

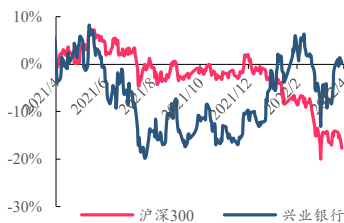
三张名片，三重拱卫

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-04-15

收盘价（元）	21.68
近12个月最高/最低（元）	23.22/18.80
总股本（百万股）	20800
流通股本（百万股）	20800
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	4504
流通市值（亿元）	4504

公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

邮箱：liuchao@hazq.com

研究助理：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：qixing@hazq.com

主要观点：

● 三张名片：绿色银行+财富银行+投资银行

在“商行+投行”的战略下，兴业银行努力打造绿色银行、财富银行、投资银行“三张名片”，分别锚定绿色金融、财富管理和产业升级三个富有想象力的方向，在国内信贷增速放缓的背景下寻求突围。随着资产质量的改善，管理层在执行新的战略时，将更加游刃有余。

● 对公业务：绿色金融和投行业务并驾齐驱

在双碳和支持小微企业的政策指引下，兴业银行绿色信贷（4539.4亿，yoy+42.11%）和小微贷款（2987亿，yoy+56.2%）均实现了高速增长。投资银行业务依靠“投行生态圈”构建起多层次的绿色金融服务体系，提升多元融资工具应用水平，强化投资交易专业优势。在引导居民储蓄转化成投资这一国内经济循环中，兴业银行以其立体化的引导，助推FPA余额（7.01万亿，yoy+15.49%）创新高。

● 零售业务：进击的财富银行

(1) 三大APP（手机银行APP、“好兴动”信用卡APP、“钱大掌柜”财富管理APP）交叉引流；(2) 虽然个人房贷受到制约，但信用卡和经营贷款将成为发力重点；(3) 私人银行借助“投行与资管”的禀赋优势，实现快速发展（AUM7424.5亿元，yoy+17.2%）；(4) 集团零售AUM（2.85万亿元）稳定增长（yoy+8.9%），“财富管理生态圈”建设加快，强化产品代销能力。

● 资产质量：资产质量好转，风险抵补能力增强

公司资产质量好转，拨备覆盖率提高。涉及地产的业务中，按揭贷款抵押充足，对公融资业务集中于一线及省会城市，房地产对公融资业务拨备充足，风险损失抵补能力较强。

● 投资建议

兴业银行战略聚焦三张名片，对公发力绿色金融、投行业务、普惠小微，对私推进消费贷款和信用卡。预计2022-2024年归母净利润分别为949.54/1076.94/1230.98亿元，同比增长14.85%/13.42%/14.30%，对应EPS分别为4.44/5.05/5.79元。预测合理估值中枢为8278亿，首次覆盖，予以“买入”评级。

● 风险提示

疫情对宏观经济的冲击超出预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	221,236	247,822	278,032	314,779
收入同比 (%)	8.91	12.02	12.19	13.22
归母净利润	82,680	94,954	107,694	123,098
归母净利润同比 (%)	24.10	14.85	13.42	14.30
ROA (%)	1.02	1.08	1.15	1.24
ROE (%)	13.94	13.14	13.41	13.77
每股收益 (元)	3.77	4.44	5.05	5.79
P/B	0.85	0.76	0.67	0.60

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 战略轴心：绿色银行+财富银行+投资银行	6
2 对公：绿色金融+投资银行+小微贷款	13
2.1 公司客户：企业客户稳健增长	13
2.2 绿色金融：乘政策东风，打造金色名片	14
2.3 投资银行：商投联动显成效	19
2.4 普惠小微：标准化提升服务能力	20
2.5 交易银行：一站式服务平台	21
3 零售：进击的财富银行	22
3.1 引流：三大 APP 相互拱卫，零售 AUM 规模平稳增长	22
3.2 变现一：住房贷款增速回落，个人经营贷款增速仍高	26
3.3 变现二：财富管理生态圈+投资生态圈	28
4 资产质量：资产质量好转，风险抵补能力增强	30
风险提示：	35
财务报表与盈利预测	36

图表目录

图表 1 兴业银行战略演变	6
图表 2 兴业银行回报率的变化	7
图表 3 兴业银行营业收入及其分项增速和归母净利润增速	8
图表 4 兴业银行营业收入分项占比	8
图表 5 兴业银行营业收入区域分布	9
图表 6 手续费及佣金收入分项占比	9
图表 7 兴业银行贷款收益率	10
图表 8 兴业银行存款成本率	10
图表 9 兴业银行净息差	11
图表 10 兴业银行净息差在股份行中排名第四 (2021H)	11
图表 11 兴业银行利润表详解——资产质量减值损失占比减少	12
图表 12 企业金融客户增长整体保持稳定	13
图表 13 企金有效及以上客户快速增长	13
图表 14 大型企业客户持续增长	13
图表 15 总行级重点客户下属企业合作客户持续增长	13
图表 16 上市公司及拟上市公司合作客户增速保持稳定	14
图表 17 合作科创企业客户高速增长	14
图表 18 银行业绿色金融业务定量及定性监管指标	15
图表 19 兴业银行绿色金融集团化产品体系 (对公业务)	16
图表 20 绿色金融客户高速增长 YOY+27.4%	16
图表 21 绿色融资余额增速回升 YOY+20%	16
图表 22 金融机构绿色贷款余额 YOY+33.1%	17
图表 23 兴业银行绿色贷款 YOY+42.11%	17
图表 24 2021 年上市银行绿色金融战略、表内绿色贷款以及绿色债券承销情况	18
图表 25 兴业银行投资银行业务体系	19
图表 26 集团对公融资总量 (FPA) 余额 YOY+15.5%	20
图表 27 非金融企业债务融资余额 YOY+8.9%	20
图表 28 兴业银行小微金融产品矩阵	20
图表 29 普惠小微贷款客户 YOY+68.8%	21
图表 30 小微贷款余额 YOY+56.2%	21
图表 31 交易银行合作核心企业数量 YOY+16.8%	21
图表 32 供应链融资余额 YOY+8.6%	21
图表 33 兴业银行 APP 引流矩阵	23
图表 34 手机银行有效客户 YOY+16.9%	23
图表 35 手机银行月活用户 (MAU) YOY+16.9%	23
图表 36 “钱大掌柜”注册用户 YOY+2.1%	24
图表 37 “好兴动”APP 注册用户 YOY+22.5%	24
图表 38 零售银行客户 (含信用卡) 增速转正	24
图表 39 零售客户综合金融资产 YOY+9.4%	24
图表 40 零售银行业务净收入 YOY+4.1%	24
图表 41 零售银行业务占营收比例 31.5%	24

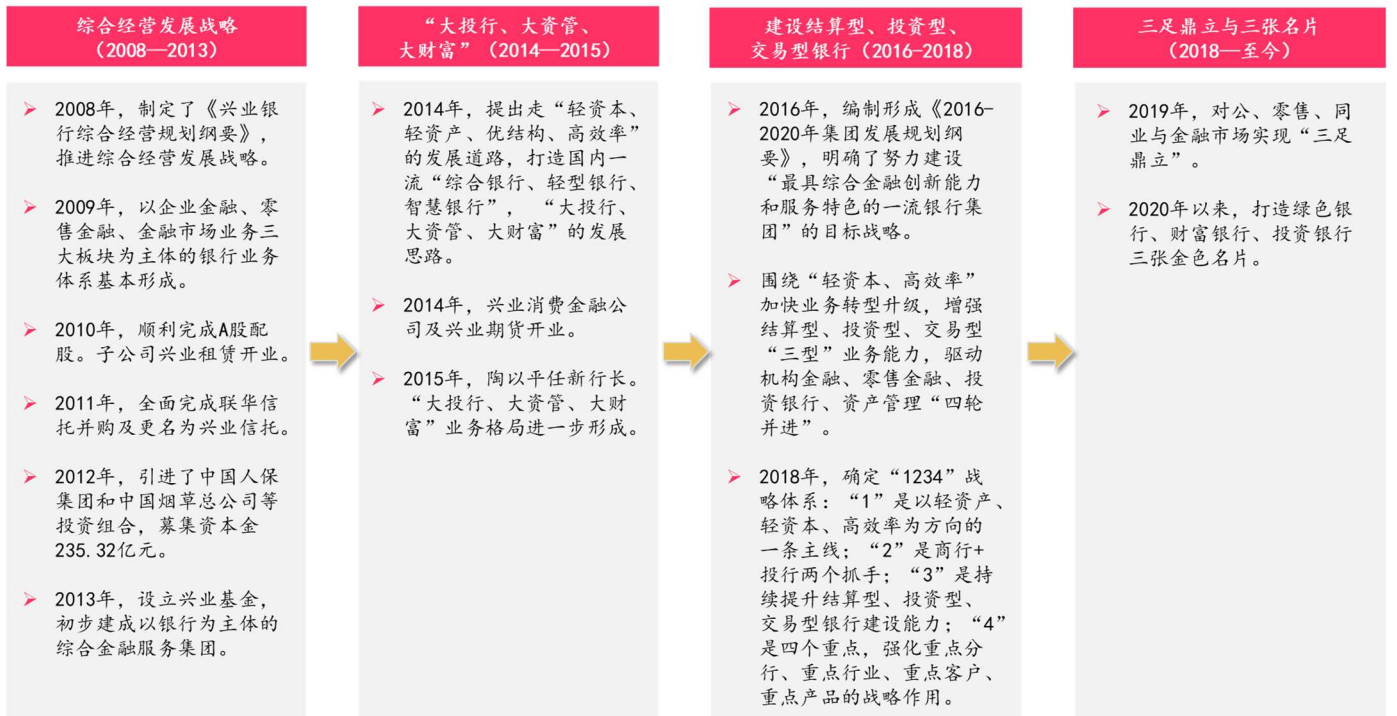
图表 42 零售客户管理总资产 (AUM) YOY+8.9%	25
图表 43 零售理财 AUM YOY+7.1%	25
图表 44 兴业银行零售贷款增速普遍高于公司贷款, 占比上升	26
图表 45 兴业银行零售存款占比稳步提升	27
图表 46 汽车金融客户 YOY+13.1%	27
图表 47 汽车金融融资余额 YOY+1.9%	27
图表 48 私人银行客户 YOY+20.0%	28
图表 49 私人银行客户日均 AUM YOY+17.2%	28
图表 50 兴业银行私行规模在股份行中, 仅低于招行和平安银行	28
图表 51 以“银银平台”为核心的财富管理销售渠道	29
图表 52 “银银平台”服务法人机构数量 YOY+7.5%	29
图表 53 机构投资交易平台客户 YOY+30.8%	29
图表 54 理财产品 (含理财子) 余额 YOY+21%	30
图表 55 资产托管业务规模 YOY+8.5%	30
图表 56 兴业银行不良率及拨备覆盖率	31
图表 57 兴业银行个人贷款及分项不良率	31
图表 58 兴业银行分行业贷款不良率	32
图表 59 兴业银行资本充足率	32
图表 60 兴业银行通过 IPO、定增、配股、优先股累计募资 1285 亿元, 累计净利润 6472 亿元, 差值 5187.5 亿元	33
图表 61 兴业银行单位资本增量撬动的贷款增量和 RWA 增量	33
图表 62 兴业银行留存收益占资本净额的比重	34
图表 63 兴业银行前十大股东及其持股比例	34
图表 64 兴业银行控股及参股公司	35

1 战略轴心：绿色银行+财富银行+投资银行

兴业银行是我国成立的首批股份制商业银行之一，总部位于福建省福州市。自上市以来，其发展战略不断完善更迭，最终聚焦于财富管理与商投联动：

- 2008—2013年，公司实行综合经营发展战略，不断扩张其金融版图。同时进行区域扩张：新设13家一级分行，实现机构全国化布局和对战略重点区域（中西部和东北部）的延伸覆盖。
- 截至2014年，公司成立了信托、租赁、基金、消费金融、期货等子公司，建成以银行为主体的综合金融服务集团，“大投行、大资管、大财富”业务格局成型。
- 2015年，新行长陶以平上任，并于2016年制定集团五年发展规划，提出建设结算型、投资型、交易型银行，驱动机构金融、零售金融、投资银行、资产管理“四轮并进”。2018年，确定“1234”战略体系，提出向轻型银行发展方向转变和“商行+投行”发展战略。
- 2020年以来，提出打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片。

图表 1 兴业银行战略演变

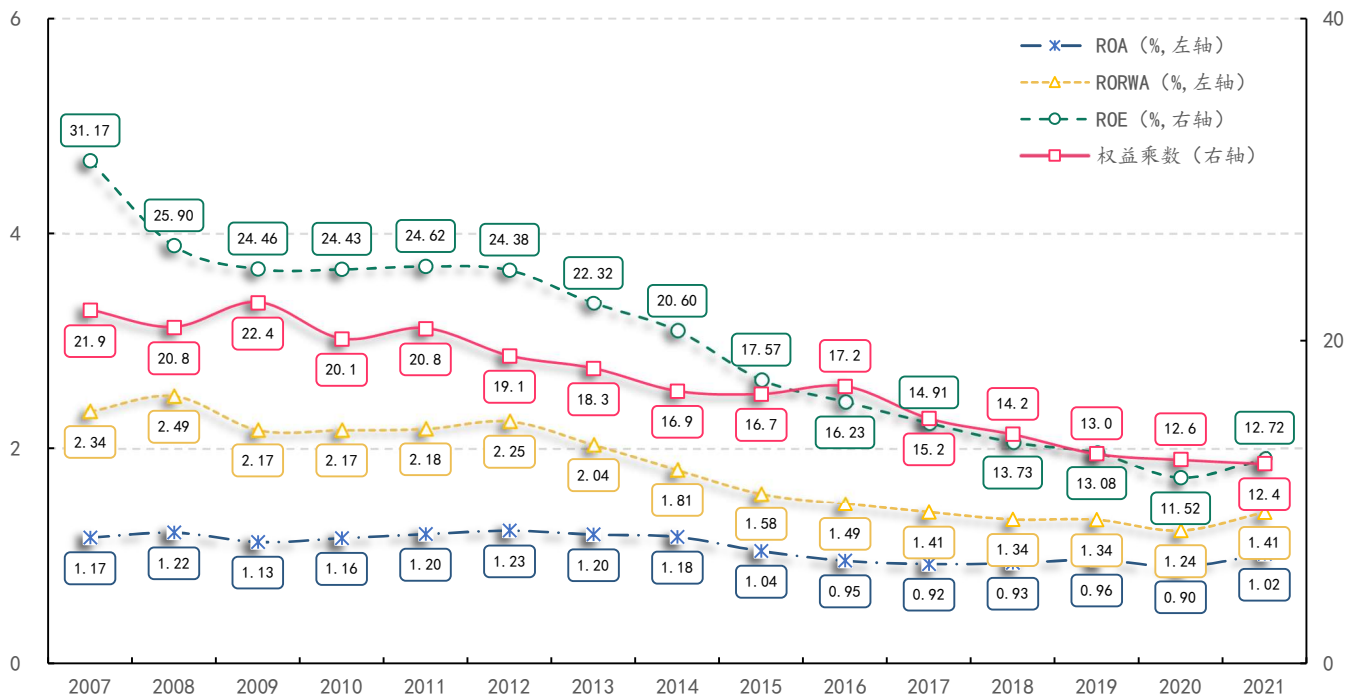


资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

随着资产扩张和战略转型的推进，兴业银行呈现出以下财务特征：

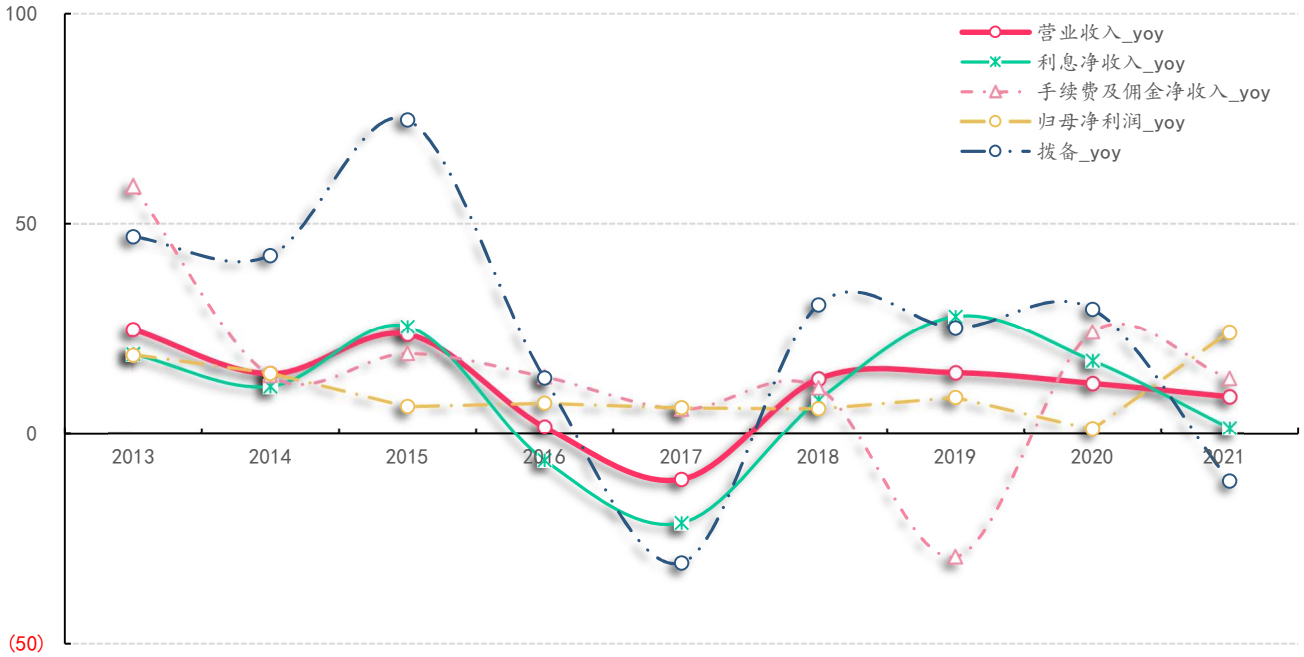
- **回报率：**2021 年兴业银行 ROE、ROA 及 RORWA 改变下跌趋势，开始回升，分别为 12.72%、1.02% 和 1.41%，较上年末相比分别提高 1.21、0.12 和 0.17 百分点。
- **营收及利润增速：**营收增速自 2018 年以来有所回落，2021 年虽然营收增速继续回落，但是拨备负增长，推动归母净利润增速反弹。
- **营收结构：(1) 2019 年以来，营收结构相对稳定，利息净收入仍是主导（占比 65% 以上），手续费及佣金净收入的营收占比提升（19%）。手续费及佣金收入主要以投行业务手续费（31%）、银行卡手续费（28%）以及代理手续费（15%）为主；(2) 分地区来看，福建地区创造的营收占比提高至 56%。**
- **资产负债结构：**资产端方面，发放贷款和垫款占比逐年提升至约 50%；金融投资约占 35%；买入返售金融资产有所压降。负债端方面，吸收存款占比保持稳定，应付债券占比逐年提升。

图表 2 兴业银行回报率的变化



资料来源：wind，公司年报，华安证券研究所整理

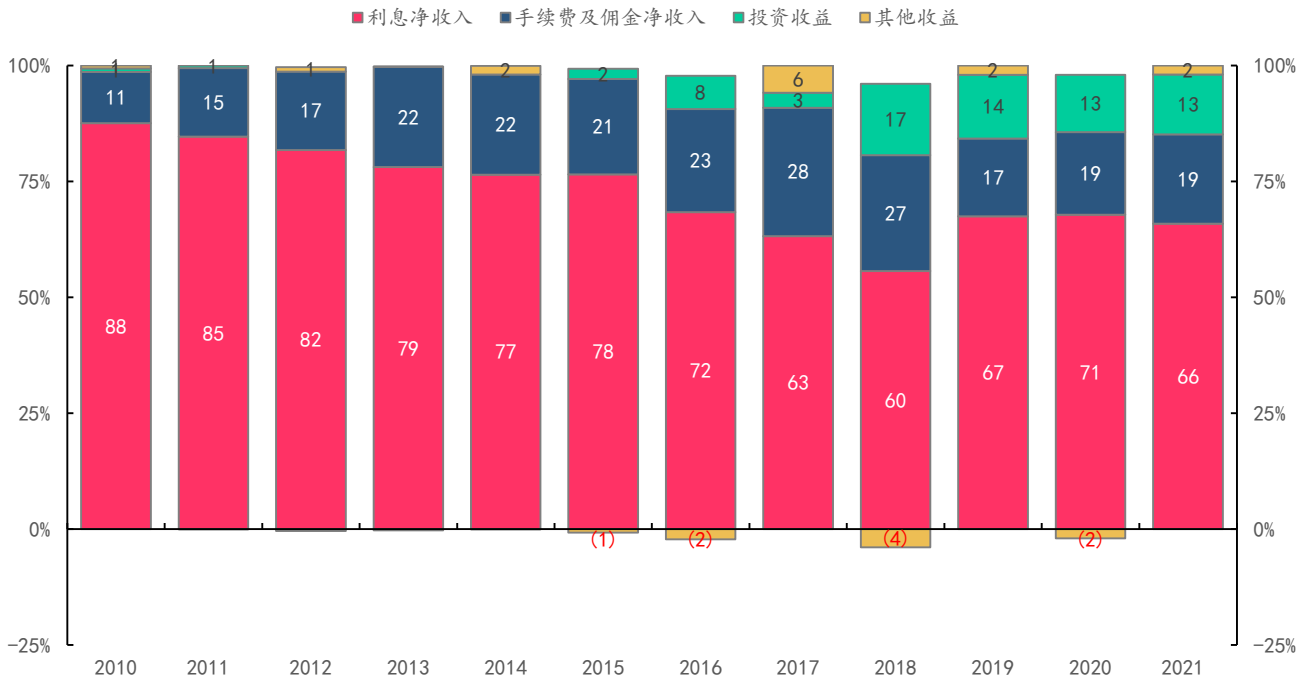
图表 3 兴业银行营业收入及其分项增速和归母净利润增速



注：自 2020 年起，公司将信用卡分期业务收入进行重分类，将其从手续费及佣金收入重分类至利息收入，往期与手续费及佣金收入和利息收入相关的财务指标已重述。剔除重分类影响，2019 年手续费及佣金净收入增速为 15.6%。

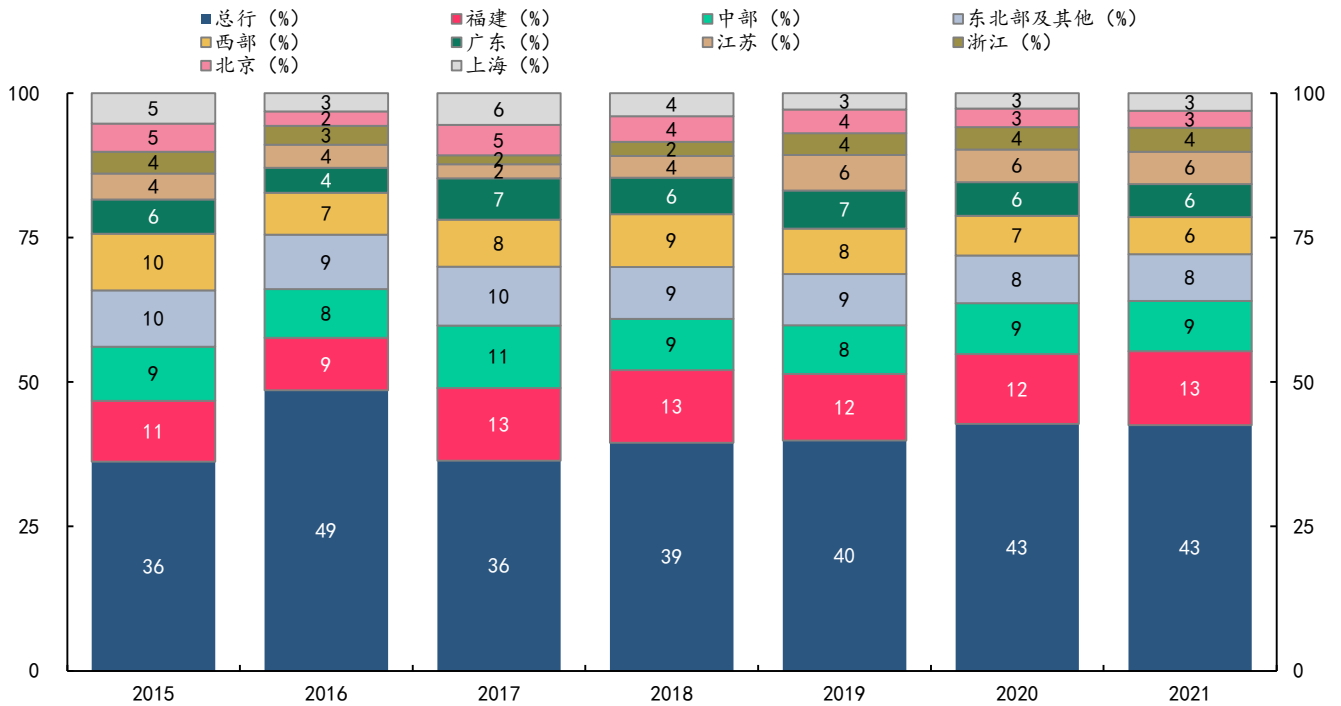
资料来源：wind，公司年报，华安证券研究所整理

图表 4 兴业银行营业收入分项占比



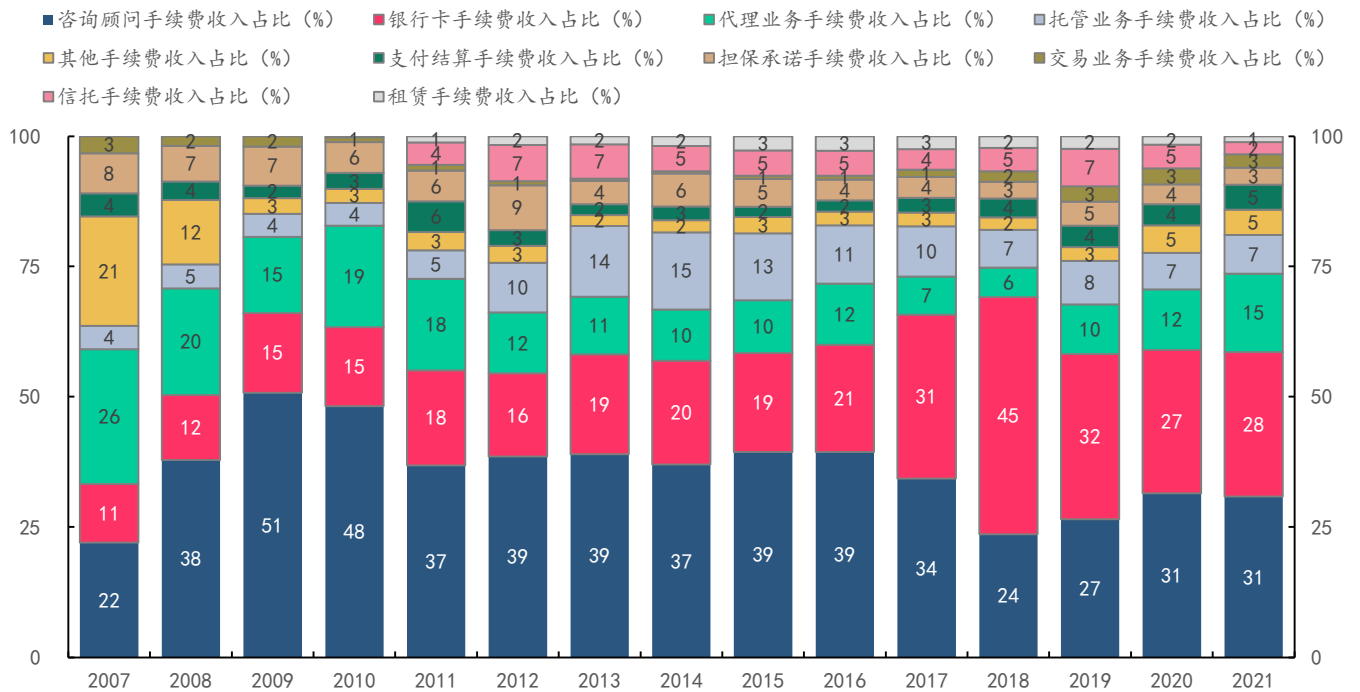
资料来源：wind，华安证券研究所整理

图表 5 兴业银行营业收入区域分布



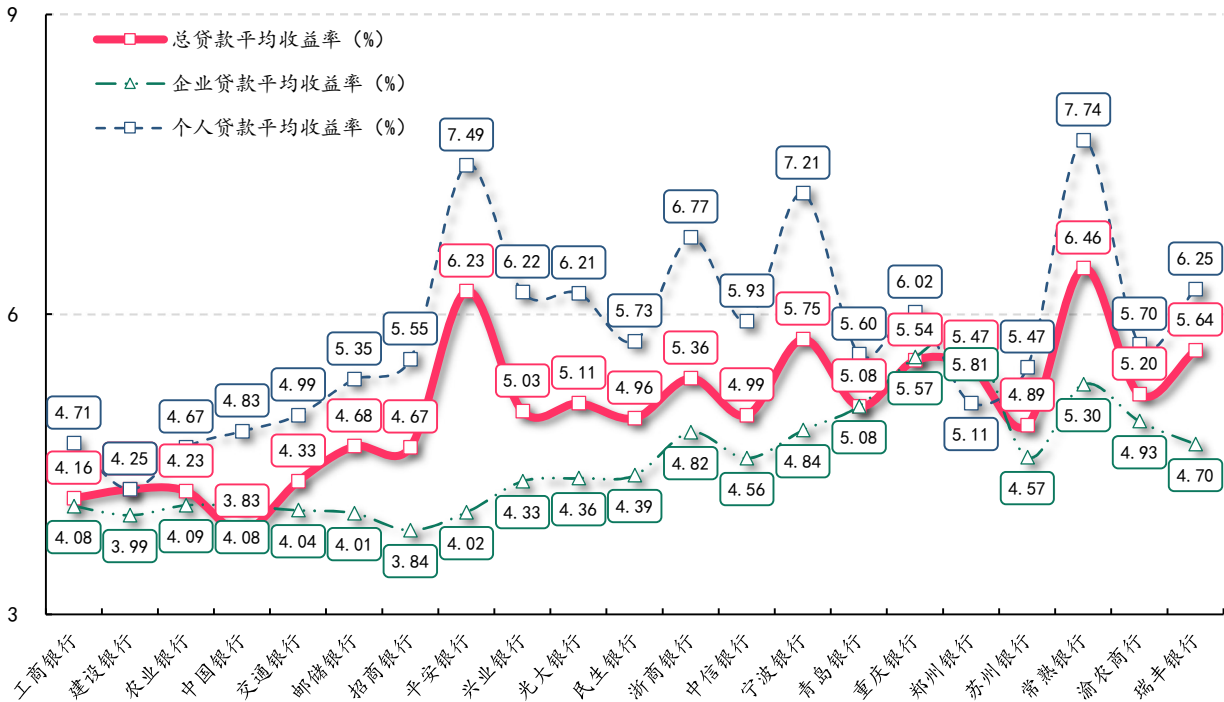
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 6 手续费及佣金收入分项占比



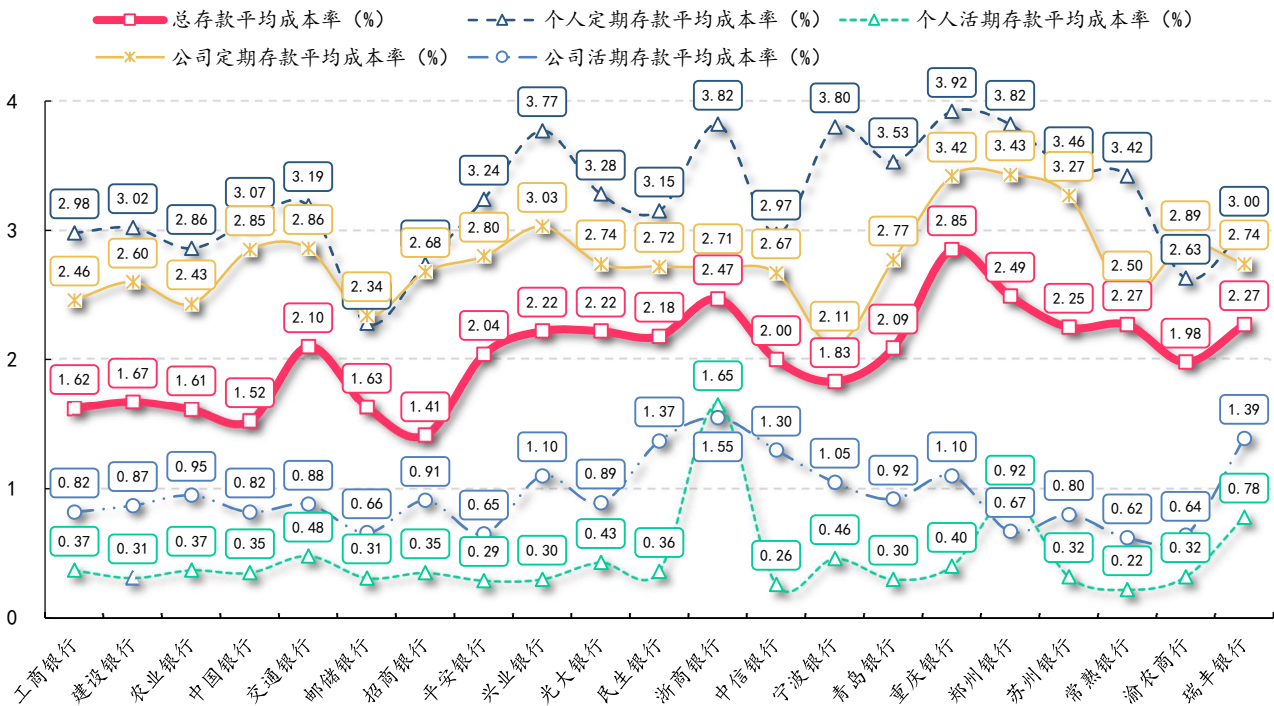
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 7 兴业银行贷款收益率



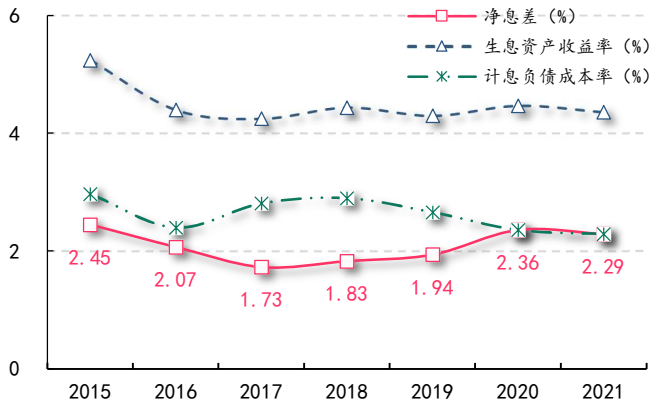
资料来源: wind, 华安证券研究所整理

图表 8 兴业银行存款成本率



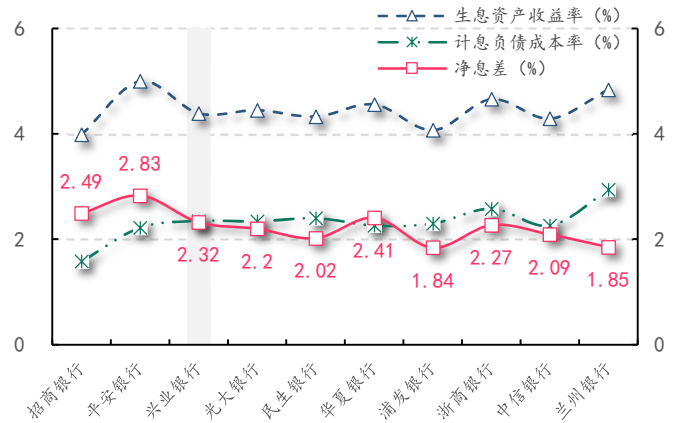
资料来源: wind, 华安证券研究所整理

图表 9 兴业银行净息差



资料来源: wind, 华安证券研究所整理

图表 10 兴业银行净息差在股份行中排名第四 (2021H)



资料来源: wind, 华安证券研究所整理

图表 11 兴业银行利润表详解——资产质量减值损失占比减少

百万/%	2021	2020	2019	2018	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入	221,236	203,137	181,308	158,287	57,189	55,092	53,292	55,663	51,354	51,766	49,759	50,258
增速 (%)	8.9	12.0	14.5	13.1	11.4	6.4	7.1	10.8	14.9	10.9	17.7	5.5
——利息净收入	145,679	143,515	122,289	95,657	38,926	34,843	35,033	36,877	56,888	31,649	28,179	26,799
增速 (%)	1.5	17.4	27.8	8.1	(31.6)	10.1	24.3	37.6	113.2	19.9	11.9	8.5
营收占比 (%)	65.8	70.6	67.4	60.4	68.1	63.2	65.7	66.3	110.8	61.1	56.6	53.3
——手续费及佣金净收入	42,680	37,710	30,378	42,978	8,834	11,927	10,708	11,211	(8,345)	15,832	15,783	14,440
增速 (%)	13.2	24.1	(29.3)	10.9	205.9	(24.7)	(32.2)	(22.4)	(161.6)	25.7	28.9	27.8
营收占比 (%)	19.3	18.6	16.8	27.2	15.4	21.6	20.1	20.1	(16.2)	30.6	31.7	28.7
——投资收益	28,478	26,154	24,992	26,482	12,676	6,863	1,302	7,637	3,215	5,238	5,886	11,815
增速 (%)	8.9	4.6	(5.6)	486.7	294.3	31.0	(77.9)	(35.4)	(33.3)	3.4	(14.6)	43.8
营收占比 (%)	12.9	12.9	13.8	16.7	22.2	12.5	2.4	13.7	6.3	10.1	11.8	23.5
——其他收益	4,399	(4,242)	3,649	(6,830)	(3,858)	930	6,102	(164)	(522)	(1,247)	(181)	(2,909)
增速 (%)	203.7	(216.3)	153.4	(182.6)	(639.1)	174.6	3,471.3	94.4	23.6	(148.3)	90.5	(185.7)
营收占比 (%)	2.0	(2.1)	2.0	(4.3)	(6.7)	1.7	11.5	(0.3)	(1.0)	(2.4)	(0.4)	(5.8)
营业支出	126,037	126,590	107,042	90,373	35,682	27,734	34,854	27,767	32,825	30,129	37,530	26,106
增速 (%)	(0.4)	18.3	18.4	20.2	8.7	(7.9)	(7.1)	6.4	2.3	21.1	49.9	4.2
——税金及附加	2,207	2,086	1,756	1,408	2,207	1,578	1,077	511	2,086	1,499	1,047	437
增速 (%)	5.8	18.8	24.7	44.4	5.8	5.3	2.9	16.9	336.4	258.6	120.9	13.2
营收占比 (%)	1.0	1.0	1.0	0.9	3.9	2.9	2.0	0.9	4.1	2.9	2.1	0.9
——业务及管理费	55,468	48,262	46,557	42,064	55,468	35,963	23,247	11,013	48,262	33,090	21,026	9,559
增速 (%)	14.9	3.7	10.7	10.3	14.9	8.7	10.6	15.2	227.0	177.5	93.7	6.0
营收占比 (%)	25.1	23.8	25.7	26.6	97.0	65.3	43.6	19.8	94.0	63.9	42.3	19.0
——信用及其他资产减值损失	67,010	75,427	58,096	46,404	14,770	14,194	21,887	15,990	16,657	17,453	25,320	15,871
增速 (%)	(11.2)	29.8	25.2	30.7	(11.3)	(18.7)	(13.6)	0.7	0.8	40.0	85.0	2.9
营收占比 (%)	30.3	37.1	32.0	29.3	25.8	25.8	41.1	28.7	32.4	33.7	50.9	31.6
——其他业务成本	1,352	815	633	497	1,352	690	416	249	815	455	295	168
增速 (%)	65.9	28.8	27.4	(9.6)	65.9	51.6	41.0	48.2	28.8	43.1	22.4	(4.0)
营收占比 (%)	0.6	0.4	0.3	0.3	2.4	1.3	0.8	0.4	1.6	0.9	0.6	0.3
营业利润	95,199	76,547	74,266	67,914	21,507	27,358	18,438	27,896	18,529	21,637	12,229	24,152
增速 (%)	24.4	3.1	9.4	4.8	16.1	26.4	50.8	15.5	46.8	(0.8)	(29.1)	7.0
营收占比 (%)	43.0	37.7	41.0	42.9	37.6	49.7	34.6	50.1	36.1	41.8	24.6	48.1
利润总额	95,310	76,637	74,503	68,077	21,558	27,355	18,468	27,929	18,602	21,630	12,258	24,147
增速 (%)	24.4	2.9	9.4	5.1	15.9	26.5	50.7	15.7	46.7	(1.1)	(29.3)	6.8
营收占比 (%)	43.1	37.7	41.1	43.0	37.7	49.7	34.7	50.2	36.2	41.8	24.6	48.0
所得税费用	11,494	8,956	7,801	6,832	2,411	3,324	1,907	3,852	3,475	2,046	439	2,996
增速 (%)	28.3	14.8	14.2	(2.7)	(30.6)	62.5	334.4	28.6	158.4	(21.9)	(56.3)	5.8
营收占比 (%)	5.2	4.4	4.3	4.3	4.2	6.0	3.6	6.9	6.8	4.0	0.9	6.0
净利润	83,816	67,681	66,702	61,245	19,147	24,031	16,561	24,077	15,127	19,584	11,819	21,151
增速 (%)	23.8	1.5	8.9	6.1	26.6	22.7	40.1	13.8	33.5	1.7	(27.6)	6.9
营收占比 (%)	37.9	33.3	36.8	38.7	33.5	43.6	31.1	43.3	29.5	37.8	23.8	42.1
归母净利润	82,680	66,626	65,868	60,620	18,642	23,926	16,259	23,853	14,751	19,285	11,605	20,985
增速 (%)	24.1	1.2	8.7	6.0	26.4	24.1	40.1	13.7	34.6	1.3	(28.5)	6.8
营收占比 (%)	37.4	32.8	36.3	38.3	32.6	43.4	30.5	42.9	28.7	37.3	23.3	41.8

资料来源: wind, 华安证券研究所整理

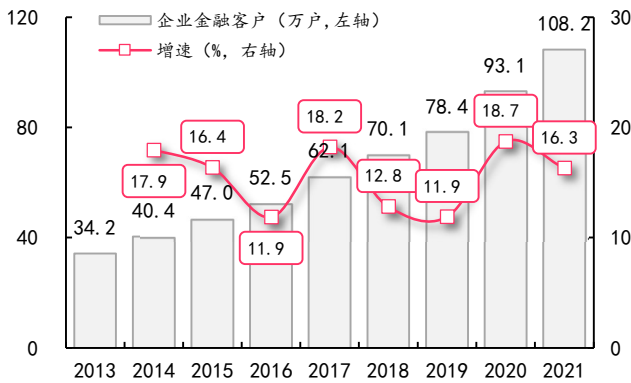
2 对公：绿色金融+投资银行+小微贷款

绿色金融和投资银行是兴业银行的两大名片。此外，顺应政策导向，小微贷款持续推进。这样，兴业银行就构筑成了立体化的支持实体企业融资的服务体系，助推集团对公融资（FPA）余额创新高。

2.1 公司客户：企业客户稳健增长

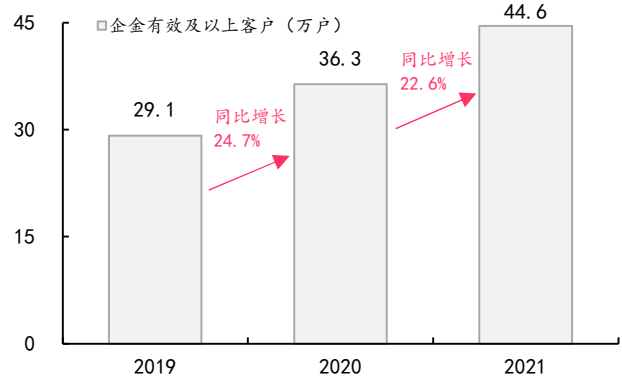
截至 2021 年末，企业金融客户达 108.2 万户，同比增速 16.3%。其中，企金有效及以上客户达 44.6 万户，同比增速 22.6%。大型企业客户达 52612 户，同比增速 7.6%。总行级重点客户下属企业合作客户数达 13350 户，同比增长 5.5%。合作科创企业客户数达 3.62 万户，同比增长 50.8%。

图表 12 企业金融客户增长整体保持稳定



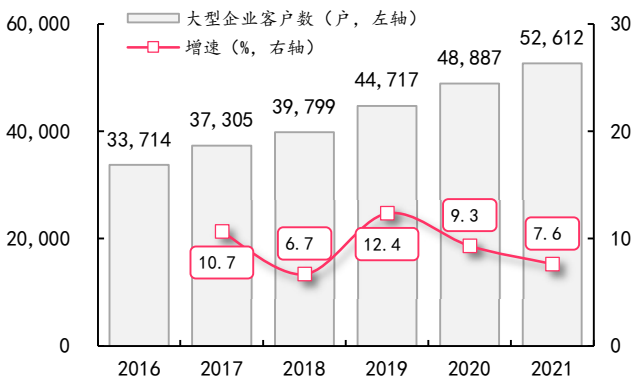
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 13 企金有效及以上客户快速增长



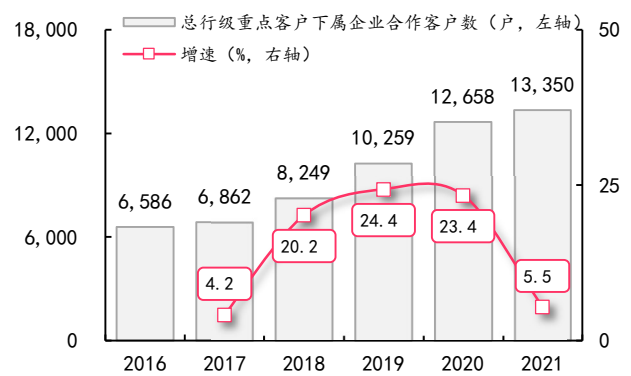
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 14 大型企业客户持续增长



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

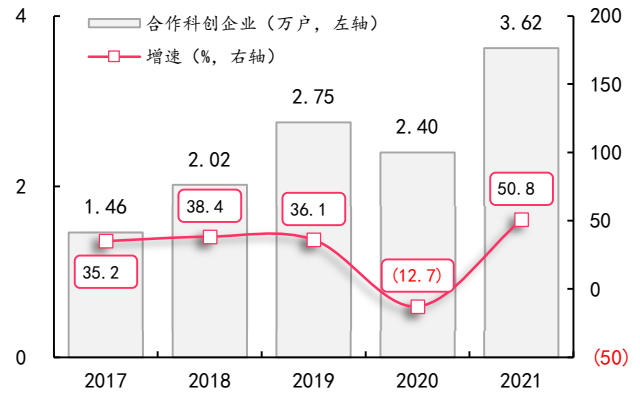
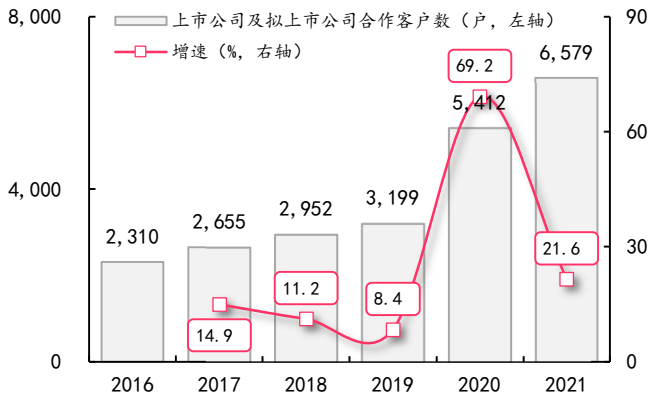
图表 15 总行级重点客户下属企业合作客户持续增长



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 16 上市公司及拟上市公司合作客户增速保持稳定

图表 17 合作科创企业客户高速增长



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

2.2 绿色金融：乘政策东风，打造金色名片

绿色金融业务已经纳入监管评级体系。2021 年上半年，人民银行印发《银行业金融机构绿色金融评价方案》，从定量、定性两个方面引导银行支持相关产业。横向对比银行年报中关于绿色金融的论述，兴业银行是唯一将“绿色金融”升级到全行战略层面的银行，欲将其打造成为“金色名片”。业务上，在绿色贷款的基础上，促进投行、信托、租赁等业务合力，形成立体化的绿色金融服务体系，不断吸引客户。截至 2021 年末，兴业银行绿色金融客户达 3.8 万户，较上年末增长 27.4%。

绿色贷款已是风口，兴业银行绿色贷款增速高于行业整体。截止 2021 年末，金融机构绿色贷款余额达 15.9 万亿(央行口径)，同比增长 33%，且同比增速在 2020 年 Q4 以来逐季提高。截止 2021 年末，兴业银行绿色贷款余额 4539.4 亿元，同比增长 42.11%。截止本报告完稿之日，已经披露 2021 年年报的银行中，兴业银行的绿色贷款在贷款余额中的占比为 10.3%，仅低于建设银行(10.5%)、农业银行(11.5%)和工商银行(12%)。此外，新发放绿色贷款加权利率为 4.51%，不良贷款率为 0.49%，远低于全行贷款不良率 1.1%。

多层次绿色金融服务体系已显成效。截止 2021 年末，绿色融资余额 1.39 万亿，除去上述表内绿色贷款 4539.4 亿元之外：(1) 公司绿色投行融资规模达 1156 亿元，同比增长近 3 倍。其中，绿色非金债券承销规模 307.41 亿元，同比增长 288.05%。(2) 绿色租赁、绿色信托、绿色基金等多元金融业务稳中有进，截至报告期末存续规模达 1027.51 亿元。

图表 18 银行业绿色金融业务定量及定性监管指标

定量指标	评分基准		权重
绿色金融业务总额占比 (25%)	纵向：最近三期（季度）该银行金融机构绿色金融业务总额占比平均值		10%
	横向：当期全部参评银行业金融机构绿色金融业务总额占比平均值		15%
绿色金融业务总额份额占比 (25%)	纵向：最近三期（季度）该银行金融机构绿色金融业务总额份额占比平均值		10%
	横向：当期全部参评银行业金融机构绿色金融业务总额份额占比平均值		15%
绿色金融业务总额同比增速 (25%)	纵向：最近三期（季度）该银行金融机构绿色金融业务总额同比增速平均值		10%
	横向：当期全部参评银行业金融机构绿色金融业务总额同比增速平均值		15%
绿色金融业务风险总额占比 (25%)	纵向：最近三期（季度）该银行金融机构风险绿色金融业务总额占比平均值		10%
	横向：当期全部参评银行业金融机构风险绿色金融业务总额占比平均值		15%

定性指标类别及权重	指标内涵	满分	评分规则
监管部门外部评价 (100%)	执行国家及地方绿色金融政策情况	30	综合考虑银行业金融机构绿色金融政策落实情况评定得分
	机构绿色金融制度制定及实施情况	40	参考绿色债务融资工具投资人公示等结果，综合考虑银行业金融机构绿色金融发展战略和规划、治理、气候和环境风险压力测试信息披露、气候和环境风险管控、贷款审批、绩效考核、绿色债券发行与承销情况、产品服务创新、金融科技创新、非绿色金融业务或棕色资产情况、其他绿色金融相关制度的制定、实施、更新等情况评定得分
	金融支持绿色产业发展情况	30	综合考虑银行业金融机构支持境内外绿色产业、项目发展的资金规模、利率、投向、审批程序、尽职调查、放款计划、贷后管理、台账管理等情况评定得分

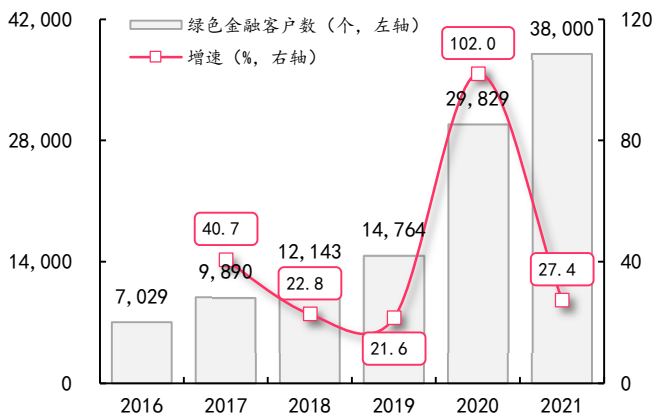
资料来源：银行业金融机构绿色金融评价方案，华安证券研究所整理

图表 19 兴业银行绿色金融集团化产品体系 (对公业务)



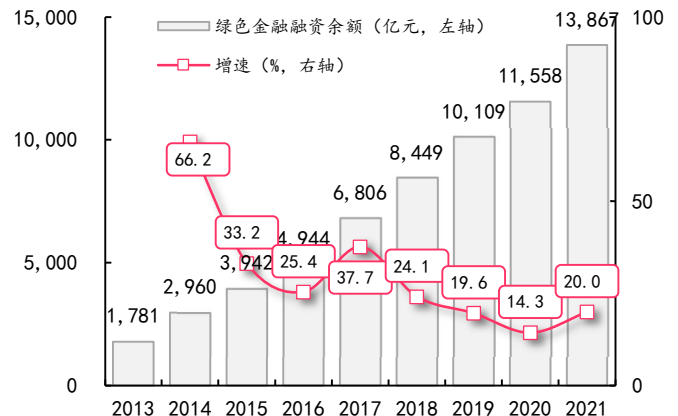
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 20 绿色金融客户高速增长 yoy+27.4%



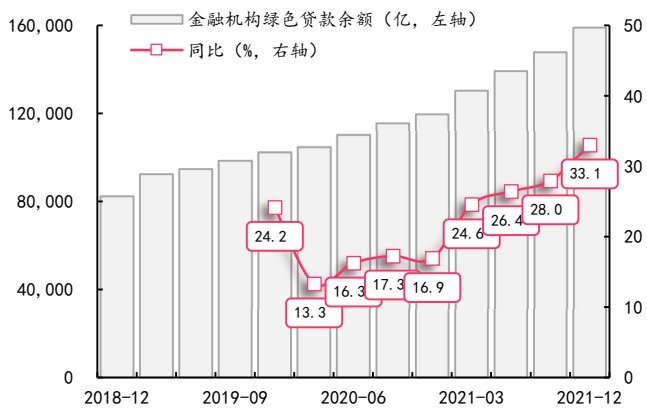
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 21 绿色融资余额增速回升 yoy+20%



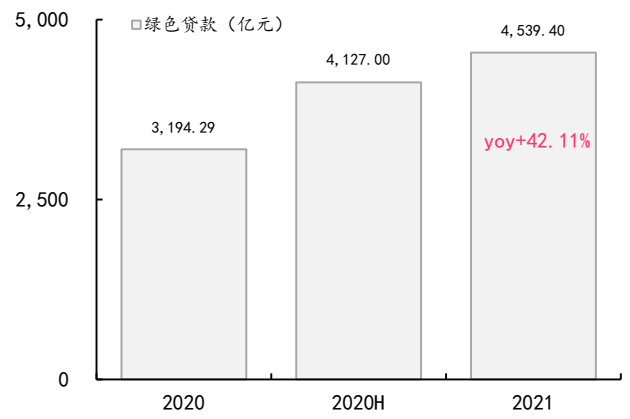
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 22 金融机构绿色贷款余额 yoy+33.1%



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 23 兴业银行绿色贷款 yoy+42.11%



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 24 2021 年上市银行绿色金融战略、表内绿色贷款以及绿色债券承销情况

银行名称	政策	绿色贷款余额 (亿元)	绿色贷款占比 (%)	绿色债券承销规模 (亿元)
工商银行	持续完善绿色金融政策体系，深入执行绿色金融规划，加强差异化投融资政策引导，积极促进投融资结构绿色调整。	24,806.2	12.0	1,401.3
建设银行	强化环境与气候风险管控，推动信贷结构绿色低碳转型，将环境与气候风险纳入信贷全流程管理，统筹平衡能源安全与两高行业管控，有序推进气候风险压力测试。	19,631.3	10.5	1,240.4
农业银行	持续完善绿色金融信贷政策体系。制定《关于加快推进绿色金融业务发展的指导意见》，聚焦巩固提高市场地位、争创一流绿色品牌、完善体制机制保障、做实环境和信用风险管理四条主线，明确绿色金融业务发展实施路径和重点工作。将绿色金融要求纳入年度信贷政策指引、三农信贷政策指引和普惠金融信贷政策指引。	19,778.0	11.5	2,200.0
中国银行	紧扣国家碳达峰、碳中和的目标，搭建1+1+N的绿色金融政策体系，深入分析绿色金融发展面临的机遇与挑战，制定《中国银行“十四五”绿色金融规划》，提出“力争成为绿色金融服务的首选银行，实现绿色金融的跨越式发展，妥善管理环境与社会风险，明确商业银行运营及资产组合碳中和方案的”四大战略目标，构建绿色金融“一体两翼”格局。	14,086.0	9.0	1,294.0
交通银行	董事会社会责任 (ESG) 与消费者权益保护委员会负责审核涉及环境与可持续发展的政策制度，并指导监督高级管理层择优支持符合国家政策导向、管控标准清晰、商业模式合规可行、具备较强技术及市场优势的节能、环保、低碳、循环经济领域。	4,767.6	7.3	143.0
邮储银行	深入贯彻习近平生态文明思想，严格落实国家政策和监管要求，支持联合国2030可持续发展目标 (SDGs) 和《巴黎气候协定》，从政策制度、资源配置、产品创新、风险管理、绿色运营和能力建设等方面，大力发展可持续金融、绿色金融和气候融资，支持生物多样性保护，助力实现碳达峰碳中和目标。	3,722.9	5.8	68.5
招商银行	本公司在董事会战略委员会中增加绿色金融职责，同时，明确本公司绿色金融战略目标和战略举措，制定《招商银行“双碳”工作机制及行动方案》，成立总行绿色金融跨部门协同小组，不断健全和完善绿色金融管理机制。	2,638.0	4.7	613.7
平安银行	深入贯彻落实国家碳中和战略，坚持以绿色金融促进实体经济发展的经营导向，将绿色金融提升至战略层面，并作为产业长期发展，积极支持清洁能源、节能环保、清洁生产、生态环境、基础设施绿色升级、绿色服务等绿色产业重大项目，持续推进绿色金融业务发展，打造绿色金融品牌。	691.4	2.3	1,137.3
兴业银行	打造绿色金融名片。坚持绿色低碳发展，高度重视“碳达峰”“碳中和”政策对于经济当前和长远的影响，聚焦双碳目标，围绕生态价值实现及碳市场建设推动产品创新，积极构建绿色资产，关注光伏等绿色低碳资产的业务机会和碳资产的投资布局，以“不立不破、边立边破、有序推进”实现银行的转型发展。	4,539.4	10.3	1,454.6
民生银行	坚定贯彻落实国家低碳转型战略，积极响应绿色产业政策导向，持续加大对绿色低碳领域金融支持，提升绿色金融综合服务能力。重点聚焦能源结构转型、传统行业节能减排、低碳技术创新、碳权及碳汇交易、生态保护、国际业务等领域，以战略客户营销为切入点，逐步扩展推广。持续丰富完善“绿投通、绿融通、绿链通、绿营运”产品体系；	1,073.2	2.7	110.6
浙商银行	在绿色金融方面，研究制定《浙商银行支持碳达峰碳中和行动方案 (2021-2025年)》《浙商银行绿色金融发展三年提升方案》等，成立“支持碳达峰碳中和”领导小组、绿色金融专项领导小组及工作专班，设立能源金融部，不断完善顶层组织机制设置；优化考核激励机制和资源配置，引导信贷资源向绿色领域倾斜。	1,042.4	7.8	1,276.1
中信银行	全面贯彻国家“十四五”规划和2035年远景目标纲要，认真落实《中信银行2021—2023年发展规划》，牢固树立绿色发展理念，加强绿色银行建设，加快授信结构转型，强化风险管理，助力“碳达峰”“碳中和”目标实现。	2,000.8	4.1	-
青岛银行	积极响应国家“碳达峰、碳中和”战略部署，制定《青岛银行关于推进绿色金融建设支持碳减排工作发展的十项措施》《青岛银行绿色信贷尽职免责管理办法》，积极对接服务绿色产业企业和项目	190.8	7.8	-
江苏银行	立足服务国家“双碳”战略，大力发展绿色金融。在全国银行业内率先发布金融服务“碳中和”行动方案，宣布采纳联合国“负责任银行原则”，将可持续发展理念融入全行发展战略。建立健全绿色金融组织架构体系，设立绿色金融委员会、绿色金融一级部，在部分分行设立绿色支行。	1,272.0	9.1	-
重庆银行	围绕“30·60目标”，制定了关于“打造‘绿色方舟’加快绿色金融发展”的三年实施规划及年度计划，聚焦绿色制造、绿色建筑、绿色交通、绿色能源、绿色农林等重点领域，稳步推进绿色金融创新发展。	191.2	6.1	-
苏州银行	积极践行“双碳”理念，成立绿色金融专营机构，制定绿色金融三年发展纲要，“绿色智造”“绿色消费”“绿色乡村”“绿色金融”品牌体系逐步健全。	113.2	5.3	-
张家港行	报告期内，公司制定《绿色金融三年发展规划》，开发碳排放权质押贷款和排污权质押贷款品种，丰富绿色金融产品库，并上线绿色金融评估系统，为绿色信贷快速增长提供有力支撑。	10.6	1.1	-
渝农商行	自2020年起采纳赤道原则，成为全国第四家、中西部首家“赤道银行”；积极传递节能环保理念，开展绿色环保公益活动，践行节能减排措施，营造绿色“无纸化”办公环境，助力重庆加快建设“山清水秀美丽之地”。	366.6	6.3	-

资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

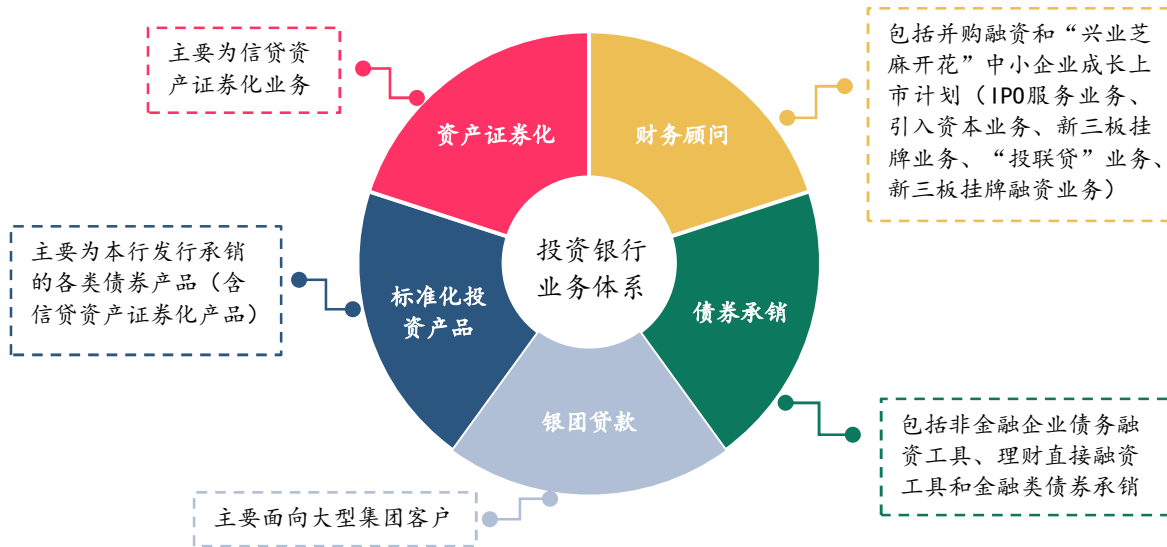
2.3 投资银行：商投联动显成效

整合市场资源，构建宽频资本市场服务能力。集团对公融资总量（FPA）由三类工具达成：（1）债务融资工具、权益融资工具、资产证券化业务等表外非传统对公融资；（2）银行承兑汇票、信用证等传统表外融资；（3）对公贷款和对公非标准化债权投资的表内融资。2021 年末，集团对公融资总量（FPA）余额达 7.01 万亿元，较上年末增长 15.5%。其中，能代表表外投资银行业务的非传统表外融资达 2.71 万亿元，同比增速 33.2%。传统表外融资余额 1.12 万亿元，同比增速 1.18%。保持表外非传统对公融资增量/增速超越表内对公融资增量/增速。

多元融资工具齐头并进。2021 年末，非金融企业债务融资工具承销规模达 7126.50 亿元，同比增速 8.88%；银团融资 1685.14 亿元，同比增速 38.73%；并购融资 915.97 亿元，同比增速 28.51%。

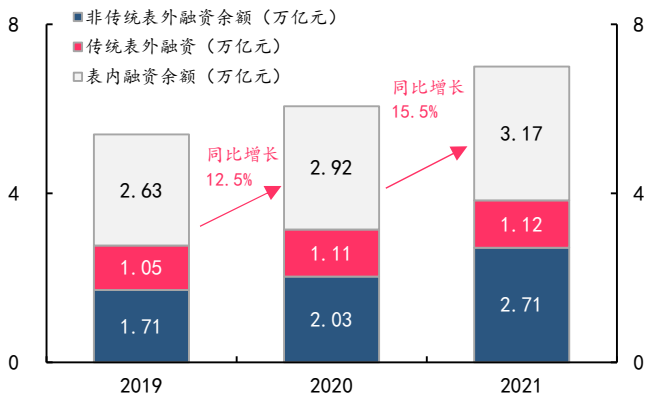
投行业务收入持续增长，同时引致低成本存款。2021 年末，包括投行业务和代客 FICC 业务在内的投资银行收入达 83.5 亿元，同比增长 10.1%。通过投行业务带动重点集团客户结算性日均存款达 4698.63 亿元，通过地方债投资带动低成本专项债资金回存 2265 亿元，同比增长 23.5%。

图表 25 兴业银行投资银行业务体系



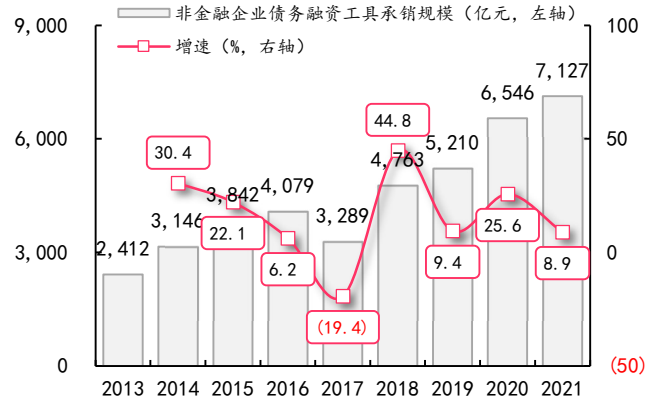
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 26 集团对公融资总量 (FPA) 余额 yoy+15.5%



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 27 非金融企业债务融资余额 yoy+8.9%

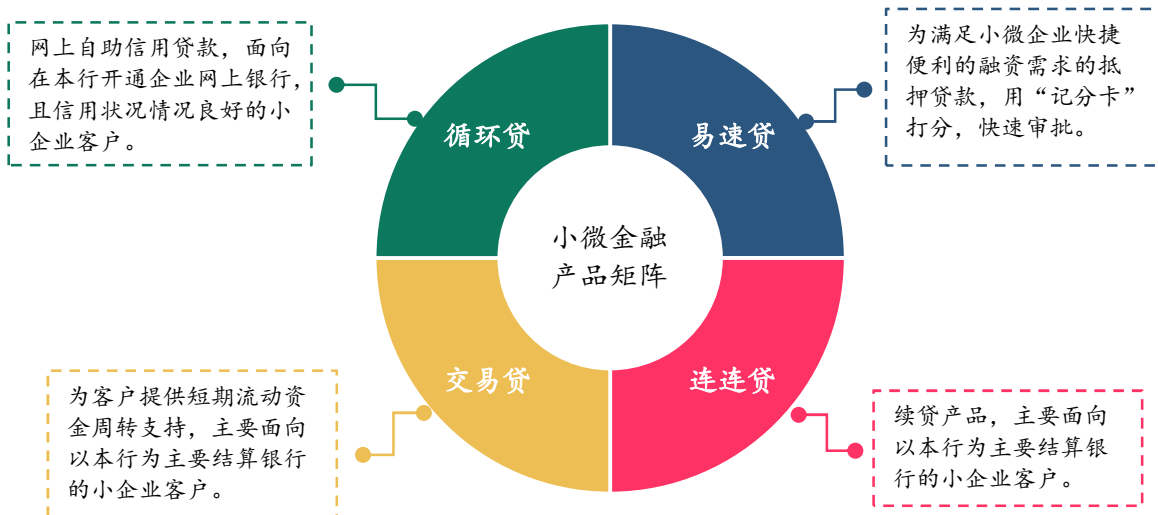


资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

2.4 普惠小微：标准化提升服务能力

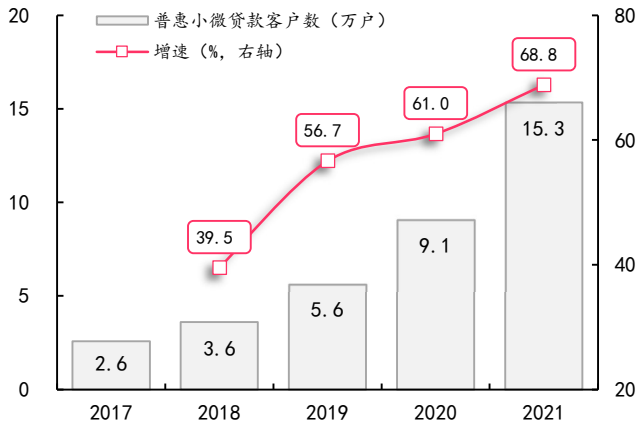
持续提升小微企业金融服务能力，强化金融科技赋能。兴业银行小微金融产品主要包括易速贷、连连贷、交易贷和循环贷，其中易速贷采用标准化“记分卡”打分方式实现快速审批，循环贷采取线上自助申请贷款方式为客户提供快捷便利的服务。截至 2021 年末，公司普惠型小微企业贷款余额达 2987 亿元，同比增速 56.2%，高于对公贷款余额增速 (13.1%)，占对公贷款余额的 11.7%。

图表 28 兴业银行小微金融产品矩阵



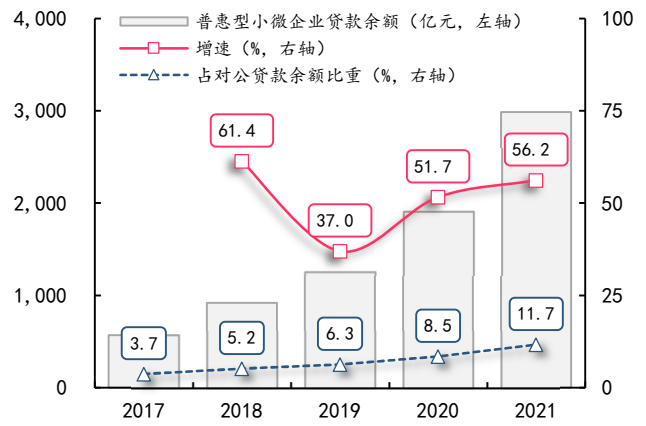
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 29 普惠小微贷款客户 yoy+68.8%



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 30 小微贷款余额 yoy+56.2%

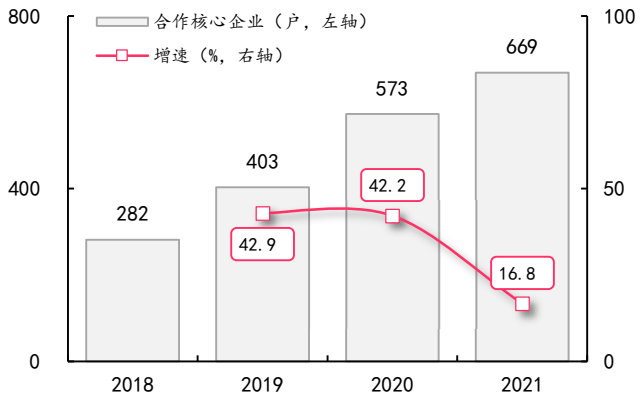


资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

2.5 交易银行：一站式服务平台

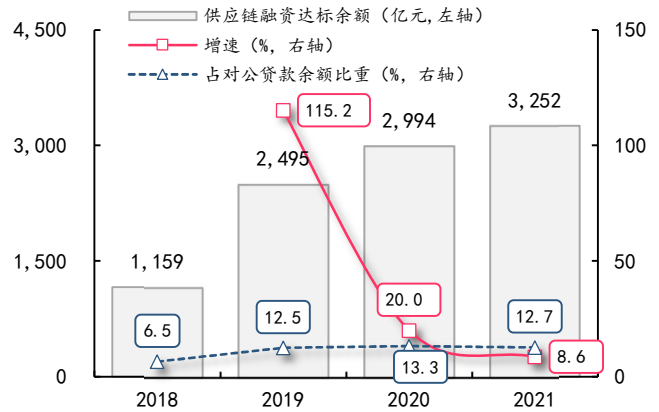
全面推动交易银行数字化转型。持续完善“兴享供应链”系列线上产品，构建涵盖票证函及应收类产品等主要融资工具的一站式服务平台。聚焦重点行业推出医疗综合支付平台和教育云平台两大总行级场景生态平台，推动支付业务的发展。截至 2021 年末，交易银行合作核心企业达 669 户，同比增速 16.8%。供应链融资达标余额达 3252.16 亿元，同比增速 8.6%。

图表 31 交易银行合作核心企业数量 yoy+16.8%



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 32 供应链融资余额 yoy+8.6%



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

3 零售：进击的财富银行

我们曾在多篇报告中分析银行零售业务时，提及“引流+变现”的范式，“引流”主要是依靠线上，胜负取决于的 APP 构架以及获客效率，“变现”主要是融资业务（信用卡和消费贷）和财富管理（代销和定制服务）。兴业银行的三个 APP 相互拱卫，手机银行有效客户和 MAU 稳健增长；零售银行业务净收入增速边际下滑，在营收中占比小幅回落。其中，融资业务中，个人经营贷款高速增长，信用卡和住房贷款增速回落。财富管理的代销收入也出现了下滑。但它的财富管理业务，与生俱来地沾染机构生态的基因，在私人银行这一零售皇冠业务之外，还受益于机构财富生态圈的构建，为未来增长奠定基础。

3.1 引流：三大 APP 相互拱卫，零售 AUM 规模平稳增长

手机银行有效客户和 MAU 稳定增长。兴业银行三大 APP 各渠道全面开放、互为共享，通过交叉引流拉动零售业务。手机银行正式接入鸿蒙原子化服务，借助其免安装、轻量化的特性，为客户提供更快捷便利的服务。信用卡 APP “好兴动”嵌入本地优惠、汽车分期等生活消费场景，拉动信用卡业务。一站式财富管理服务 APP “钱大掌柜”持续迭代升级，银行理财和公募基金双轮驱动。截至 2021 年末，手机银行有效客户为 4326.03 万户，同比增速 16.9%。月活用户（MAU）为 1563.15 万户，同比增速 16.9%。“钱大掌柜”签约客户 1526 万户，同比增速 2.1%。“好兴动”注册用户达 2574 万户，较上年末增长 22.5%。

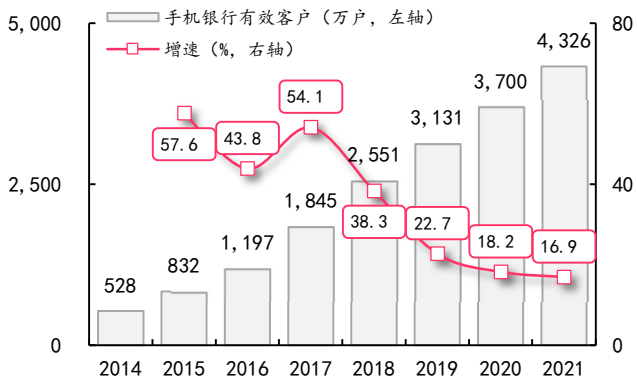
图表 33 兴业银行 APP 引流矩阵

查询	转账汇款	投资理财	投资生态圈	存款产品	贷款融资	信用卡	兴薪乐	出国外汇	生活支付	私人银行	其他
多元金融 财富总览 账户查询 外币资产查询 他行卡查询 公积金业务 操作记录查询 转账记录查询 电子工资单 交易明细查询 保管箱查询	转账汇款 外汇汇款 手机号转账 绑定手机转账 转账受理单 转账记录查询 资金归集 动态令牌 一键直转 常用收款人	理财产品 基金代销 存款产品 私募专区 风险评估 保险代销 兴业智投 银证业务 期权现货 银期业务 信托计划 贵金属投资 债券投资 交易通 兴财付 直销银行 理财转让	投资生态圈 兴业基金 博时基金 华福证券	存款产品 大额存单 结构性存款 礼仪存单 安愉储蓄 通知存款 普通定期 代发专属存款 定期存单 保证金	我要贷款 我的贷款 变更LPR查询	信用卡 查账还款 我要借钱 分期还款 权益查询 调整额度 申请信用卡 卡片激活 安全设置 我的积分 积分兑换 信用卡挂失 卡片设置	代发客户专区 兴薪理财 兴薪存款 工资单查询 电子工资卡 月薪卡	出国外汇 外汇汇款 购汇 结汇 外汇牌价 外币资产查询 留学缴费 薪酬购汇 寰宇购付汇 外汇买卖 外汇行情 境外汇入申报 自贸区 出国金融 寰宇俱乐部 寰宇信用卡 寰宇借记卡	生活缴费 扫码付 手机闪付 云闪付 ATM无卡取款 网上支付 快捷支付 手机充值 自助缴税 非税收缴	私人银行 天使俱乐部 名医预约 园丁俱乐部 寰宇人生 安愉人生 私人资讯 更多私行服务 家族办公室	贵宾服务 开户服务 预约服务 金融生活 养老社保 医保服务 城市服务 服务设置 更多精彩

借钱	卡生活	信用卡	借记卡	财富管理	资金来往	生活服务
好兴动 现金分期 预借现金 我的分期 消费分期 账单分期	本地优惠 全民欢乐购 活动专区 兴动商城 权益商城 汽车分期 6积分 新户专区 老年人专区	推荐办卡 卡片激活 卡片管理 查账还款 免费还款 积分查询 额度管理 付款码 我的权益 年费信息 交易流水 电子账单 卡片挂失	付款码 理财	钱大掌柜 钱大债券 银行存款 兴闪贷 掌拒钱包 黄金基金 大额存单	钱包转账 信用卡还款 同名转账	钱大医生 机构号 活动中心 帮助中心

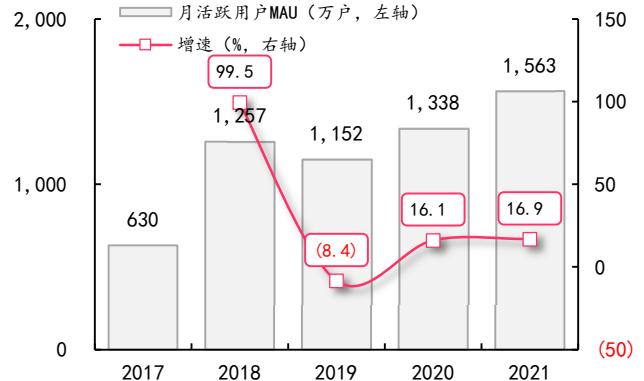
资料来源：兴业银行 APP，华安证券研究所整理

图表 34 手机银行有效客户 yoy+16.9%



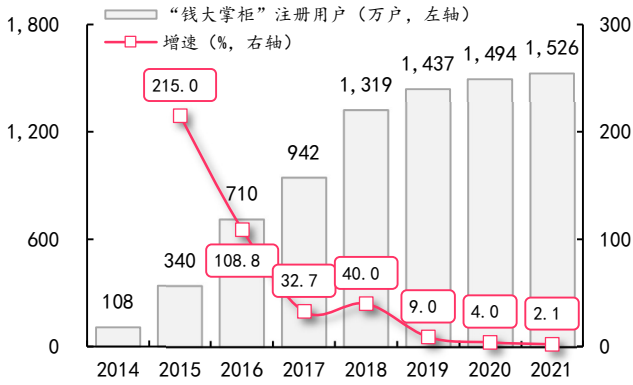
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 35 手机银行月活用户 (MAU) yoy+16.9%



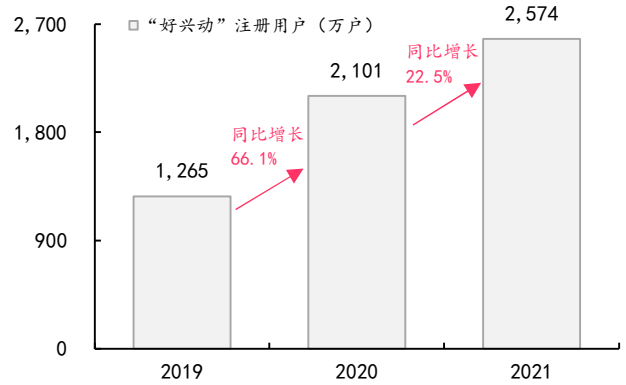
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 36 “钱大掌柜”注册用户 yoy+2.1%



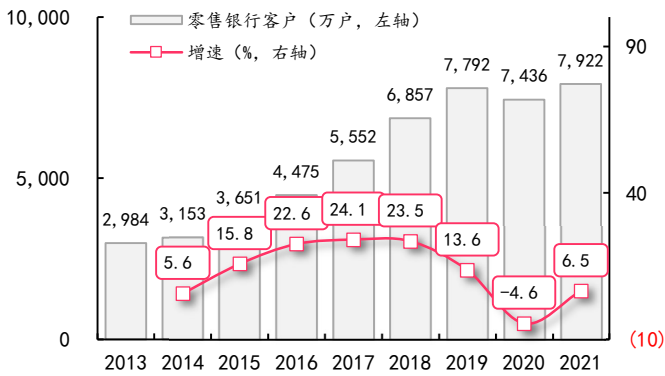
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 37 “好兴动” APP 注册用户 yoy+22.5%



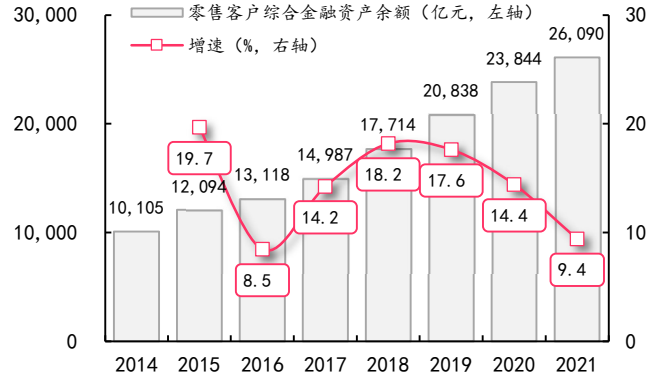
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 38 零售银行客户 (含信用卡) 增速转正



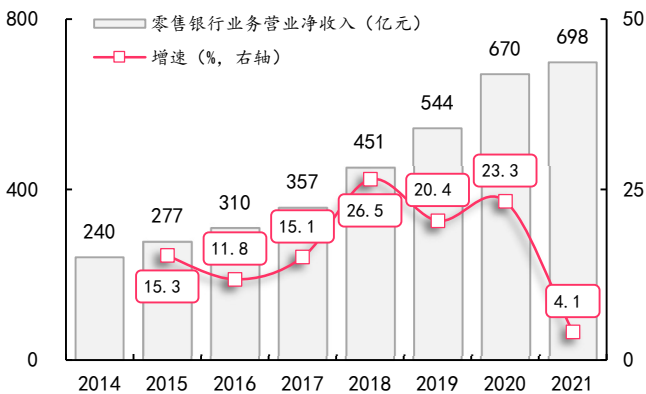
资料来源：wind，华安证券研究所整理

图表 39 零售客户综合金融资产 yoy+9.4%



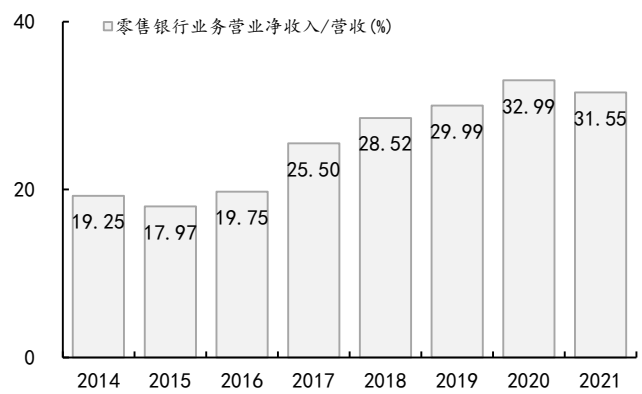
资料来源：wind，华安证券研究所整理

图表 40 零售银行业务净收入 yoy+4.1%



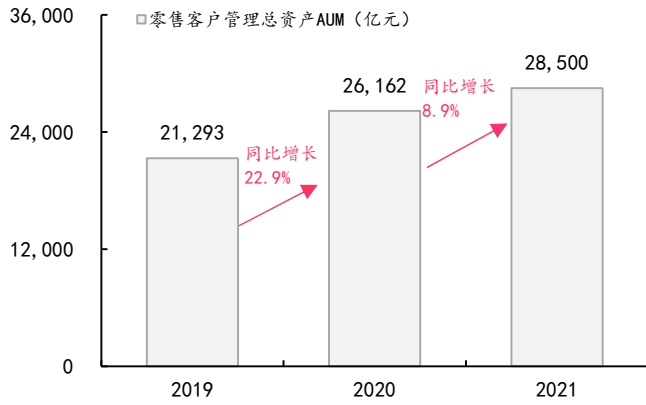
资料来源：wind，华安证券研究所整理

图表 41 零售银行业务占营收比例 31.5%



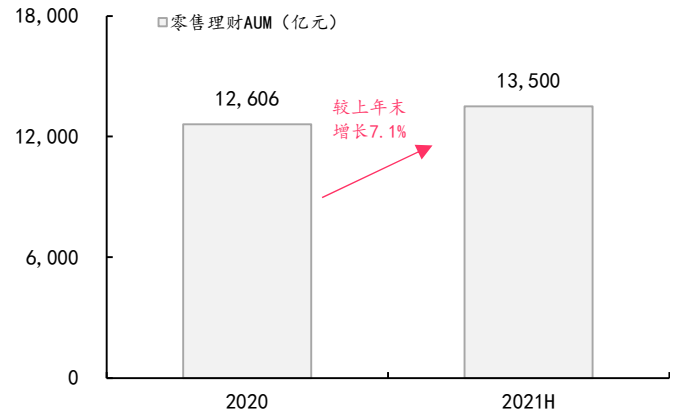
资料来源：wind，华安证券研究所整理

图表 42 零售客户管理总资产 (AUM) yoy+8.9%



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 43 零售理财 AUM yoy+7.1%



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

3.2 变现一：住房贷款增速回落，个人经营贷款增速仍高

从零售贷款的结构来看，个人住房贷款占比最高（25.3%），其次是信用卡贷款（9.9%），最后个人经营贷款占比（4.6%）。在房地产贷款集中度管理的制约（中资中型银行个人住房贷款占比不超过 20%）下，发力个人经营贷是优化解。2021 年末，个人经营贷款达 2031.02 亿元，同比增速 44.2%，连续三年保持高增速。

汽车金融方面，兴业银行持续升级完善“兴车融”平台。截至 2021 年末，汽车金融客户达 11796 户，同比增速 13.1%。汽车金融融资余额达 2194.34 亿元，同比增速 1.9%。汽车金融客户日均存款 1480.94 亿元，同比增速 10.4%。

图表 44 兴业银行零售贷款增速普遍高于公司贷款，占比上升

百万/%	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
公司贷款和垫款	2,223,895	2,043,500	1,796,080	1,608,207	1,482,362	1,271,347	1,197,627
yoy (%)	8.8	13.8	11.7	8.5	16.6	6.2	1.5
%贷款总额	50.2	51.5	52.2	54.8	61.0	61.1	67.3
票据贴现	324,356	207,703	195,824	159,471	37,509	57,929	69,875
yoy (%)	56.2	6.1	22.8	325.2	(35.3)	(17.1)	154.2
%贷款总额	7.3	5.2	5.7	5.4	1.5	2.8	3.9
个人贷款和垫款	1,879,932	1,714,471	1,449,547	1,166,404	910,824	750,538	511,906
yoy (%)	9.7	18.3	24.3	28.1	21.4	46.6	32.6
%贷款总额	42.5	43.2	42.1	39.8	37.5	36.1	28.8
——个人住房贷款	1,121,169	1,053,059	910,879	749,360	603,047	517,597	298,309
yoy (%)	6.5	15.6	21.6	24.3	16.5	73.5	50.1
%贷款总额	25.3	26.6	26.5	25.5	24.8	24.9	16.8
——个人经营贷款	203,102	140,837	85,612	63,978	41,004	49,279	67,216
yoy (%)	44.2	64.5	33.8	56.0	(16.8)	(26.7)	(7.8)
%贷款总额	4.6	3.6	2.5	2.2	1.7	2.4	3.8
——信用卡贷款	436,482	409,826	349,312	271,960	186,256	110,330	77,960
yoy (%)	6.5	17.3	28.4	46.0	68.8	41.5	17.5
%贷款总额	9.9	10.3	10.2	9.3	7.7	5.3	4.4
——其他贷款	119,179	110,749	103,744	81,106	80,517	73,332	68,421
yoy (%)	7.6	6.8	27.9	0.7	9.8	7.2	42.7
%贷款总额	2.7	2.8	3.0	2.8	3.3	3.5	3.8
贷款总额	4,428,183	3,965,674	3,441,451	2,934,082	2,430,695	2,079,814	1,779,408
yoy (%)	11.7	15.2	17.3	20.7	16.9	16.9	11.7

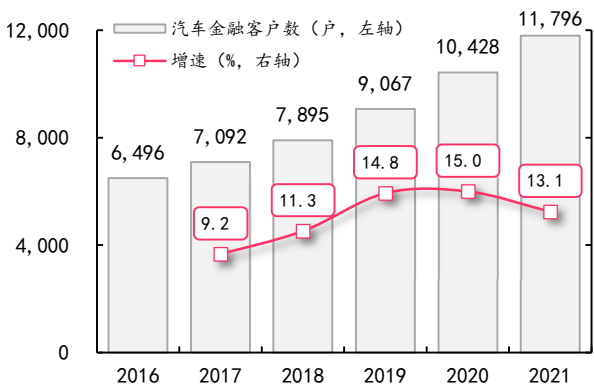
资料来源：wind，公司年报，华安证券研究所整理

图表 45 兴业银行零售存款占比稳步提升

百万/%	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
公司存款	3,188,921	3,001,994	2,805,725	2,543,301	2,456,907	2,146,514	1,841,533
YoY (%)	6.23	7.00	10.32	3.52	14.46	16.56	
存款总额占比 (%)	73.21	73.50	73.94	76.99	79.59	79.66	74.14
——公司活期存款	1,434,288	1,290,261	1,176,810	1,001,358	1,083,505	969,658	868,426
YoY (%)	11.16	9.64	17.52	(7.58)	11.74	11.66	
存款总额占比 (%)	32.93	31.59	31.01	30.31	35.10	35.98	40.54
——公司定期存款	1,754,633	1,711,733	1,628,915	1,541,943	1,373,402	1,176,856	973,107
YoY (%)	2.51	5.08	5.64	12.27	16.70	20.94	
存款总额占比 (%)	40.28	41.91	42.92	46.68	44.49	43.67	39.18
个人存款	793,163	726,448	661,732	525,573	421,306	350,866	370,811
YoY (%)	9.18	9.78	25.91	24.75	20.08	(5.38)	
存款总额占比 (%)	18.21	17.79	17.44	15.91	13.65	13.02	14.93
——个人活期存款	334,958	324,566	287,098	253,500	227,134	215,305	194,817
YoY (%)	3.20	13.05	13.25	11.61	5.49	10.52	
存款总额占比 (%)	7.69	7.95	7.57	7.67	7.36	7.99	7.84
——个人定期存款	458,205	401,882	374,634	272,073	194,172	135,561	175,994
YoY (%)	14.01	7.27	37.70	40.12	43.24	(22.97)	
存款总额占比 (%)	10.52	9.84	9.87	8.24	6.29	5.03	7.09
其他存款及应计利息	373,664	355,800	327,375	234,638	208,680	197,371	271,579
YoY (%)	5.02	8.68	39.52	12.44	5.73	(27.32)	
存款总额占比 (%)	8.58	8.71	8.63	7.10	6.76	7.32	10.93
存款总额	4,355,748	4,084,242	3,794,832	3,303,512	3,086,893	2,694,751	2,483,923
YoY (%)	6.65	7.63	14.87	7.02	14.55	8.49	

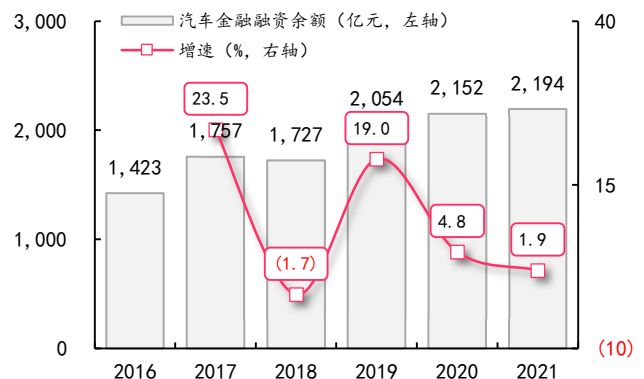
资料来源: wind, 公司年报, 华安证券研究所整理

图表 46 汽车金融客户 yoy+13.1%



资料来源: 公司年报, 华安证券研究所整理

图表 47 汽车金融融资余额 yoy+1.9%

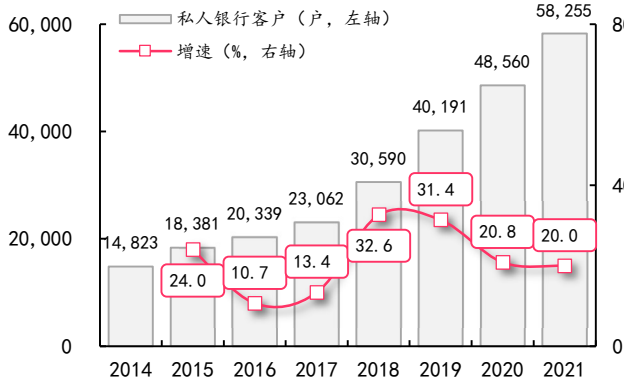


资料来源: 公司年报, 华安证券研究所整理

3.3 变现二：财富管理生态圈+投资生态圈

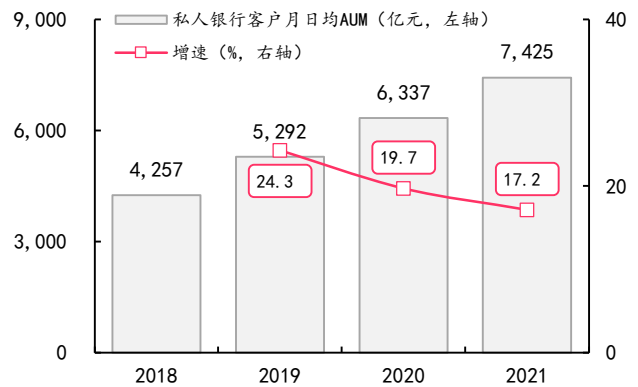
私人银行客户维持较高增速。基于投行和资管业务的优势，公司私人银行规模持续壮大。截至2021年末，兴业银行私人银行客户数量达58255户，同比增速20.0%。私人银行客户月日均AUM为7424.5亿元，同比增速17.2%。随着投行业务与资管业务的进一步发展，私行业务有望迎来新的增长点。

图表 48 私人银行客户 yoy+20.0%



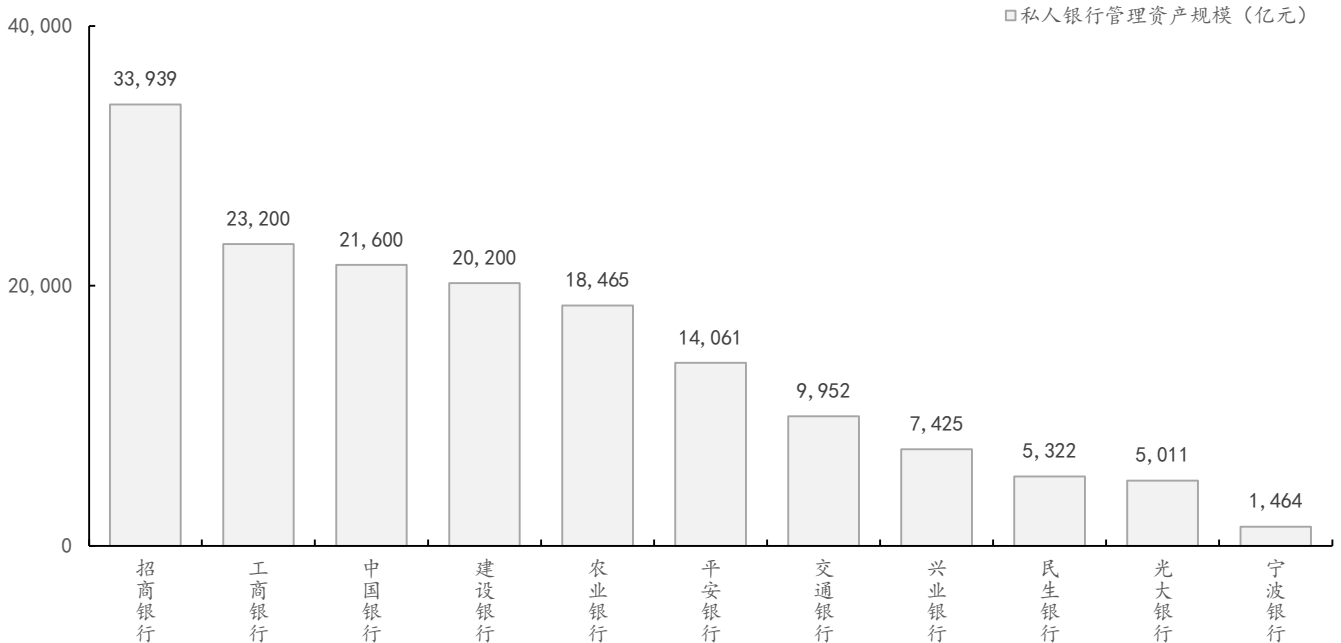
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 49 私人银行客户日均 AUMyoy+17.2%



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

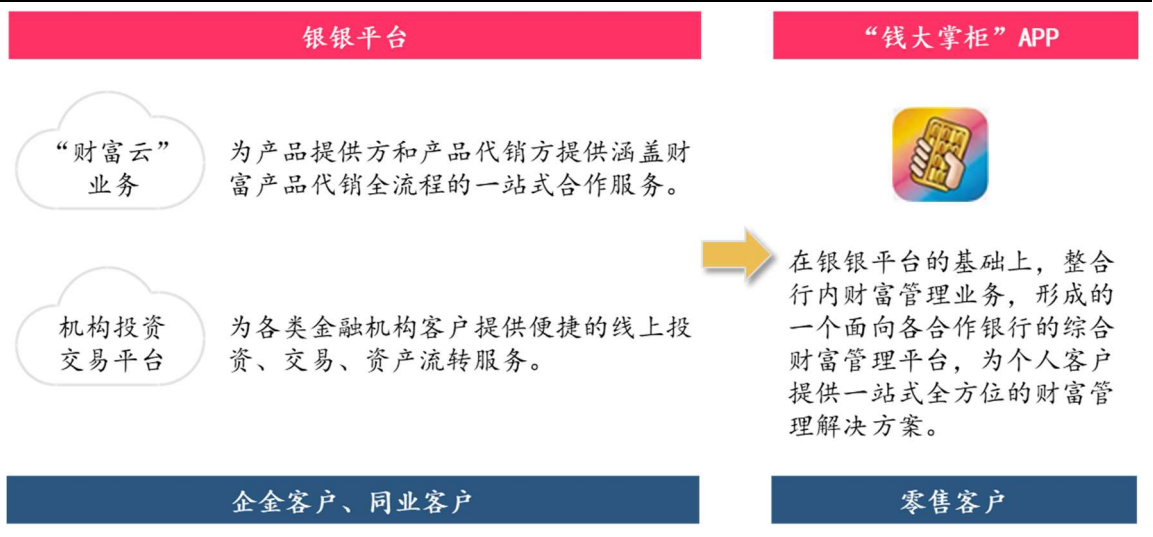
图表 50 兴业银行私行规模在股份行中，仅低于招商和平安银行



资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

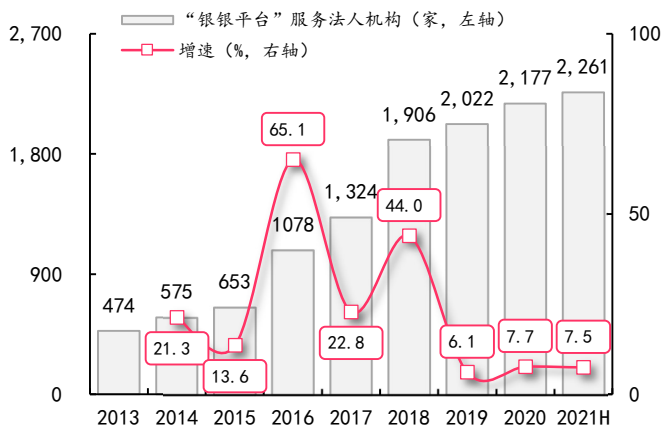
“银银平台”助力构建“投资生态圈”。“银银平台”是兴业银行在国内率先推出的金融同业合作品牌，在“银银平台”的基础上，2013年推出面向个人投资者的综合财富管理平台“钱大掌柜”APP。2017年，推出面向机构投资者的“机构投资交易平台”，并正式开展“财富云”业务，覆盖包括手机银行、网上银行、柜面渠道的一站式财富产品代销合作服务。报告期末，公司管理理财产品余额 1.79 万亿，同比增长 21%。

图表 51 以“银银平台”为核心的财富管理销售渠道



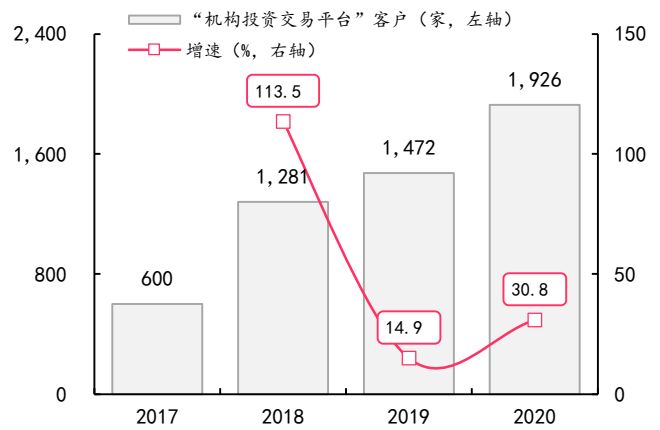
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 52 “银银平台”服务法人机构数量 yoy+7.5%



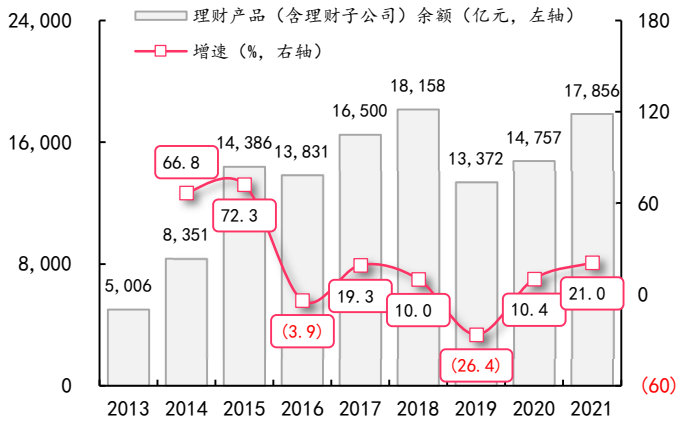
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 53 机构投资交易平台客户 yoy+30.8%



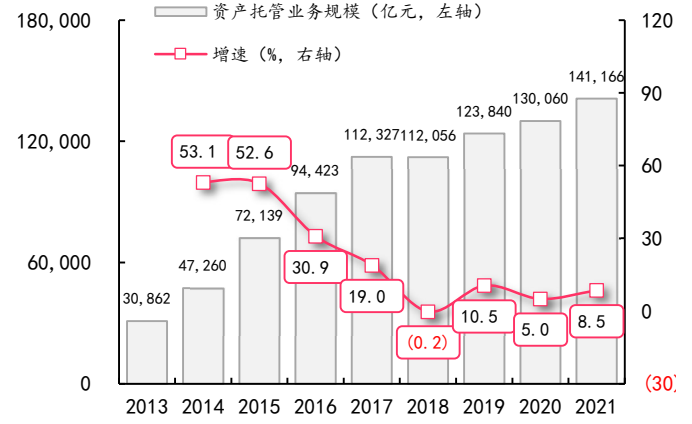
资料来源：公司年报，华安证券研究所整理

图表 54 理财产品 (含理财子公司) 余额 yoy+21%



资料来源: 公司年报, 华安证券研究所整理

图表 55 资产托管业务规模 yoy+8.5%



资料来源: 公司年报, 华安证券研究所整理

4 资产质量: 资产质量好转, 风险抵补能力增强

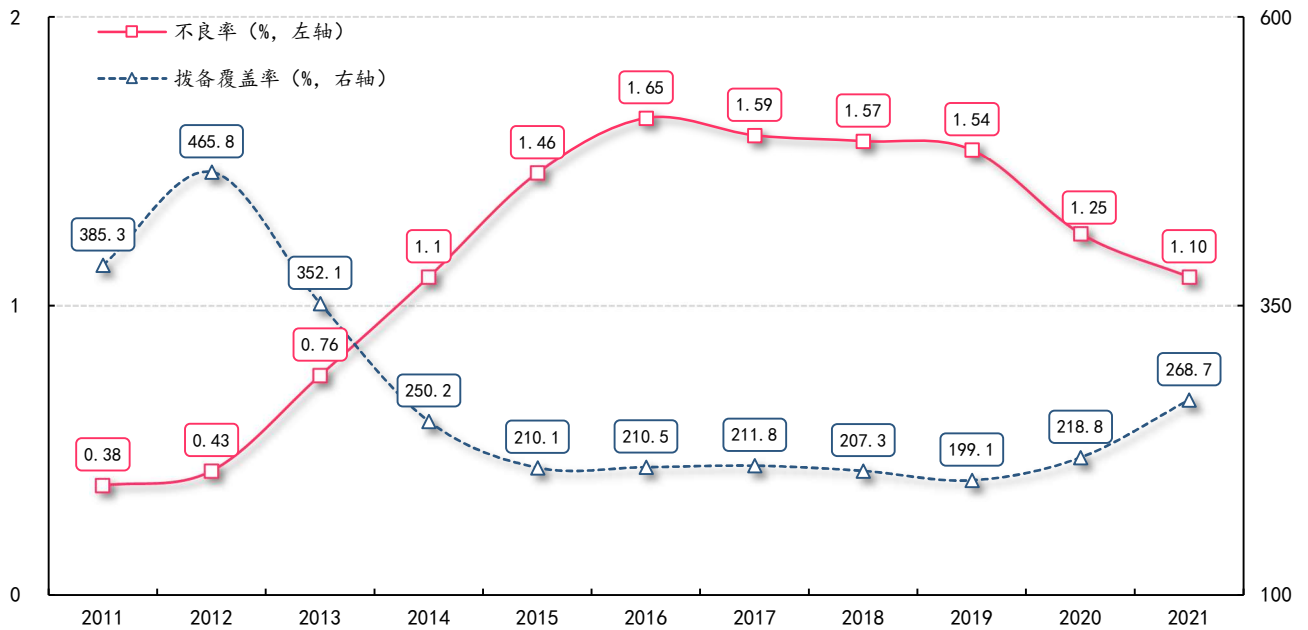
兴业银行不良率自 2016 年以来持续下降, 拨备覆盖率自 2019 年以来持续上升。2021 年末, 兴业银行贷款不良率为 1.10%, 较去年末下降 0.15 个百分点; 拨备覆盖率为 268.7%, 较去年末提高 49.9 个百分点。

个人贷款不良率下行。2021 年末, 个人贷款整体不良率为 1.01%, 较上年末下降 0.03 个百分点。分项来看, 住房贷款不良率为 0.49%, 较上年末下降 0.04 个百分点; 个人经营贷款不良率为 0.52%, 较上年末下降 0.15 个百分点; 信用卡贷款不良率为 2.29%, 较上年末上升 0.13 个百分点。

全行重点领域资产质量如下:

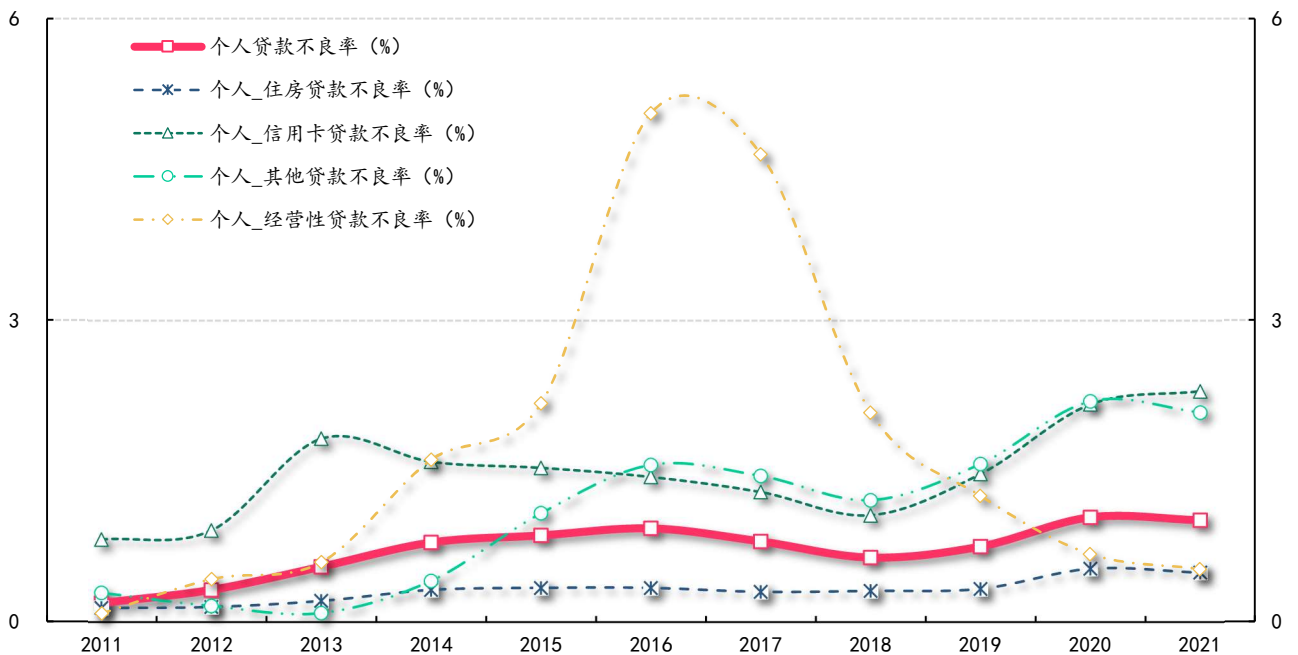
- 个人房地产按揭贷款达 11211.69 亿元, 占比 67.82%; 区域分布在一二线城市中的余额占比 70.75%, 其余按揭项目集中分布于珠三角、长三角以及部分中部地区经济发达城市的主城区; LTV 值 (个人住房按揭贷款余额与抵押房产总价值的比例) 为 44.38%, 抵押物非常足值。
- 以优质开发商和优质项目为主要融资对象的对公融资业务余额达 5320.89 亿元, 占比 32.18%。除债券投资 844.24 亿元 (其中投向以优质房地产企业为主要发行主体的债券 169.99 亿元, 投向住房抵押贷款证券化产品 674.25 亿元) 外, 其余 4476.65 亿元均有对应的房地产项目及抵押物, 且项目在北上广深一线城市的余额占比 52%, 在省会城市以及 GDP 万亿以上经济发达、房地产市场稳定城市的余额占比 37%, 以上合计占比 89%。报告期末, 公司对公房地产融资业务拨备覆盖率 305.14%, 高于公司平均拨备覆盖率 268.7%。

图表 56 兴业银行不良率及拨备覆盖率



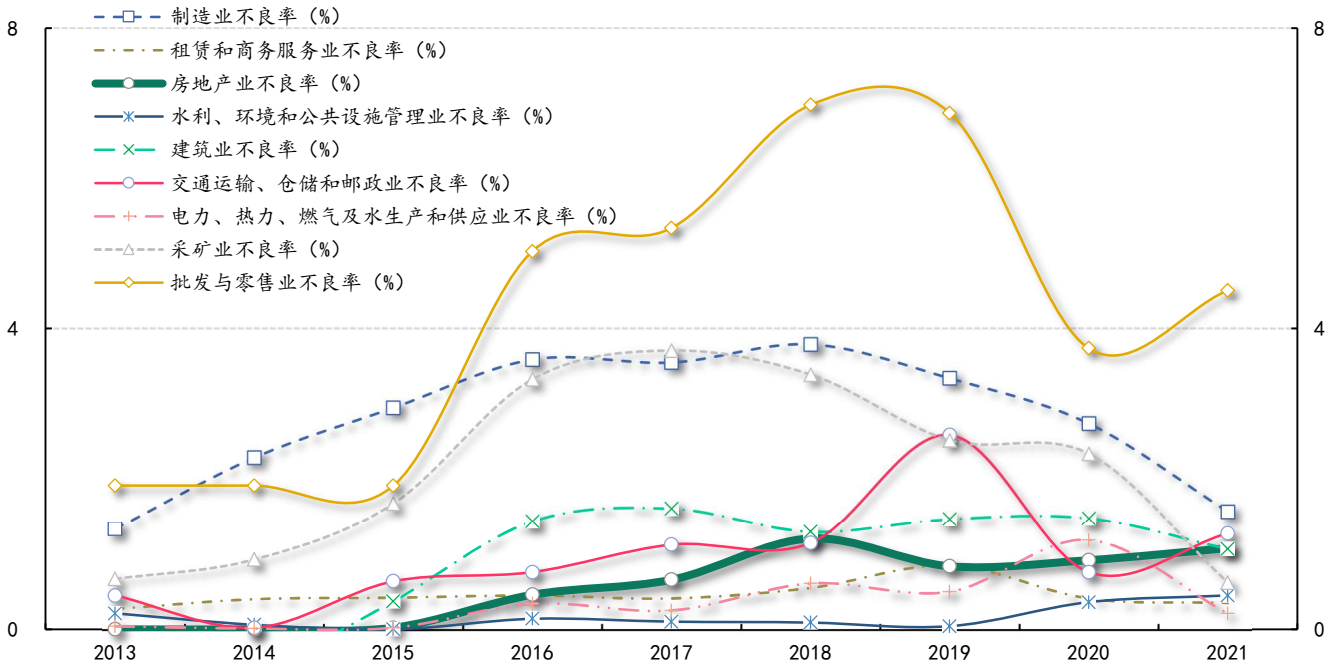
资料来源: wind, 华安证券研究所整理

图表 57 兴业银行个人贷款及分项不良率



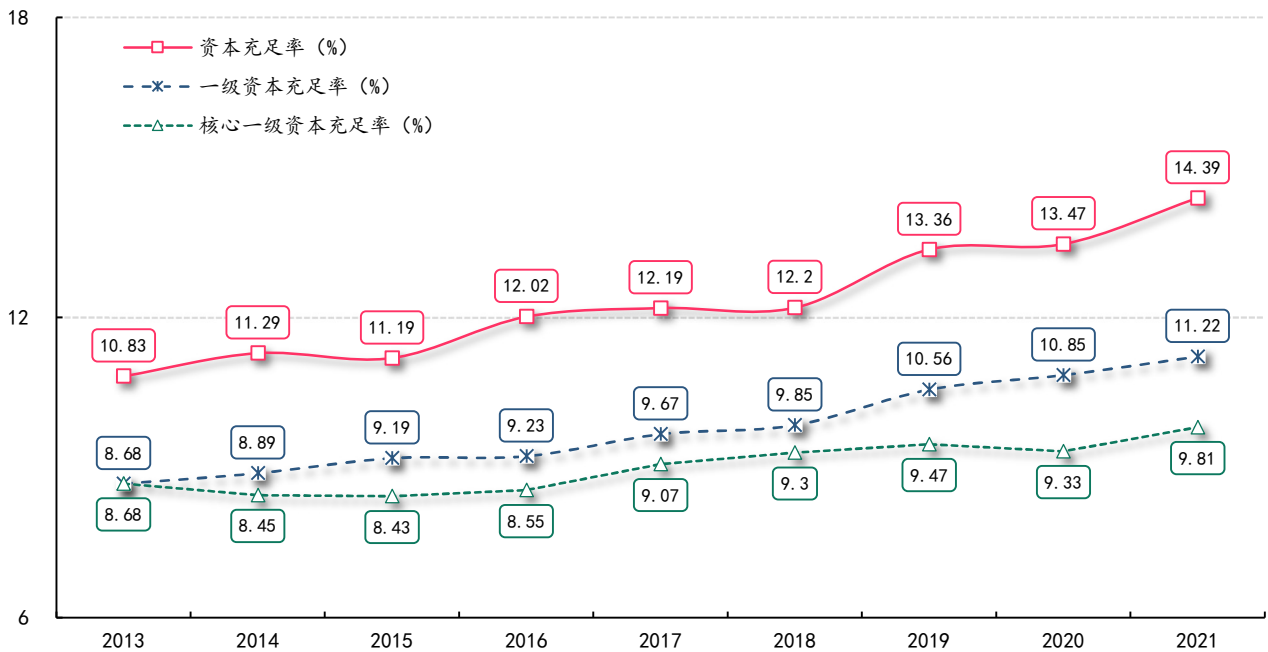
资料来源: 公司年报, 华安证券研究所整理

图表 58 兴业银行分行业贷款不良率



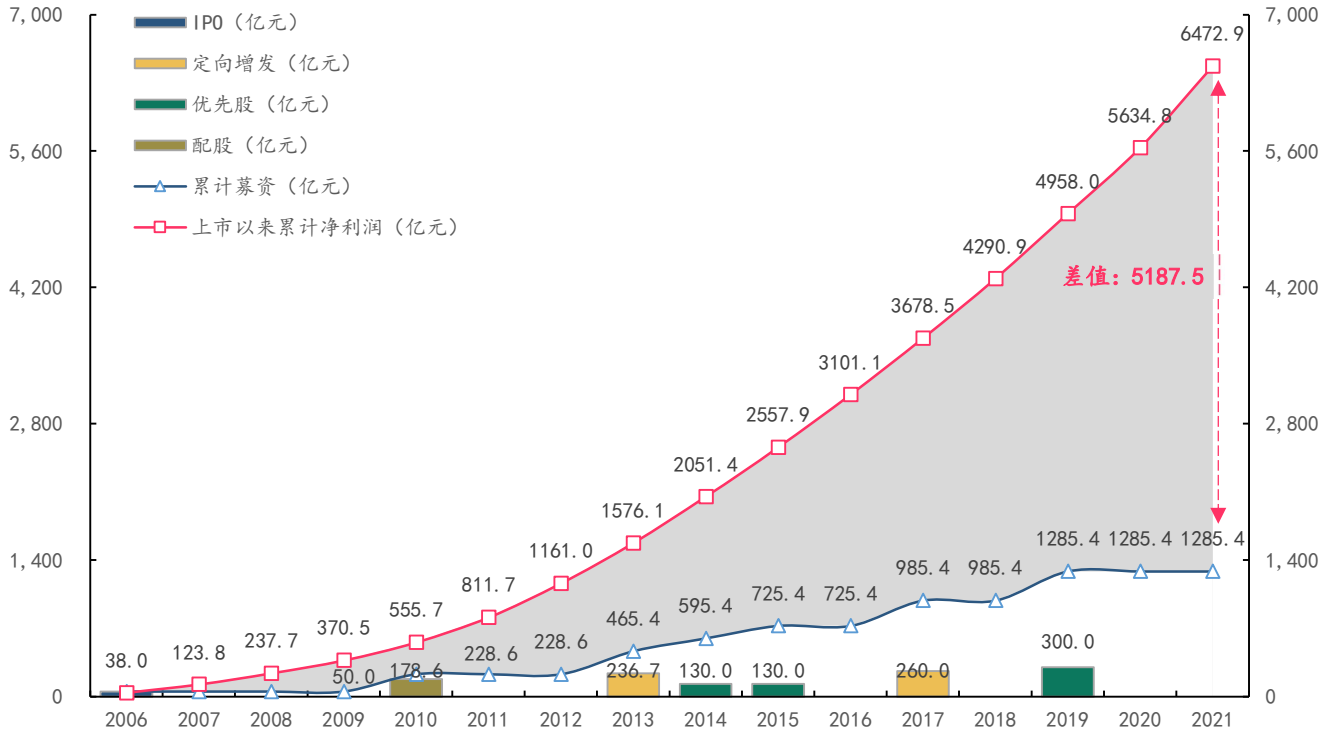
资料来源: wind, 华安证券研究所整理

图表 59 兴业银行资本充足率



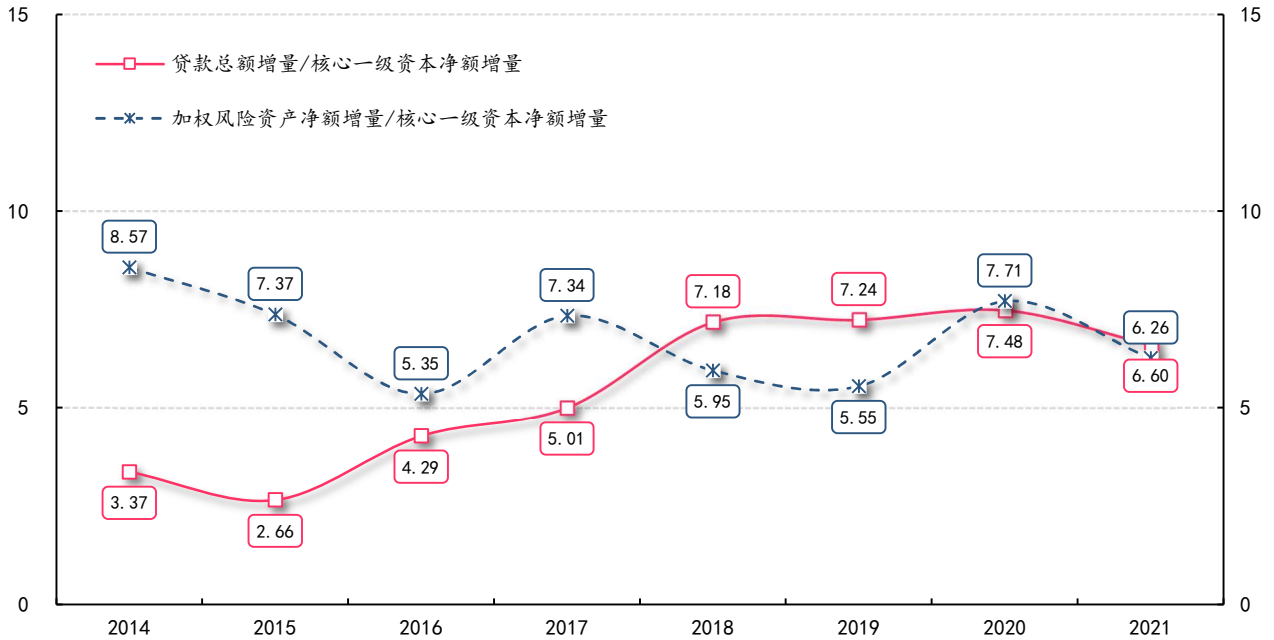
资料来源: wind, 华安证券研究所整理

图表 60 兴业银行通过 IPO、定增、配股、优先股累计募资 1285 亿元，累计净利润 6472 亿元，差值 5187.5 亿元



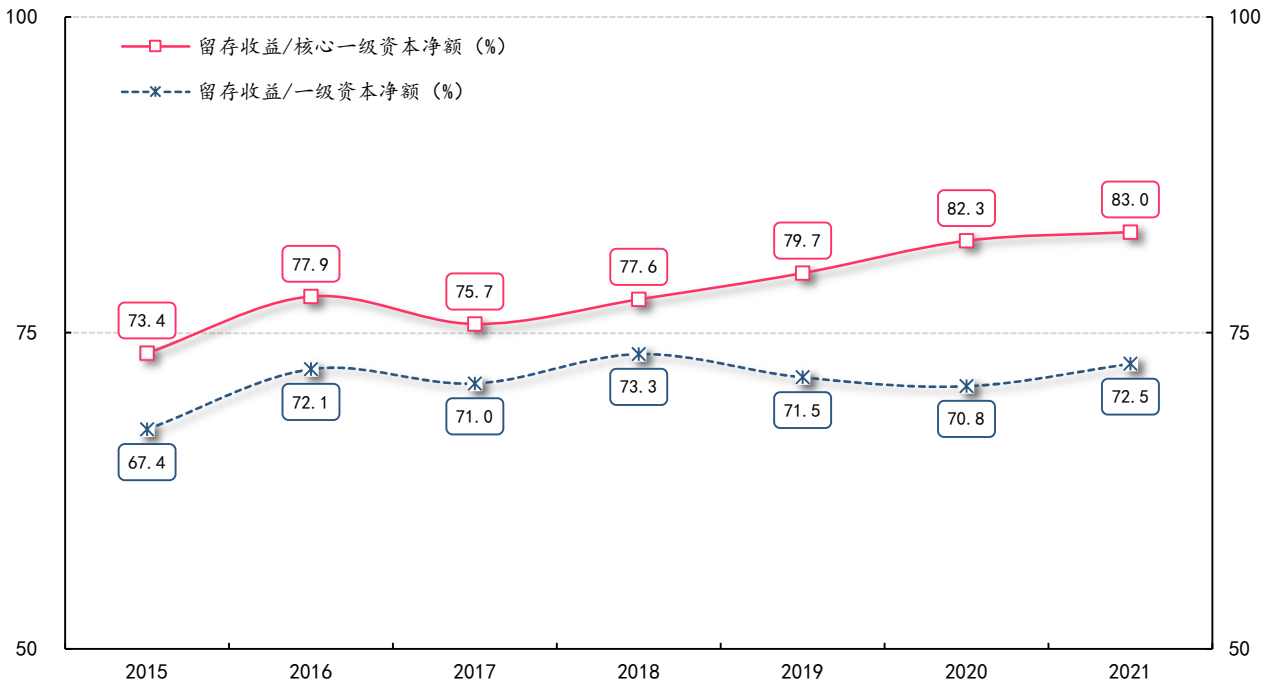
资料来源：公司公告，华安证券研究所整理

图表 61 兴业银行单位资本增量撬动的贷款增量和 RWA 增量



资料来源：wind，华安证券研究所整理

图表 62 兴业银行留存收益占资本净额的比重



资料来源: wind, 华安证券研究所整理

图表 63 兴业银行前十大股东及其持股比例



资料来源: wind, 华安证券研究所整理

图表 64 兴业银行控股及参股公司

公司名称	持股比例 (%)	简介	注册资本 (百万元)	总资产 (百万元)	营业收入 (百万元)	净利润 (百万元)
兴业国际信托有限公司	73	为本公司控股子公司, 经营范围包括资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托、其他财产或财产权信托, 以及法律法规规定或中国银保监会批准的其他业务。	10,000	68,652	5,531	932
兴业金融租赁有限责任公司	100	为本公司全资子公司, 经营范围包括金融租赁业务、转让和受让融资租赁资产、固定收益类证券投资业务、接受承租人的租赁保证金、在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务等。	9,000	121,294	3,421	2,250
兴银理财有限责任公司	100	为本公司全资子公司, 经营范围包括面向不特定社会公众公开发行理财产品, 对受托的投资者财产进行投资和管理; 面向合格投资者非公开发行理财产品, 对受托的投资者财产进行投资和管理; 理财顾问和咨询服务; 经银保监会批准的其他业务。	5,000	9,507	3,940	2,806
兴业资产管理有限公司		为本公司控股子公司, 经营范围包括参与福建省内金融机构不良资产的批量收购、转让和处置业务; 收购、转让和处置非金融机构不良资产; 债务重组及企业重组; 债权转股权, 对股权资产进行管理、投资和处置; 破产管理; 投资与资产管理; 资产证券化业务; 受托管理各类基金等。	1,950	25,164		314
兴业消费金融股份公司	66	为本公司控股子公司, 经营范围包括发放个人消费贷款; 接受股东境内子公司及境内股东的存款; 向境内金融机构借款; 经批准发行金融债券; 境内同业拆借; 与消费金融相关的咨询、代理业务; 固定收益类证券投资业务; 经银行业监管机构批准的其他业务。	1,900	61,790	8,391	2,230
兴业基金管理有限公司	90	为本公司控股子公司, 经营范围包括基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。	1,200	4,475	1,212	491
兴业期货有限公司		为本公司控股子公司, 经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理业务。	500	11,239		
兴业经济研究咨询股份有限公司		为本公司控股子公司, 致力于为金融市场参与各方提供包括宏观经济、绿色金融、大类资产配置、行业研究、信用研究和汇率商品等领域的研究服务。	60			
兴业数字金融服务(上海)股份有限公司		兴业银行集团旗下金融科技子公司				

资料来源: wind, 华安证券研究所整理

风险提示:

疫情对宏观经济的冲击超出预期。

财务报表与盈利预测

财务报表 (重构, 百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	重要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						成长指标 (YoY, %)					
净利息收入	143,515	145,679	158,430	171,567	186,908	贷款总额 (含贴现)	15.23	11.66	13.05	13.17	13.18
利息收入	303,478	315,158	340,719	365,505	392,140	存款总额	7.63	6.65	4.73	4.26	4.27
利息支出	(159,963)	(169,479)	(182,289)	(193,938)	(205,232)	营业收入	12.04	8.91	12.02	12.19	13.22
手续费及佣金净收入	37,710	42,680	51,866	61,770	74,606	净利息收入	39.35	1.51	8.75	8.29	8.94
其他收入	21,097	31,525	37,525	44,695	53,266	手续费及佣金净收入	(24.09)	13.18	21.52	19.09	20.78
营业收入	203,137	221,236	247,822	278,032	314,779	拨备前利润	14.82	6.73	11.98	11.26	12.64
税金及附加	(2,086)	(2,207)	(2,428)	(2,670)	(2,938)	归母净利润	1.15	24.10	14.85	13.42	14.30
管理费用	(48,262)	(55,468)	(63,750)	(73,268)	(84,208)	结构指标 (%)					
拨备前利润	151,974	162,209	181,644	202,093	227,634	手续费及佣金净收入/营业收入	18.56	19.29	20.93	22.22	23.70
资产质量拨备	(75,427)	(67,010)	(72,371)	(78,160)	(85,977)	个人贷款/贷款总额	43.23	42.45	43.36	44.25	45.09
利润总额	76,637	95,310	109,385	124,044	141,768	个人存款/存款总额	17.44	17.82	17.97	18.27	18.57
所得税	(8,956)	(11,494)	(13,191)	(14,959)	(17,097)	质量指标 (%)					
净利润	67,681	83,816	96,193	109,085	124,671	不良率	1.25	1.10	0.89	0.85	0.89
少数股东损益	(1,055)	(1,136)	(1,239)	(1,390)	(1,574)	拨备覆盖率	218.83	268.73	228.90	238.82	245.48
归母净利润	66,626	82,680	94,954	107,694	123,098	拨贷比	2.74	2.96	2.05	2.04	2.18
资产负债表						盈利能力指标 (%)					
生息资产	6,853,511	7,504,689	7,890,529	8,398,773	8,949,255	净息差	2.36	2.29	2.01	2.05	2.09
贷款及垫款 (净额)	3,867,321	4,310,306	4,878,988	5,528,355	6,261,344	净利差	2.11	2.02	2.04	2.07	2.11
同业资产	410,496	559,204	671,045	805,254	966,305	存贷差	3.04	2.81	2.83	2.85	2.87
存放中央银行款项	406,191	442,420	463,345	483,076	503,715	ROA	0.90	1.02	1.08	1.15	1.24
债券投资	2,068,887	2,088,802	1,877,151	1,582,088	1,217,892	ROE	12.62	13.94	13.14	13.41	13.77
非生息资产	1,040,489	1,098,335	1,170,779	1,245,961	1,327,364	成本收入比	23.67	25.23	24.89	24.73	24.40
资产合计	7,894,000	8,603,024	9,170,463	9,759,347	10,396,963	监管指标 (%)					
计息负债	7,112,850	7,721,874	8,235,499	8,728,699	9,257,394	核心一级资本充足率	9.33	9.81	10.31	10.86	11.47
客户存款	4,084,242	4,355,748	4,561,764	4,756,018	4,959,216	一级资本充足率	10.85	11.22	11.63	12.11	12.64
非计息负债	156,347	186,852	164,710	174,574	185,148	资本充足率	13.38	14.39	14.60	12.11	12.64
负债合计	7,269,197	7,908,726	8,400,209	8,903,273	9,442,542	每股指标 (元)					
股东权益合计	615,586	684,111	758,871	843,422	940,316	EPS	3.08	3.77	4.44	5.05	5.79
负债及股东权益合计	7,894,000	8,603,024	9,170,463	9,759,347	10,396,963	DPS	0.80	1.00	1.14	1.30	1.48
						BPS	25.50	28.65	32.25	36.32	40.98

注释: 报表为重构之后的结果, 省去了不重要的项目。

资料来源: wind, 华安证券研究所预测

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。