

2023 年 05 月 05 日  
 兴业银行 (601166. SH)

ESSENCE


**公司动态分析**

证券研究报告

全国性股份制银行 III

**投资评级** **买入-A**  
**维持评级**
**6 个月目标价** 21.44 元  
**股价 (2023-05-05)** 17.13 元

**交易数据**

总市值(百万元)	355,863.14
流通市值(百万元)	355,863.14
总股本(百万股)	20,774.26
流通股本(百万股)	20,774.26
12 个月价格区间	15.03/20.72 元

**股价表现**


资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.9	2.3	-16.2
绝对收益	0.8	-0.8	-16.0

**李双** 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

**陈惠琴** 联系人

chenhq2@essence.com.cn

**相关报告**

净息差环比提升, 重点领域	2023-03-31
资产质量明显改善——兴	
业银行 2022 年报点评	
资产质量保持平稳, 信贷投	2023-01-31
放环比改善——兴业银行	
2022 年业绩快报点评	
净息差环比降幅收窄, 资产	2022-10-30
质量稳健 —— 兴业银行	

## 资产质量保持平稳——兴业银行 2023 年一季报点评

**事件:** 兴业银行公布 2023 年一季报, 营收增速为-6.72%, 拨备前利润增速-7.31%, 归母净利润增速为-8.93%, 业绩表现弱于同业, 我们点评如下:

**目 2023 年一季报** 兴业银行归母净利润增速为-8.93%, 业绩增长主要驱动因素是规模扩张, 主要拖累因素是净息差收窄、非息收入同比减少、成本支出增加。

**目 量:** 对公贷款投放较为强势, 零售信贷投放不及预期

**① 资产端方面,** 今年一季度兴业银行资产同比增速为 11.39%, 高出去年同期 1.02 个百分点。其中同业资产、信贷投放、金融资产在增量资产中的贡献比例分别为 48.9%、27.7%、26.5%。

一季度兴业银行新增贷款 1575 亿元, 贷款结构上呈现“对公强势、零售不足”的特征。企业贷款(不含贴现) 2023Q1 净增加 2356 亿元, 在当前宏观经济恢复基础尚不牢固的背景下, 兴业银行主动加大对基建、制造业、战略新兴产业等领域的支持力度。零售贷款 2023Q1 净减少 158 亿元, 预计主要受按揭提前还贷及个人消费类信贷需求较弱影响。

**② 负债端方面,** 今年一季度兴业银行负债同比增长 11.63%, 高出去年同期 1.32 个百分点。其中同业负债、存款对增量资金的贡献比例分别为 43.5%、30.7%。

一季度兴业银行新增存款 1605 亿元, 通过加大对一年以内普通定期存款和大量存单, 以及活期和通知存款等结算性存款的考核力度, 一季度活期存款在总存款中的比重较年初环比提升 0.50pc 至 38.1%。

**目 价:** 2023Q1 净息差预计环比、同比下行明显

据我们测算, 兴业银行一季度净息差出现明显下行, 预计主要受资产端收益率下降拖累, 而负债端在低成本存款保持良好增长态势下稳中有降。资产收益率降幅较大, 一方面源于贷款重定价影响, 另一方面高收益资产可得性下降, 包括收益率相对较高的零售贷款增长不及预期、收益率较低的同业资产冲量明显。

**目中收同比明显减少。** 今年一季度, 兴业银行手续费及佣金收入增速大幅下行, 降幅达-42.5%, 主要原因为: ① 资本新规下存量理财老产品的权益类资产需要在 2025 年以前完成整改清退, 为避免集中兑现收益造成经营业绩波动较大而进行分批兑现, 今年一季度考虑到资本市场表现较弱未计提存量收益, 从而使得理财老产品出现收益增量缺口。② 受资本市场波动和去年理财破净潮影响, 兴业银行理财新产品中高费率含权类产品规模下降, 同时现金产品费率也有所下调, 导致理财新产品手续费收入也有所下降。

2022 年三季报点评

■ **投资收益表现良好。**今年一季度，兴业银行其他非息收入同比增长 48.2%，主要源于兴业银行在去年四季度利率上行阶段加大高收益债券配置力度，增厚投资收益。

■ **资产质量保持稳定。**一季度末，兴业银行不良率为 1.09%，与年初持平，关注率为 1.44%，较年初环比下降 5bp，资产质量保持稳中向好的趋势。截至 2023 年一季度末，兴业银行拨备覆盖率达 232.81%，保持在较好水平。

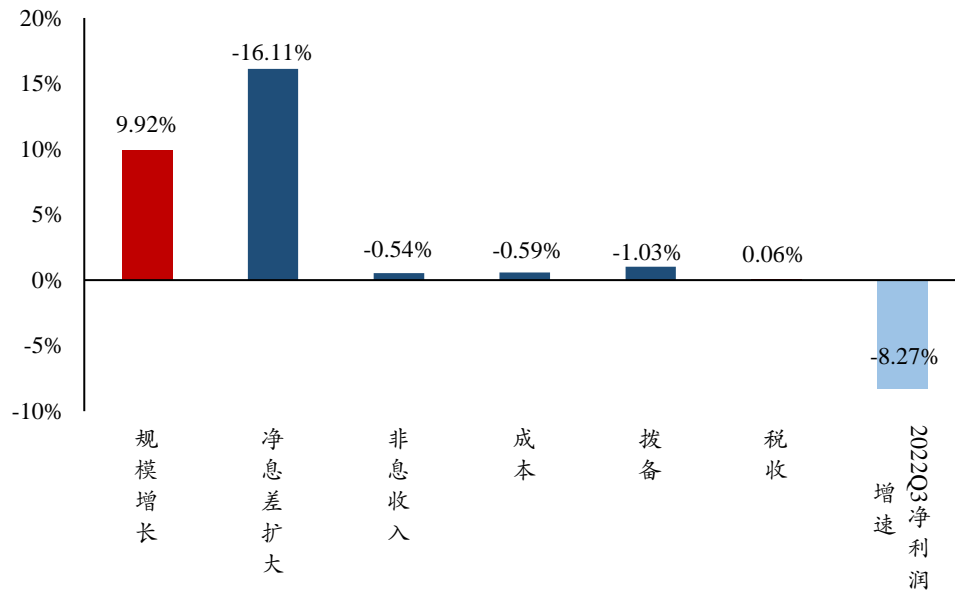
■ **投资建议：**展望 2023 年，随着消费复苏、信贷新投放利率企稳，兴业银行净息差有望保持相对平稳，预计兴业银行后续业绩增长压力将有所放缓。我们预计公司 2023 年营收增速为 3.67%，利润增速为 9.19%，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 21.44 元，相当于 2023 年 0.6X PB。

■ **风险提示：**疫情反复扰动经济复苏节奏；资产质量大幅恶化。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	221,236	222,374	230,526	243,275	259,277
营收增速	8.91%	0.51%	3.67%	5.53%	6.58%
拨备前利润	162,320	154,841	162,743	172,876	183,513
拨备前利润增速	6.74%	-4.61%	5.10%	6.23%	6.15%
归母净利润	82,680	91,377	99,778	109,113	120,196
归母净利润增速	24.10%	10.52%	9.19%	9.36%	10.16%
每股净收益 (元)	3.98	4.40	4.80	5.25	5.79
每股净资产 (元)	29.14	32.17	35.73	39.63	43.91
财务摘要 (百万元)					
营业收入	221,236	222,374	230,526	243,275	259,277
营收增速	8.91%	0.51%	3.67%	5.53%	6.58%
拨备前利润	162,320	154,841	162,743	172,876	183,513
拨备前利润增速	6.74%	-4.61%	5.10%	6.23%	6.15%
归母净利润	82,680	91,377	99,778	109,113	120,196
归母净利润增速	24.10%	10.52%	9.19%	9.36%	10.16%

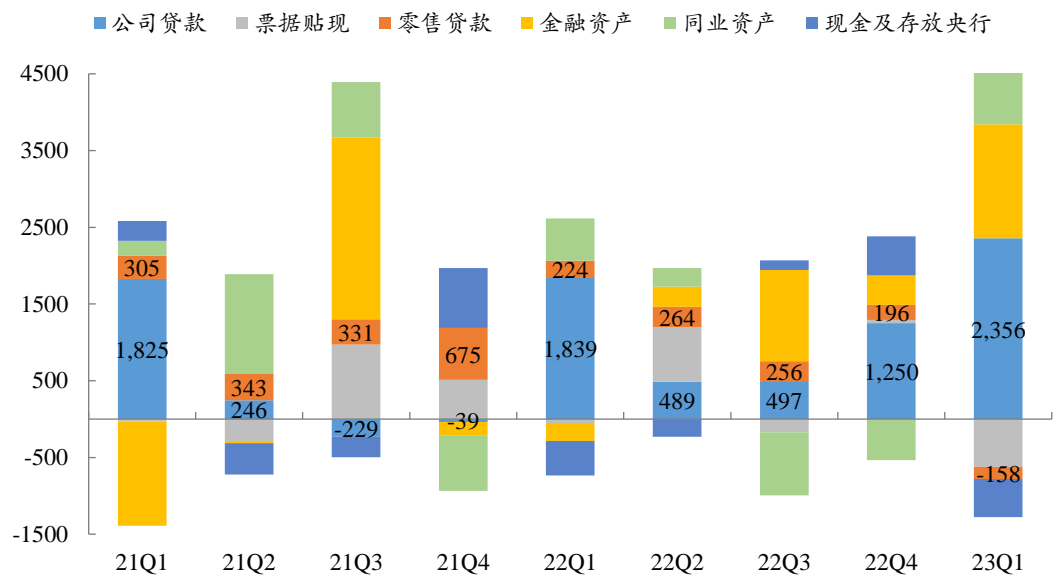
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

图1. 兴业银行 2023 年一季度业绩增长拆分



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图2. 兴业银行单季度各项资产净新增情况（亿元）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图3. 兴业银行业绩图表

业绩累计同比增速	2022一季度	2022上半年	2022前三季度	2022A	2023一季度
营业收入	6.72%	6.33%	4.15%	0.51%	-6.72%
净利息收入	2.44%	0.72%	0.99%	-0.28%	-6.18%
生息资产平均余额	9.97%	10.23%	9.26%	8.98%	9.92%
净息差		2.15%		2.10%	
手续费及佣金净收入	18.78%	3.46%	-3.25%	5.53%	-42.54%
其他非息净收入	9.73%	37.15%	29.23%	-2.49%	48.22%
成本收入比	25.32%	24.95%	26.31%	29.37%	25.74%
拨备前利润	-0.19%	1.79%	-1.29%	-4.54%	-7.31%
信用减值损失	-28.09%	-11.26%	-22.14%	-27.44%	-4.43%
归母净利润	15.62%	11.90%	12.13%	10.52%	-8.93%
资产质量	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
不良率	1.10%	1.15%	1.10%	1.09%	1.09%
一般对公贷款不良率		1.32%		0.97%	
零售贷款不良率		1.17%		1.47%	
个人住房及商用房贷款		0.51%		0.56%	
信用卡		2.73%		4.01%	
个人经营贷款		0.60%		0.56%	
其他		2.40%		2.18%	
关注率	1.50%	1.52%	1.47%	1.49%	1.44%
不良核销及转出 (百万元)		22,327		46,745	
不良生成率 (累计, 年化)		1.24%		1.12%	
逾期率		1.64%		1.67%	
逾期90天以内率		0.67%		0.74%	
逾期90天以上率		0.97%		0.93%	
逾期90天以上/不良		83.98%		84.86%	
拨贷比	2.95%	2.89%	2.76%	2.59%	2.53%
拨备覆盖率	268.89%	251.30%	251.99%	236.44%	232.81%
资产负债结构	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
信贷	51.1%	51.8%	51.9%	52.6%	51.1%
一般对公贷款	52.0%	51.4%	51.9%	52.8%	55.8%
票据贴现	6.9%	8.2%	7.7%	7.6%	6.1%
零售贷款	41.1%	40.4%	40.4%	39.6%	38.1%
个人住房及商用房贷款		23.2%		22.0%	
信用卡		9.5%		9.1%	
个人经营贷款		5.1%		5.6%	
其他		2.6%		2.9%	
金融投资	33.7%	33.4%	34.1%	34.1%	33.7%
传统同业	7.0%	7.1%	6.1%	5.4%	7.9%
存款	55.0%	56.7%	56.7%	56.3%	54.8%
对公存款		73.0%		69.7%	
零售存款		19.3%		22.9%	
活期存款	39.2%	39.6%	37.0%	37.6%	38.1%
定期存款	53.0%	52.6%	55.0%	55.1%	55.2%
其他存款	7.7%	7.7%	7.9%	7.4%	6.8%
同业负债 (含同业存单)		34.4%		35.4%	
发行债券		5.0%		4.8%	
其他	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
非保本理财余额 (亿元)		19,282		20,675	
核心一级资本充足率	9.81%	9.51%	9.75%	9.81%	9.66%

资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

## 财务报表数据及估值汇总

财务预测	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务预测	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>						<b>业绩增长</b>					
净利息收入	145,679	145,273	147,272	153,612	164,583	净利息收入增速	1.51%	-0.28%	1.38%	4.30%	7.14%
净手续费收入	42,680	45,041	48,194	50,604	53,134	净手续费增速	13.18%	5.53%	7.00%	5.00%	5.00%
其他非息收入	32,877	32,060	35,060	39,060	41,560	净非息收入增速	26.73%	2.04%	7.98%	7.70%	5.61%
<b>营业收入</b>	<b>221,236</b>	<b>222,374</b>	<b>230,526</b>	<b>243,275</b>	<b>259,277</b>	拨备前利润增速	6.74%	-4.61%	5.10%	6.23%	6.15%
税金及附加	2,207	2,278	2,526	2,769	2,977	归属母公司净利润增速	24.10%	10.52%	9.19%	9.36%	10.16%
业务及管理费	55,468	64,843	64,317	66,602	71,820	<b>盈利能力</b>					
其他业务成本	1,352	471	941	998	890	ROAE	12.54%	12.59%	12.59%	12.56%	12.61%
营业外净收入	111	59	-0	-30	-78	ROAA	1.00%	1.02%	1.03%	1.04%	1.05%
<b>拨备前利润</b>	<b>162,320</b>	<b>154,841</b>	<b>162,743</b>	<b>172,876</b>	<b>183,513</b>	RORWA	1.41%	1.42%	1.43%	1.44%	1.46%
资产减值损失	66,841	48,592	47,861	47,108	44,886	生息率	3.89%	3.74%	3.66%	3.66%	3.61%
<b>税前利润</b>	<b>95,310</b>	<b>106,221</b>	<b>114,995</b>	<b>126,022</b>	<b>139,022</b>	付息率	2.28%	2.29%	2.31%	2.39%	2.36%
所得税	11,494	13,807	14,085	15,671	17,462	净利差	1.61%	1.45%	1.34%	1.27%	1.26%
<b>税后利润</b>	<b>83,816</b>	<b>92,414</b>	<b>100,910</b>	<b>110,351</b>	<b>121,560</b>	净息差	1.77%	1.63%	1.52%	1.46%	1.44%
<b>归属母公司净利润</b>	<b>82,680</b>	<b>91,377</b>	<b>99,778</b>	<b>109,113</b>	<b>120,196</b>	成本收入比	25.07%	29.16%	27.90%	27.38%	27.70%
<b>资产负债表</b>						<b>资本状况</b>					
存放央行	447,446	442,403	486,643	529,774	572,156	资本充足率	14.39%	14.44%	14.46%	14.33%	14.22%
同业资产	559,204	502,694	569,651	644,543	679,695	核心资本充足率	11.22%	11.08%	11.34%	11.46%	11.58%
贷款总额	4,428,183	4,982,887	5,630,662	6,306,342	6,936,976	风险加权系数	70.94%	72.80%	71.83%	71.85%	72.16%
贷款减值准备	130,909	128,834	120,808	116,056	111,420	股利支付率	26.01%	27.01%	27.01%	27.01%	27.01%
贷款净额	4,310,306	4,869,879	5,509,855	6,190,286	6,825,556	<b>资产质量</b>					
证券投资	3,033,056	3,193,594	3,238,246	3,297,967	3,475,942	不良贷款余额	48,714	54,488	50,403	47,544	44,989
其他资产	149,055	150,877	177,883	187,184	201,706	不良贷款净生成率	0.76%	1.12%	0.75%	0.65%	0.58%
<b>资产合计</b>	<b>8,603,024</b>	<b>9,266,671</b>	<b>10,089,909</b>	<b>10,959,841</b>	<b>11,867,270</b>	不良贷款率	1.10%	1.09%	0.90%	0.75%	0.65%
央行借款	95,777	94,621	95,997	105,597	114,045	拨备覆盖率	268.73%	236.44%	239.68%	244.10%	247.66%
同业负债	2,150,233	2,259,148	2,485,063	2,733,569	3,061,597	拨贷比	2.96%	2.59%	2.15%	1.84%	1.61%
存款余额	4,355,748	4,788,754	5,267,629	5,734,494	6,193,253	<b>流动性</b>					
应付债券	1,120,116	1,158,007	1,198,007	1,238,007	1,241,007	贷存比	101.66%	104.05%	106.89%	109.97%	112.01%
其他负债	186,852	208,843	215,111	239,192	259,290	贷款/总资产	51.47%	53.77%	55.80%	57.54%	58.45%
<b>负债合计</b>	<b>7,908,726</b>	<b>8,509,373</b>	<b>9,261,808</b>	<b>10,050,859</b>	<b>10,869,192</b>	生息资产/总资产	98.24%	98.43%	98.40%	98.36%	98.32%
<b>股东权益合计</b>	<b>694,298</b>	<b>757,298</b>	<b>828,101</b>	<b>908,982</b>	<b>998,078</b>	<b>估值指标</b>					
<b>每股指标</b>						P/E	4.33	3.91	3.59	3.28	2.98
EPS	3.98	4.40	4.80	5.25	5.79	P/B	0.59	0.54	0.48	0.43	0.39
BVPS	29.14	32.17	35.73	39.63	43.91	P/PPOP	2.20	2.31	2.20	2.07	1.95
每股股利	1.03	1.19	1.30	1.42	1.56	股息收益率	6.01%	6.90%	7.53%	8.24%	9.07%

资料来源: Wind、安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034