

兴业银行 (601166.SH)

业绩增速下降，资产质量稳定

事件：2023年4月28日晚，兴业银行披露1Q23业绩。1Q23实现营业收入554.10亿元，YoY -6.72%；归母净利润251.15亿元，YoY -8.93%；年化加权平均ROE为14.88%。截至2023年3月末，资产规模9.83万亿元，不良贷款率1.09%，拨备覆盖率232.81%，拨贷比2.53%。

1、业绩增速下降，ROE下降

业绩增速放缓。1Q23实现营业收入554.1亿元，同比下降6.72%，环比增长7.55%；归母净利润同比下降8.93%，盈利增速较22年的10.5%显著下降。1Q23实现利息净收入354.39亿元，同比下降6.18%，主要受年初LPR重定价影响。

ROE同比下降。1Q23年化加权平均ROE为14.88%，同比下降3.12个百分点，ROE下降。

非息收入占比上升。1Q23实现非息净收入199.71亿元，同比下降7.66%，主要受理财、财富代销等手续费收入下降影响，在营业收入中占比36.04%，较22年提升1.37个百分点。

2、息差收窄，存贷款规模增长稳定

息差收窄。22年净息差为2.10%，同比下降19BP，主要系LPR下降，生息资产收益率下行。22年生息资产收益率为4.14%，同比下降22BP；计息资产成本率2.31%，同比下降3BP。受LPR多次调降影响，贷款定价有所下行，息差收窄。

存贷款规模稳健增长。截至23年3月末，总资产、贷款、存款规模分别为9.8、5.1、4.90万亿元，较上年末分别增长6.05%、3.16%、3.39%。

3、资产质量稳定，拨备略降

资产质量稳定。截至2023年3月末，不良贷款余额558.78亿元，较上年末增加13.90亿元，不良贷款率1.09%，与上年末持平。关注类贷款余额739.64亿元，较上年末减少0.51亿元，关注类贷款占比1.44%，较上年末下降0.05个百分点。

拨备有所下降。23Q1拨备覆盖率为232.81%，较上年末下降3.63个百分点；拨贷比2.53%，较上年末下降0.06个百分点。

资本充足率下降。截至2023年3月末，核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为9.66%、10.86%、14.07%，分别较去年末下降15/22/37BP。

投资建议：兴业银行坚持财富银行战略，资产质量稳定，由于LPR下行影响，业绩增速有所下降。我们给予其0.60倍23年PB的目标估值，对应20.7元/股，下调至“增持”评级。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	221236	221145	222871	232834	242390
同比增长	8.9%	0.0%	0.8%	4.5%	4.1%
营业利润(百万元)	74266	76548	95199	104933	102069
同比增长	7.1%	-5.8%	-3.1%	1.8%	1.1%
归母净利润(百万元)	82680	91377	90101	95128	100389

增持(下调)

总量研究/银行
目标估值：20.70元
当前股价：17.22元

基础数据

总股本(万股)	2077426
已上市流通股(万股)	2077426
总市值(亿元)	3577
流通市值(亿元)	3577
每股净资产(MRQ)	37.2
ROE(TTM)	11.5
资产负债率	92.0%
主要股东	福建省金融投资有限责任公司
主要股东持股比例	16.91%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	13	-12
相对表现	3	-1	-15



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《兴业银行(601166)一息差下降，资产质量稳定》2023-03-31
- 《兴业银行(601166)一盈利增速微升，资产质量改善》2022-10-29
- 《兴业银行(601166)一资产负债结构改善，资产质量略微承压》2022-08-27

廖志明 S1090521010002

✉ liaozhiming@cmschina.com.cn

邵春雨 S1090522040001

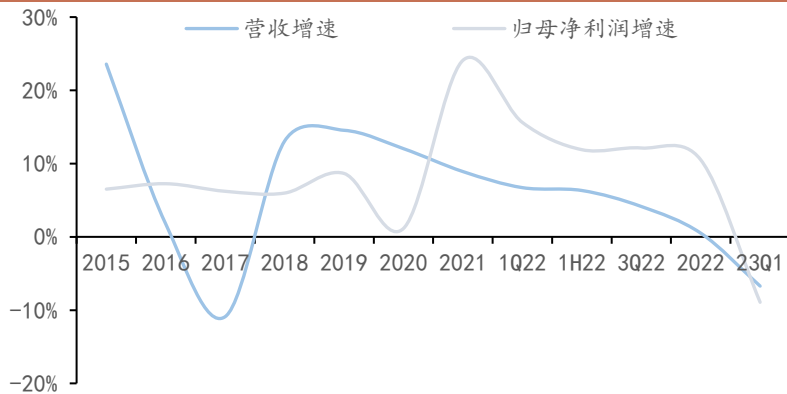
✉ shaochunyu@cmschina.com.cn

同比增长	24.1%	10.5%	-1.4%	5.6%	5.5%
每股收益(元)	3.98	4.40	4.34	4.58	4.83
PE	4.3	3.9	4.0	3.8	3.6
PB	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4

