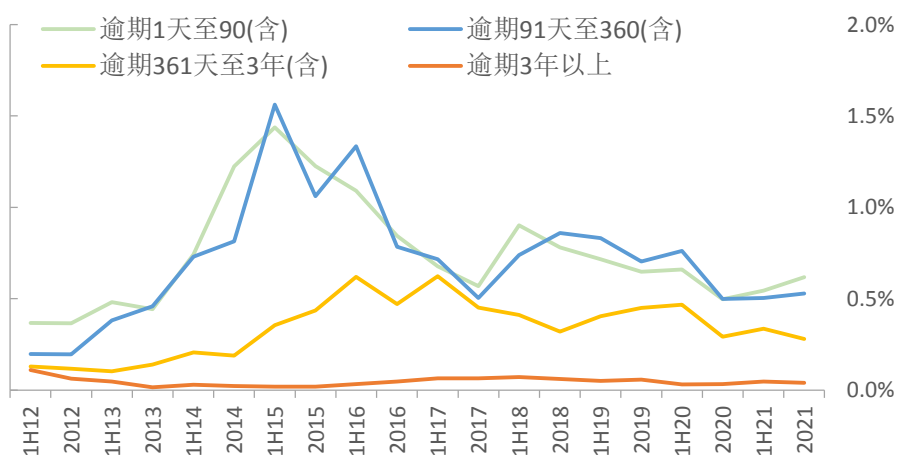
图 11：截至 2021 年，兴业银行拨备水平



资料来源：wind，民生证券研究院

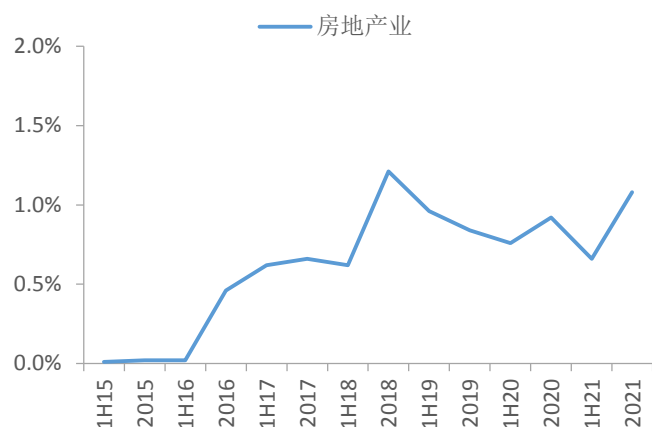
整体逾期结构稳定，新发生逾期上行主要源于信用卡。2021 年末逾期额同比增加 122.6 亿元，其中 1 年以内的逾期增量为 113.3 亿元，是主要的来源。其中，信用卡逾期增量为 69.30 亿元，为主要来源，或受经济短期压力影响，伴随经济复苏推进，有望改善。

图 12：截至 2021 年，兴业银行逾期贷款结构

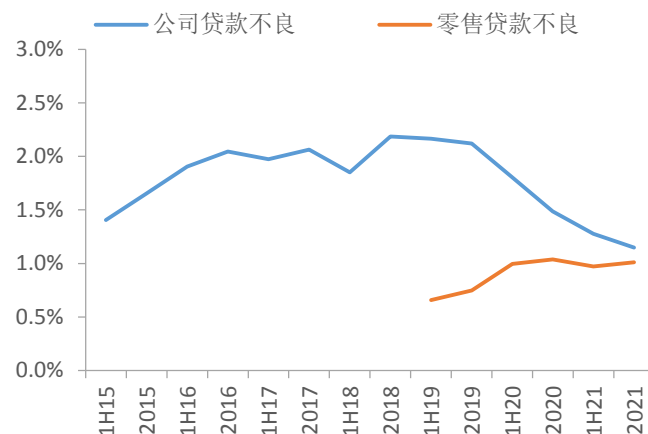


资料来源：wind，民生证券研究院

对公房地产贷款不良率上行，不改对公整体不良率下行态势。2021 年末兴业银行对公房地产贷款不良率较 21H1 上行 42BP 到 1.08%。单个行业不良率有所上行，改变不了整体对公不良率的下行态势，同期对公不良率下行 13BP 到 1.15%。

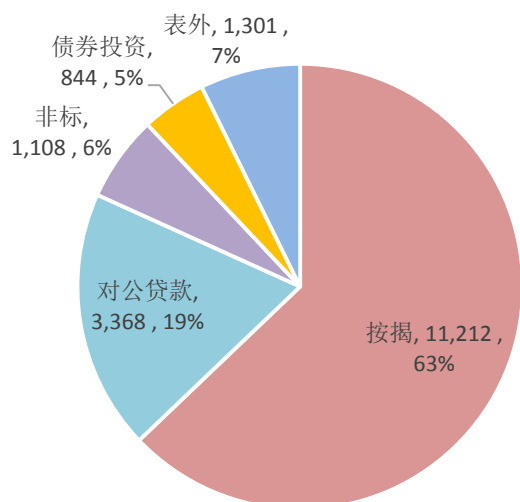
**图 13：截至 2021 年，兴业银行对公房地产贷款不良率**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 14：截至 2021 年，兴业银行对公及零售不良率**


资料来源：wind，民生证券研究院

**地产底牌全面披露，非标占比并不高。**2021 年末，兴业银行对房地产相关敞口，表内为 16533 亿元，表外为 1301 亿元。其中，按揭占比 63%，对公贷款占比 19%，为主要构成部分，非标和债券投资分别占比 6%、5%，不承担信用风险的表外部分占比 7%。

**图 15：截至 2021 年底，兴业银行房地产相关业务敞口（亿元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

**表内非标和债券部分的不不良率仍在可控范围。**2021 年报披露房地产表内敞口总体不良率 1.34%，对应不良额为 221.5 亿元。其中个人按揭不良率 0.49%，对公房地产贷款不良率 1.08%，据此估算，非标和债券部分合计的不良率约为 6.67%，风险可控。表外因不承担信用风险，对表内拨备的影响或较小。

**表 4：截至 2021 年，兴业银行投向房地产各项业务余额及不良率**

	余额 (亿元)	在生息资产占比	不良率
<b>表内：</b>	16,533	19.3%	1.34%
按揭	11,212	13.1%	0.49%
对公贷款	3,368	3.9%	1.08%
非标	1,108	1.3%	6.67% (估算)
债券投资	844	1.0%	6.67% (估算)
<b>表外：</b>	1,301	1.5%	
债券承销	558		
理财资金投资	472		
理财代销	271		

资料来源：公司财报，民生证券研究院

## 6 投资建议：经营景气见拐点，地产风险亮底牌

董事长行长致辞，打开战略新气象；“三张名片”渐臻佳境、亮点频频；勇敢披露地产相关敞口及不良情况，报表洁净度已“清澈见底”；在战略转型推进的共振下，基本面反转态势或较明确。我们预计 22-24 年归母净利润增速为 25.4%、17.5%、18.3%，对应 EPS 为 5.0 元、5.9 元、6.9 元，2022 年 3 月 28 日收盘价对应 0.6 倍 22 年 PB，维持“推荐”评级。

## 7 风险提示

- 1) 宏观经济形势下行：受外部环境及内需影响，经济增速面临一定下行压力，居民、企业信贷需求走弱，行业扩张放缓。
- 2) 信用风险暴露：区域特定产业或部分大客户，受疫情反复等因素的持续影响，经营恶化，信用风险暴露。
- 3) 转型进度不及预期：受经济发展变化、客户需求改变等影响，“商行+投行”战略转型进度可能面临波折。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	1,457	1,720	1,944	2,199
手续费及佣金	427	469	516	568
其他收入	329	331	373	437
营业收入	2,212	2,521	2,833	3,204
营业税及附加	(22)	(15)	(17)	(19)
业务管理费	(555)	(582)	(600)	(618)
拨备前利润	1,622	1,923	2,216	2,567
计提拨备	(670)	(758)	(847)	(947)
税前利润	953	1,167	1,371	1,621
所得税	(115)	(117)	(137)	(162)
归母净利润	827	1,037	1,218	1,442

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	44,282	48,931	54,559	61,106
同业资产	7,028	7,380	7,748	8,136
证券投资	29,986	30,886	31,812	33,403
生息资产	85,606	91,722	98,871	107,633
非生息资产	1,734	2,627	3,149	2,858
总资产	86,030	92,836	100,323	108,559
客户存款	43,110	45,697	48,439	51,345
其他计息负债	32,703	35,544	38,634	41,995
非计息负债	3,273	3,928	4,714	5,656
总负债	79,087	85,169	91,786	98,997
股东权益	6,943	7,667	8,537	9,562

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	3.98	4.99	5.87	6.94
每股拨备前利润(元)	7.81	9.26	10.67	12.36
每股净资产(元)	28.65	32.08	36.21	41.08
每股总资产(元)	414.12	446.89	482.92	522.57
P/E	5	4	3	3
P/PPOP	3	2	2	2
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.29%	1.94%	2.04%	2.13%
净利差(Spread)	2.07%	2.12%	2.15%	2.18%
贷款利率	5.03%	5.11%	5.16%	5.21%
存款利率	2.22%	2.25%	2.27%	2.29%
生息资产收益率	4.36%	4.46%	4.52%	4.58%
计息负债成本率	2.29%	2.32%	2.34%	2.36%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	1.02%	1.17%	1.28%	1.40%
ROAE	14.70%	16.44%	17.18%	17.96%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	24.1%	25.4%	17.5%	18.3%
拨备前利润增速	6.7%	18.6%	15.2%	15.8%
税前利润增速	24.4%	22.4%	17.5%	18.3%
营业收入增速	8.9%	13.9%	12.4%	13.1%
净利息收入增速	1.5%	18.1%	13.0%	13.1%
手续费及佣金增速	13.2%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用增速	14.9%	5.0%	3.0%	3.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	11.5%	7.1%	7.8%	8.9%
贷款增速	11.7%	10.5%	11.5%	12.0%
同业资产增速	71.2%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	3.7%	3.0%	3.0%	5.0%
其他资产增速	-47.1%	51.5%	19.9%	-9.2%
计息负债增速	11.8%	7.2%	7.2%	7.2%
存款增速	6.6%	6.0%	6.0%	6.0%
同业负债增速	20.1%	8.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	11.1%	10.4%	11.3%	12.0%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	41.0%	41.0%	41.0%	41.0%
定期	51.3%	51.3%	51.3%	51.3%
其他	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	50.2%	50.22%	50.22%	50.22%
个人贷款	42.5%	42.45%	42.45%	42.45%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.10%	1.07%	1.04%	1.03%
正常	97.4%	97.05%	97.15%	97.25%
关注	1.5%	1.47%	1.42%	1.37%
次级	0.5%	0.93%	0.91%	0.89%
可疑	0.3%	0.33%	0.31%	0.29%
损失	0.2%	0.21%	0.20%	0.19%
拨备覆盖率	268.7%	289.9%	298.5%	308.1%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	14.39%	14.52%	14.75%	15.09%
核心资本充足率	9.81%	10.27%	10.81%	11.43%
资产负债率	91.93%	91.74%	91.49%	91.19%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	207.7	207.7	207.7	207.7

## 插图目录

图 1：兴业银行 2021 年报中，吕董事长致辞摘录 .....	3
图 2：兴业银行 2021 年报中，陶行长致辞摘录 .....	4
图 3：截至 2021 年，兴业银行各项业绩增速 .....	4
图 4：2021 年兴业银行净利息、净手续费收入同比增速 .....	5
图 5：截至 2021 年，兴业银行其他非息收入同比增速 .....	5
图 6：截至 2021 年，兴业银行净息差及两端分解 .....	5
图 7：截至 2021 年，兴业银行资产端同比增速 .....	5
图 8：兴业银行存款平均余额结构：活期 vs 定期 .....	6
图 9：兴业银行存款平均余额结构：企业 vs 个人 .....	6
图 10：截至 2021 年，兴业银行不良率 .....	9
图 11：截至 2021 年，兴业银行拨备水平 .....	9
图 12：截至 2021 年，兴业银行逾期贷款结构 .....	9
图 13：截至 2021 年，兴业银行对公房地产贷款不良率 .....	10
图 14：截至 2021 年，兴业银行对公及零售不良率 .....	10
图 15：截至 2021 年底，兴业银行房地产相关业务敞口（亿元） .....	10

## 表格目录

盈利预测与财务指标 .....	1
表 1：截至 2021 年，兴业银行“投资银行”数据一览表 .....	6
表 2：截至 2021 年，兴业银行“财富银行”数据一览表 .....	7
表 3：截至 2021 年，兴业银行“绿色银行”数据一览表 .....	8
表 4：截至 2021 年，兴业银行投向房地产各项业务余额及不良率 .....	11
公司财务报表数据预测 e 汇总 .....	12

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001