

兴业银行 (601166)

买入 (维持)

投资表现优异，资产质量稳健

——兴业银行 2023 年一季报点评

2023 年 4 月 30 日

相关报告

分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC:S0190520060001

wangchenyj@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC:S0190522060001

caoxintong@xyzq.com.cn

投资要点

- **营收承压，其他非息收入表现强劲。**2023Q1 营收/归母净利润同比增速分别为 -6.7%/-8.9%，营收下滑主要受净息差收窄及中收拖累。**收入端：(1) 净利息收入同比-6.2%**，其中资产规模提速扩张（同比+11.4%），但净息差有所下行，主要是资产端受存量贷款 LPR 重定价影响及存款成本上行，对净利息收入形成拖累。**(2) 手续费净收入同比-42.5%**，主要是理财、财富代销等手续费收入受资本市场波动及理财破净潮影响，叠加去年较高的基数原因。**(3) 其他非息收入同比+48.2%**，表现优于可比同业，主要是公司发挥金融市场业务优势，把握市场波动机会，加大高收益债券资产构建，公允价值变动收益增加。**成本端**，成本收入比 25.5%，同比上升 0.4pct；资产减值损失同比-4.4%，带动信用成本下降至 0.87%。
- **对公增量领跑，商投优势显著。**2023Q1 总资产规模同比+11.4%，环比+6.0%，其中同业资产新增 2740 亿（环比+54.5%），主要是存放银行同业资金和买入返售债券及票据增加；投资类资产新增 1456 亿（环比+4.4%），主要是抓住金融市场给机会，加大高收益资产配置。**贷款同比+11.5%，一季度新增 1575 亿，同比少增 437 亿，其中：①**对公贷款新增 2356 亿，同比多增 517 亿，对公贷款贡献增量超过 150%，对公贷款增速提升至 19%，主要投向租赁商务服务业、房地产和制造业；**②**零售贷款减少 158 亿，同比少增 382 亿，主要是受消费类信贷需求疲弱和零售按揭提前还款影响。**负债方面**，存款同比+11.2%（环比+3.4%），存款占付息负债比重下降至 55.7%。**定价方面**，净息差有所下行，主要是资产端受存量贷款 LPR 重定价拖累及存款成本上行影响。
- **不良率持平于 1.09%，资产质量保持稳定。**2023Q1 不良率持平于 1.09%；贷款关注率 1.44%，环比-5bp；拨备覆盖率环比小幅-4pct 至 233%；拨贷比 2.53%，环比-6bp。**拆分来看：①**对公不良率稳步下行，重点支持新基建、战略新兴产业、先进制造业等领域优质客户；涉房敞口持续压降，对公地产和地方政府融资平台资产质量趋于稳定。**②**零售方面，信用卡资产质量短期仍有一定压力，但随着疫情影响逐步淡化，预计全年资产质量稳定向好。
- **盈利预测与评级：**我们小幅调整公司 2023 年和 2024 年 EPS 预测至 4.28 元和 4.56 元，预计 2023 年底每股净资产为 33.72 元。以 2023 年 4 月 28 收盘价计算，对应 2023 年底的 PB 为 0.51 倍。维持公司“买入”评级。

风险提示：资产质量超预期波动，转型推进不及预期

报告正文

事件

兴业银行 4 月 28 日晚公布 2023 年一季报。公司 2023 年一季度实现营业收入 554.10 亿元，同比-6.7%，实现归母净利润 251.15 亿元，同比-8.9%。

点评

- **营收承压，其他非息收入表现强劲。**2023Q1 营收/归母净利润同比增速分别为-6.7%/ -8.9%，营收下滑主要受净息差收窄及中收拖累。**收入端：(1) 净利息收入同比-6.2%**，其中资产规模提速扩张(同比+11.4%)，但净息差有所下行，主要是资产端受存量贷款 LPR 重定价影响及存款成本上行，对净利息收入形成拖累。**(2) 手续费净收入同比-42.5%**，主要是理财、财富代销等手续费收入受资本市场波动及理财破净潮影响，叠加去年较高的基数原因。**(3) 其他非息收入同比+48.2%**，表现优于可比同业，主要是公司发挥金融市场业务优势，把握市场波动机会，加大高收益债券资产构建，公允价值变动收益增加。**成本端**，成本收入比 25.5%，同比上升 0.4pct；资产减值损失同比-4.4%，带动信用成本下降至 0.87%。
- **对公增量领跑，商投优势显著。**2023Q1 总资产规模同比+11.4%，环比+6.0%，其中同业资产新增 2740 亿(环比+54.5%)，主要是存放银行同业资金和买入返售债券及票据增加；投资类资产新增 1456 亿(环比+4.4%)，主要是抓住金融市场给机会，加大高收益资产配置。**贷款同比+11.5%，一季度新增 1575 亿，同比少增 437 亿，其中：①对公贷款新增 2356 亿，同比多增 517 亿，对公贷款贡献增量超过 150%，对公贷款增速提升至 19%，主要投向租赁商务服务业、房地产和制造业；②零售贷款减少 158 亿，同比少增 382 亿，主要是受消费类信贷需求疲弱和零售按揭提前还款影响。****负债方面**，存款同比+11.2%(环比+3.4%)，存款占付息负债比重下降至 55.7%。**定价方面**，净息差有所下行，主要是资产端受存量贷款 LPR 重定价拖累及存款成本上行影响。
- **不良率持平于 1.09%，资产质量保持稳定。**2023Q1 不良率持平于 1.09%；贷款关注率 1.44%，环比-5bp；拨备覆盖率环比小幅-4pct 至 233%；拨贷比 2.53%，环比-6bp。**拆分来看：①对公不良率稳步下行，重点支持新基建、战略新兴产业、先进制造业等领域优质客户；涉房敞口持续压降，对公地产和地方政府融资平台资产质量趋于稳定。②零售方面，信用卡资产质量短期仍有一定压力，但随着疫情影响逐步淡化，预计全年资产质量稳定向好。**
- **资本方面**，2023Q1 末核心一级、一级及总资本充足率分别为 9.66%、10.87% 和 14.07%，公司可转债目前已处于转股期，成功转股后将有效补充核心一级资本，打开长期成长空间。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **盈利预测与评级：**我们小幅调整公司 2023 年和 2024 年 EPS 预测至 4.28 元和 4.56 元，预计 2023 年底每股净资产为 33.72 元。以 2023 年 4 月 28 收盘价计算，对应 2023 年底的 PB 为 0.51 倍。**维持公司“买入”评级。**
- **风险提示：资产质量超预期波动，转型推进不及预期**

● 盈利预测 (单位: 百万元)

图表 1、资产负债表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	8,603,024	9,266,671	10,476,974	11,514,396	12,481,795
生息资产	8,453,969	9,115,794	10,247,203	11,098,900	11,987,229
贷款	4,310,306	4,869,879	5,358,959	5,885,456	6,431,996
占比	51.0%	53.4%	52.3%	53.0%	53.7%
现金和准备金	447,446	442,403	498,887	555,472	602,319
占比	5.3%	4.9%	4.9%	5.0%	5.0%
存放同业	559,204	502,694	731,946	699,072	667,675
占比	6.6%	5.5%	7.1%	6.3%	5.6%
债券投资	3,137,013	3,300,818	3,657,411	3,958,899	4,285,240
占比	37.1%	36.2%	35.7%	35.7%	35.7%
总负债	7,908,726	8,509,373	9,676,197	10,642,263	11,531,050
付息负债	7,808,551	8,385,075	9,550,406	10,503,914	11,381,146
同业存放	2,246,010	2,353,769	2,868,696	3,105,168	3,361,134
占比	28.8%	28.1%	30.0%	29.6%	29.5%
存款	4,355,748	4,788,754	5,364,377	5,972,821	6,476,545
占比	55.8%	57.1%	56.2%	56.9%	56.9%
应付债券	1,206,793	1,242,552	1,317,334	1,425,924	1,543,466
占比	15.5%	14.8%	13.8%	13.6%	13.6%
总权益	694,298	757,298	800,777	872,132	950,745
归母公司权益	684,111	746,187	789,433	860,788	939,401

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	221,236	222,374	223,259	235,760	249,279
净利息收入	145,679	145,273	146,059	156,757	168,652
手续费净收入	42,680	45,041	40,204	41,711	42,962
其他收入	32,877	32,060	36,995	37,292	37,665
营业总支出	126,037	116,212	117,337	123,880	129,152
营业税金	2,207	2,278	2,224	2,358	2,493
业务及管理费	55,468	64,843	67,547	72,275	77,335
资产减值损失	67,010	48,620	47,051	48,681	48,701
营业利润	95,199	106,162	105,922	111,880	120,127
营业外收支合计	111	59	88	88	88
利润总额	95,310	106,221	106,010	111,968	120,215
所得税	11,494	13,807	13,459	13,436	14,426
净利润	83,816	92,414	92,551	98,532	105,789
归属母公司净利润	82,680	91,377	91,704	97,630	104,821
EPS (元)	3.77	4.20	4.28	4.56	4.91
BVPS (元)	28.65	31.64	33.72	37.15	40.94
ROAE	13.94%	13.85%	13.09%	12.88%	12.57%
ROAA	1.02%	1.03%	0.94%	0.90%	0.88%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn