

公司研究

第一大股东增持，看好公司长期发展

——兴业银行（601166.SH）股东增持点评

要点

事件：7月26日，兴业银行发布公告，公司第一大股东福建省财政厅于2022年7月26日，通过上交所增持本公司股份约1120万股，增持金额约2亿元，均价约17.86元/股。并计划自7月26日起6个月内，累计增持金额不低于5亿元、不高于10亿元。

点评：

第一大股东增持，看好公司长期发展。经过本次增持，福建财政厅持股占比由18.85%提升0.05个百分点至18.90%。若未来半年内继续增持规模达到5-10亿元（含本次增持的2亿元），按当前股价初步测算，持股占比进一步提升至18.98-19.12%。早在今年2月21日，兴业银行发布公告称，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以自有资金从二级市场自愿买入本公司股票1693.29万股，成交价格区间为每股人民币20.36元至23.08元，按此计算增持金额约3.45-3.91亿。福建省财政厅作为兴业银行第一大股东，本次持续增持，彰显出从管理层到股东对公司长期发展的信心。

宽松的货币金融环境将助力公司业绩改善。22Q1，兴业银行营收、归母净利润同比增速分别为6.7%、15.6%，在“商行+投行”战略引领下，非息收入延续高增态势，增速15.1%，为公司盈利带来显著正贡献。二季度以来，市场流动性延续宽松态势，兴业银行有望继续受益于当前市场环境。一方面，公司市场类负债占比高达44%，考虑到今年二季度流动性环境较为宽松，DR007和1YNC D利率中枢下行约20-40bp，将有助于兴业银行市场类负债成本的大幅改善，进而对冲贷款利率下行压力对公司NIM的影响。另一方面，流动性宽松格局有助于交易性金融资产的收入确认，使得其他非息收入维持较高增长。总体预计公司二季度业绩增长有望延续一季度的稳健表现。

盈利预测、估值与评级。兴业银行战略定位清晰，新一届管理层对于“商业+投行”战略高度认同，为公司战略执行连续性、稳定性提供有力保障。公司基本面表现稳定，盈利有望持续保持在两位数增速以上。且经过前期调整，截至7月27日，公司PB(LF)估值为0.62倍，性价比突出。我们维持2022-2024年EPS预测为4.56/5.13/5.74元不变，当前股价对应PB分别为0.55/0.49/0.44，维持“买入”评级。

风险提示：疫情持续零散性出现，经济下行压力加大。

表1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	203,137	221,236	245,419	275,422	309,523
营业收入增长率	12.0%	8.9%	10.9%	12.2%	12.4%
归母净利润（百万元）	66,626	82,680	94,681	106,617	119,336
归母净利润增长率	1.2%	24.1%	14.5%	12.6%	11.9%
EPS（元）	3.21	3.98	4.56	5.13	5.74
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.12%	14.66%	14.89%	14.90%	14.84%
P/E	5.58	4.50	3.93	3.49	3.12
P/B	0.70	0.62	0.55	0.49	0.44

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022年7月26日

买入（维持）

当前价：17.90元

作者

分析师：王雪峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

联系人：刘杰

010-57378032

liujie9@ebscn.com

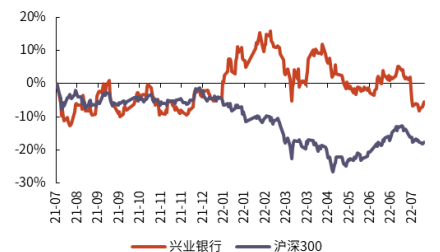
联系人：赵晨阳

zhaochenyang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	207.74
总市值(亿元):	3718.58
一年最低/最高(元):	16.23/22.07
近3月换手率:	43.26%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.34	-19.96	14.52
绝对	-6.72	-7.76	0.73

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	203,137	221,236	245,419	275,422	309,523
净利息收入	143,515	145,679	159,682	175,990	192,103
非息收入	59,622	75,557	85,737	99,432	117,420
净手续费及佣金收入	37,710	42,680	51,216	61,459	73,751
净其他非息收入	21,912	32,877	34,521	37,973	43,669
营业支出	126,590	126,037	135,836	152,011	171,376
拨备前利润	152,064	162,320	181,721	205,300	232,253
信用及其他减值损失	75,427	67,010	72,027	81,778	93,995
税前利润	76,637	95,310	109,694	123,522	138,258
所得税	8,956	11,494	13,712	15,440	17,282
净利润	67,681	83,816	95,982	108,082	120,976
归属母公司净利润	66,626	82,680	94,681	106,617	119,336

盈利能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产收益率	4.14%	3.91%	3.91%	3.85%	3.79%
贷款收益率	5.35%	5.05%	5.00%	4.90%	4.80%
付息负债成本率	2.37%	2.30%	2.31%	2.23%	2.18%
存款成本率	2.27%	2.18%	2.15%	2.10%	2.05%
净息差	1.96%	1.81%	1.81%	1.83%	1.82%
净利差	1.77%	1.62%	1.60%	1.62%	1.61%
RORWA	1.25%	1.42%	1.50%	1.54%	1.58%
ROAA	0.90%	1.02%	1.07%	1.11%	1.13%
ROAE	13.12%	14.66%	14.89%	14.90%	14.84%

资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.25%	1.10%	1.09%	1.19%	1.30%
拨备覆盖率	218.8%	268.7%	283.1%	280.0%	274.1%
拨贷比	2.74%	2.96%	3.10%	3.33%	3.57%

资本	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.47%	14.39%	14.24%	14.25%	14.24%
一级资本充足率	10.85%	11.22%	11.28%	11.46%	11.62%
核心一级资本充足率	9.33%	9.81%	10.00%	10.28%	10.54%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2022年7月26日

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	7,894,000	8,603,024	9,352,147	10,197,474	11,151,779
发放贷款和垫款	3,965,674	4,428,183	4,937,424	5,480,541	6,055,997
同业资产	816,687	1,001,624	1,102,286	1,194,489	1,293,742
金融投资	2,892,814	2,998,596	3,148,526	3,368,923	3,672,126
生息资产合计	7,675,175	8,428,403	9,188,236	10,043,953	11,021,865
总负债	7,269,197	7,908,726	8,581,525	9,341,308	10,200,025
吸收存款	4,042,894	4,311,041	4,591,259	4,880,508	5,178,219
市场类负债	3,028,608	3,366,126	3,744,296	4,193,809	4,731,373
付息负债合计	7,071,502	7,677,167	8,335,555	9,074,317	9,909,592
股东权益	624,803	694,298	770,622	856,166	951,754
股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
归属母公司权益	615,586	684,111	759,134	843,213	937,161

业绩规模与增长	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	10.47%	8.98%	8.71%	9.04%	9.36%
生息资产	9.94%	9.81%	9.02%	9.31%	9.74%
付息负债	9.70%	8.56%	8.58%	8.86%	9.20%
贷款余额	15.23%	11.66%	11.50%	11.00%	10.50%
存款余额	7.55%	6.63%	6.50%	6.30%	6.10%
净利息收入	17.36%	1.51%	9.61%	10.21%	9.16%
净手续费及佣金收入	24.14%	13.18%	20.00%	20.00%	20.00%
营业收入	12.04%	8.91%	10.93%	12.23%	12.38%
拨备前利润	14.68%	6.74%	11.95%	12.98%	13.13%
归母净利润	1.15%	24.10%	14.52%	12.61%	11.93%

每股盈利及估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS (元)	3.21	3.98	4.56	5.13	5.74
PPOPPS (元)	7.32	7.81	8.75	9.88	11.18
BVPS (元)	25.50	28.80	32.41	36.46	40.98
DPS (元)	0.80	1.03	1.14	1.28	1.44
P/E	5.58	4.50	3.93	3.49	3.12
P/PPOP	2.45	2.29	2.05	1.81	1.60
P/B	0.70	0.62	0.55	0.49	0.44

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE