

银行

2022年07月26日

兴业银行 (601166)

——大股东增持彰显长足信心，聚焦“续集”，维持买入

报告原因：有信息公布需要点评
买入 (维持)
事件：7月26日，兴业银行公告福建省财政厅未来6个月内的增持计划。

市场数据:	2022年07月26日
收盘价(元)	17.9
一年内最高/最低(元)	23.22/17.08
市净率	0.5
息率(分红/股价)	5.78
流通A股市值(百万元)	371859
上证指数/深证成指	3277.44/12408.56

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2022年03月31日
每股净资产(元)	30.09
资产负债率%	91.83
总股本/流通A股(百万)	20774/20774
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:

证券分析师

 郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com

联系人

 冯思远
(8621)23297818×转
fengsy@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

● **第一大股东福建省财政厅主动增持充分传递了看好兴业、支持兴业的长足信心：**根据公告，省财政厅将于7月26日起至未来六个月内，以自有资金累计增持不低于5亿元、不高于10亿元（含7月26日已增持2亿元），且在增持计划实施期间内及法定期限内不减持兴业银行股份。基于此，我们测算本次增持完成后，福建省财政厅持股比例将由当前的18.9%上升到18.98%-19.12%。考虑到在今年国内疫情反复、中小企业经营受困、房企资金链紧张的经济下行环境下，省财政厅此时此刻依然能以自有资金实施增长计划已实属不易，更加说明对兴业银行经营根基、战略推进的高度认可，这将有效增强市场对兴业银行下一阶段估值修复的信心。

● **更重要的是，我们认为此举将进一步优化兴业银行股东结构，预计股东增持仍有“续集”：**我们在6月5日发布的《机制先行、结构蜕变、预期纠偏，引领价值回归》中曾提出猜想：三季度兴业银行有望在股东层面释放出积极信号，此次第一大股东增持是对我们前期判断的验证。事实上，我们通过梳理银行股东集中度发现，当前兴业银行前五大股东A股持股比例不到一半，在上市股份行中仅排在靠后的第7位，而多数股份行均在6成以上、甚至超过7成。在兴业银行已被纳入国内系统重要性银行的大背景下，优化股东结构、提升主要股东持股集中度将是兴业银行需要考量的重点方向之一，顺势顺势强化资本市场预期。省财政厅完成此次增持计划后，兴业银行前五大股东A股持股比例上升至49.8%，相比其他股份行而言尚不高，不排除后续仍有股东增持“下文”催化股价表现。

● **“停贷”风波的负面冲击已过，兴业银行敞口有限、影响有限，对房地产业务未雨绸缪地分类处置、十足计提拨备：**自去年三季度以来，兴业银行屡次因涉房贷风险而股价超跌，此次停贷事件亦是如此。但事实上，1)有“停贷”风险的按揭敞口很有限：公司公告所有涉及“停贷事件”楼盘相关按揭贷款余额仅16亿，占总贷款比重仅约万分之三。2)房地产开发贷也相对安全：2021年报中披露房地产对公融资余额占表内总资产仅6%、对公开发贷主要投向一线及发达城市、债券投资近8成投向住房抵押证券化产品。3)对房地产项目融资业务施行“三分类”严控增量风险（对正常经营的开发商和项目加强总对总资源支持；对项目仍有足额价值但房企出现风险的，通过并购重组推动项目与开发商脱钩；对项目价值不足的，及时推动资产保全）。4)2021年末房地产融资业务拨备覆盖率达305%，远高于总体拨备覆盖率（269%），凸显安全边际。我们判断，在8月即将披露的中报中，兴业银行资产质量维持稳中向好趋势，预计不会出现不良指标的规模性攀升。

● **估值已是底部，地产新周期下要积极关注兴业银行“一体化大投行机制”驱动的资产结构质优蜕变：**当前股价仅对应22年0.56倍PB，居于历史最低水平。市场对兴业银行资产结构的印象依然停留在围绕房地产产业链冲规模、创营收的历史阶段，但实际上，兴业银行贷款结构已迎来质优蜕变，制造业投放已唱主角。一季度兴业银行在房地产贷款占比压降的基础上，对公信贷增量仍超过去年同期，且战略新兴产业、基建、制造业占比超过50%，1Q22已报批项目中制造业占比超过三分之一。因此，我们有理由判断兴业银行已逐步摆脱对地产、平台等传统领域的依赖，资产结构已不可同日而语。

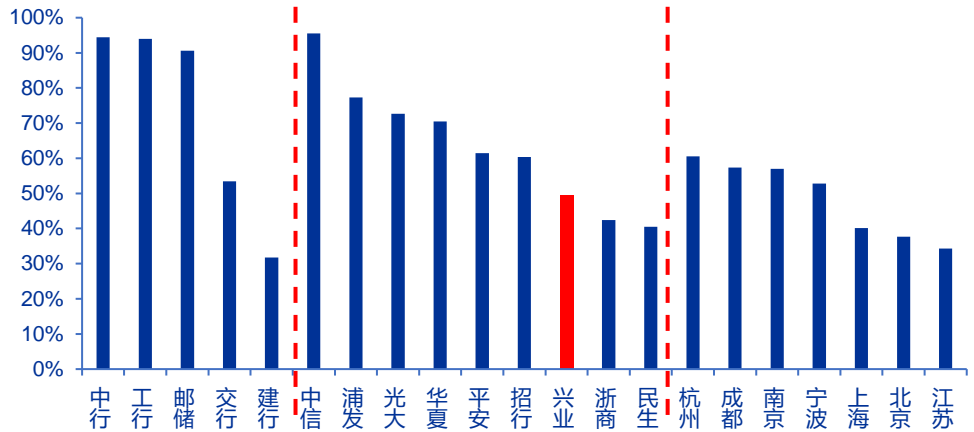
● **投资分析意见：第一大股东增持彰显底气、传递信心，维持“买入”评级和低估值赛道股的首推组合。**当前股价已基本反映被地产风险掣肘的悲观预期，下一阶段要密切关注：1)股东层面可能持续释放的积极信号；2)地产政策明朗化驱动估值修复；3)组织架构调整到位后兴业银行“商行+投行”战略从规模到收入的持续兑现。维持盈利预测，预计2022-2024年归母净利润同比增速分别为17.4%、18.1%、18.5%，当前股价仅对应0.56倍22年PB，维持“买入”评级。

● **风险提示：**疫情管控情况不及预期影响需求恢复节奏、经济大幅下行引发行业不良风险。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	221,236	59,403	245,852	275,298	311,085
同比增长率(%)	8.9	6.7	11.1	12.0	13.0
归母净利润(百万元)	82,680	27,578	97,073	114,644	135,814
同比增长率(%)	24.1	15.6	17.4	18.1	18.5
每股收益(元/股)	3.77	1.33	4.47	5.31	6.33
ROE(%)
市盈率	4.7		4.0	3.4	2.8
市净率	0.62		0.56	0.49	0.44

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

图 1：目前兴业银行前五大合并股东 A 股持股比例仅约 4 成，存在进一步上升空间


资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 1：兴业银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net interest income 净利息收入	143,515	145,679	161,228	177,980	196,251	17.4%	1.5%	10.7%	10.4%	10.3%
Non-interest income 非利息收入	59,622	75,557	84,624	97,317	114,835	1.0%	26.7%	12.0%	15.0%	18.0%
Net fee income 净手续费收入	37,710	42,680	49,082	56,935	67,183	24.1%	13.2%	15.0%	16.0%	18.0%
Operating income 营业收入	203,137	221,236	245,852	275,298	311,085	12.0%	8.9%	11.1%	12.0%	13.0%
Operating expenses 营业支出	(51,163)	(59,027)	(65,520)	(73,382)	(82,188)	4.5%	15.4%	11.0%	12.0%	12.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,086)	(2,207)	(2,428)	(2,670)	(2,938)	18.8%	5.8%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	151,974	162,209	180,332	201,915	228,897	14.8%	6.7%	11.2%	12.0%	13.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(75,427)	(67,010)	(65,869)	(67,950)	(72,681)	29.8%	-11.2%	-1.7%	3.2%	7.0%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(49,220)	(45,484)	(46,496)	(50,514)	(56,988)	5.4%	-7.6%	2.2%	8.6%	12.8%
Operating profit 营业利润	76,547	95,199	114,462	133,966	156,216	3.1%	24.4%	20.2%	17.0%	16.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	90	111	133	160	192	-62.0%	23.3%	20.0%	20.0%	20.0%
Profit before taxation 利润总额	76,637	95,310	114,595	134,126	156,408	2.9%	24.4%	20.2%	17.0%	16.6%
Income tax 所得税	(8,956)	(11,494)	(16,273)	(18,107)	(19,082)	14.8%	28.3%	41.6%	11.3%	5.4%
Net profit 净利润	67,681	83,816	98,323	116,019	137,326	1.5%	23.8%	17.3%	18.0%	18.4%
Minority interest 少数股东权益	(1,055)	(1,136)	(1,250)	(1,375)	(1,512)	26.5%	7.7%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	66,626	82,680	97,073	114,644	135,814	1.2%	24.1%	17.4%	18.1%	18.5%
AT1 shareholders 优先股股息	2,549	4,260	4,260	4,260	4,260	72.0%	67.1%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	64,077	78,420	92,813	110,384	131,554	-0.5%	22.4%	18.4%	18.9%	19.2%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	3,965,674	4,428,183	4,871,001	5,333,746	5,840,452	15.2%	11.7%	10.0%	9.5%	9.5%
Total deposits 存款总额	4,042,894	4,311,041	4,612,814	4,981,839	5,380,386	7.6%	6.6%	7.0%	8.0%	8.0%
NPLs 不良贷款余额	49,656	48,714	51,969	56,561	61,589	-6.3%	-1.9%	6.7%	8.8%	8.9%
Loan provisions 贷款损失准备	108,661	130,909	144,393	158,679	175,999	2.9%	20.5%	10.3%	9.9%	10.9%
Total assets 资产总额	7,894,000	8,603,024	9,544,318	10,542,936	11,662,474	10.5%	9.0%	10.9%	10.5%	10.6%
Total liabilities 负债总额	7,269,197	7,908,726	8,778,779	9,692,178	10,715,036	10.2%	8.8%	11.0%	10.4%	10.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	615,586	684,111	754,334	838,432	933,879	13.7%	11.1%	10.3%	11.1%	11.4%
Other equity instruments 优先股及其他	85,802	85,812	85,812	85,812	85,812	53.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	6,739,503	7,174,336	8,002,231	8,803,675	9,654,857	8.5%	6.5%	11.5%	10.0%	9.7%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	3.08	3.77	4.47	5.31	6.33	-0.5%	22.4%	18.4%	18.9%	19.2%
BVPS	25.50	28.80	32.18	36.23	40.82	9.1%	12.9%	11.7%	12.6%	12.7%
DPS	0.77	0.98	1.16	1.38	1.65	3.6%	27.3%	18.4%	18.9%	19.2%
PPOP/sh	7.32	7.81	8.68	9.72	11.02	14.8%	6.7%	11.2%	12.0%	13.4%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	0.90%	1.02%	1.08%	1.16%	1.24%	-0.06%	0.12%	0.07%	0.07%	0.08%
ROE	12.62%	13.90%	14.65%	15.53%	16.44%	-1.29%	1.28%	0.75%	0.88%	0.90%
NIM 净息差	2.13%	2.03%	2.01%	2.02%	2.03%	0.16%	-0.10%	-0.02%	0.01%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	24.16%	25.68%	25.66%	25.69%	25.48%	-1.87%	1.52%	-0.02%	0.02%	-0.21%
Effective tax rate 有效所得税率	11.69%	12.06%	14.20%	13.50%	12.20%	1.22%	0.37%	2.14%	-0.70%	-1.30%
LDR 贷存比	98.09%	102.72%	105.60%	107.06%	108.55%	6.54%	4.63%	2.88%	1.47%	1.49%
NPL ratio 不良率	1.25%	1.10%	1.07%	1.06%	1.05%	-0.29%	-0.15%	-0.03%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	218.83%	268.73%	277.85%	280.55%	285.76%	19.70%	49.90%	9.12%	2.70%	5.22%
Provision ratio 拨贷比	2.74%	2.96%	2.96%	2.98%	3.01%	-0.33%	0.22%	0.01%	0.01%	0.04%
Credit cost 信用成本	1.33%	1.08%	1.00%	0.99%	1.02%	-0.14%	-0.25%	-0.08%	-0.01%	0.03%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.35%	34.15%	34.42%	35.35%	36.91%	-3.20%	4.80%	0.27%	0.93%	1.56%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	18.56%	19.29%	19.96%	20.68%	21.60%	1.81%	0.73%	0.67%	0.72%	0.92%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.33%	9.81%	9.93%	9.99%	10.04%	-0.13%	0.48%	0.12%	0.05%	0.06%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.85%	11.22%	11.19%	11.11%	11.05%	0.29%	0.37%	-0.03%	-0.08%	-0.07%
CAR 资本充足率	13.47%	14.39%	14.14%	13.87%	13.62%	0.11%	0.92%	-0.25%	-0.28%	-0.24%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

注：BVPS 为归属于普通股股东每股净资产；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE (考虑优先股及永续债)。

表 2：上市银行估值比较表 (收盘价日期：2022 年 7 月 26 日)

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
工商银行	601398.SH	4.42	11,917	4.38	4.12	0.50	0.46	11.9%	11.6%	1.02%	1.00%	7.0%	7.5%
建设银行	601939.SH	5.62	539	4.40	4.10	0.52	0.48	12.3%	12.1%	1.03%	1.01%	6.9%	7.5%
中国银行	601988.SH	3.11	6,555	4.23	4.00	0.45	0.42	11.0%	10.8%	0.86%	0.84%	7.5%	7.9%
交通银行	601328.SH	4.67	1,833	4.02	3.73	0.41	0.38	10.6%	10.6%	0.78%	0.77%	8.0%	8.6%
邮储银行	601658.SH	4.80	3,481	5.45	4.65	0.64	0.59	12.3%	13.2%	0.67%	0.70%	5.9%	6.9%
招商银行	600036.SH	36.33	7,494	6.95	6.07	1.14	1.02	17.1%	17.7%	1.42%	1.48%	4.7%	5.4%
中信银行	601998.SH	4.73	1,611	4.02	3.55	0.42	0.39	10.8%	11.4%	0.76%	0.79%	7.0%	7.9%
民生银行	600016.SH	3.63	1,287	5.05	4.80	0.32	0.30	6.4%	6.5%	0.50%	0.49%	6.0%	6.3%
浦发银行	600000.SH	7.38	2,166	4.46	4.33	0.36	0.33	8.3%	8.0%	0.65%	0.63%	5.7%	5.8%
兴业银行	601166.SH	17.90	3,719	4.01	3.37	0.56	0.49	14.7%	15.5%	1.08%	1.16%	6.5%	7.7%
光大银行	601818.SH	2.92	1,208	3.89	3.54	0.39	0.36	10.4%	10.7%	0.74%	0.74%	7.2%	8.0%
华夏银行	600015.SH	5.16	794	3.60	3.39	0.31	0.29	8.9%	8.9%	0.66%	0.65%	7.0%	7.4%
平安银行	000001.SZ	12.91	2,505	5.79	4.66	0.69	0.62	12.6%	13.9%	0.90%	1.00%	2.2%	2.7%
北京银行	601169.SH	4.22	892	3.99	3.79	0.38	0.34	9.9%	9.5%	0.69%	0.68%	7.5%	7.9%
南京银行	601009.SH	10.29	1,060	5.67	4.66	0.82	0.73	15.6%	16.6%	1.02%	1.08%	5.6%	6.7%
宁波银行	002142.SZ	32.55	2,149	9.19	7.37	1.40	1.23	16.3%	17.8%	1.08%	1.10%	1.9%	2.4%
江苏银行	600919.SH	7.34	1,084	4.50	3.57	0.64	0.58	15.0%	17.0%	0.96%	1.07%	7.2%	8.9%
上海银行	601229.SH	6.02	855	3.82	3.56	0.42	0.38	11.5%	11.2%	0.85%	0.84%	7.1%	7.6%
杭州银行	600926.SH	14.22	843	7.38	5.93	1.03	0.96	14.7%	16.7%	0.81%	0.84%	3.3%	4.1%
苏州银行	002966.SZ	6.52	239	5.76	4.71	0.64	0.61	11.3%	13.3%	0.84%	0.93%	5.2%	6.4%
成都银行	601838.SH	15.86	573	5.93	4.79	1.08	0.93	19.5%	20.8%	1.19%	1.25%	5.0%	6.2%
厦门银行	601187.SH	5.78	153	6.25	5.24	0.70	0.64	11.6%	12.8%	0.74%	0.78%	5.0%	5.9%
无锡银行	600908.SH	6.09	113	6.75	5.47	0.77	0.72	12.7%	13.6%	1.00%	1.11%	3.3%	4.0%
常熟银行	601128.SH	7.71	211	7.92	6.43	0.97	0.88	12.8%	14.3%	1.07%	1.14%	3.2%	3.9%
江阴银行	002807.SZ	4.97	108	6.82	5.47	0.77	0.71	11.7%	13.5%	0.99%	1.13%	4.5%	5.6%
张家港行	002839.SZ	5.50	119	7.55	6.08	0.89	0.81	12.2%	14.0%	0.98%	1.06%	2.9%	3.6%
瑞丰银行	601528.SH	7.55	114	7.51	6.36	0.79	0.72	10.8%	11.8%	1.08%	1.16%	2.3%	2.7%
紫金银行	601860.SH	2.85	104	7.30	6.54	0.59	0.53	8.5%	8.6%	0.68%	0.72%	3.5%	3.9%
渝农商行	601077.SH	3.62	320	3.92	3.49	0.38	0.36	10.1%	10.6%	0.81%	0.81%	7.7%	8.6%
A 股板块平均				4.97	4.43	0.62	0.56	12.5%	12.8%	0.95%	0.97%	6.3%	6.9%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。