资料来源：公司数据、招商证券

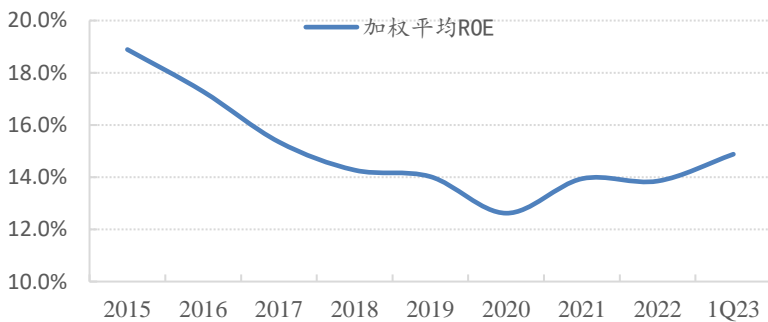
□ 风险提示：金融让利，银行息差收窄；疫情反复，资产质量恶化。

图 1: 1Q23 兴业银行归母净利润增速-8.93%



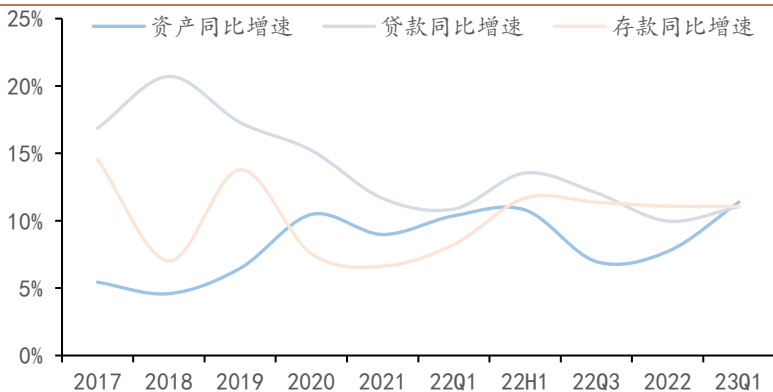
资料来源：定期报告，招商证券

图 2: 1Q23 兴业银行年化加权平均 ROE 为 14.88%



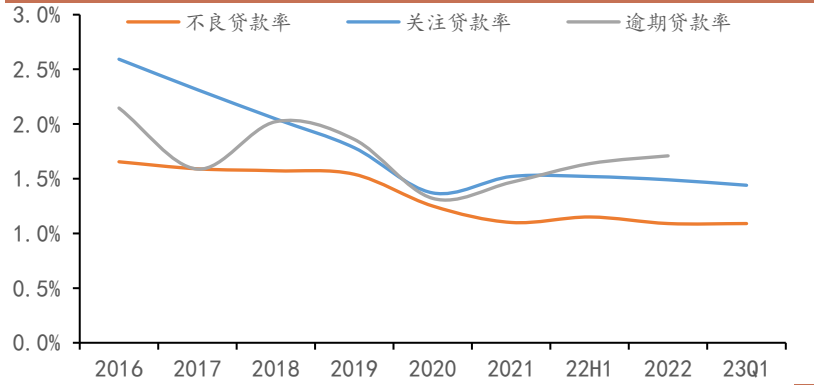
资料来源：定期报告，招商证券

图 3: 23 年 3 月末兴业银行资产增速为 11.39%



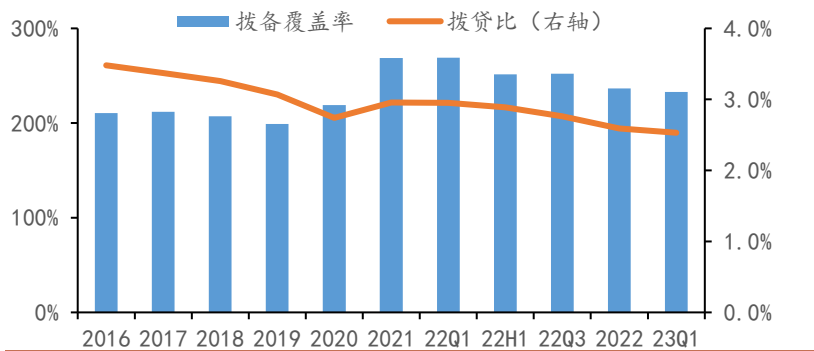
资料来源：定期报告，招商证券

图 4: 23 年 3 月末兴业银行不良贷款率为 1.09%



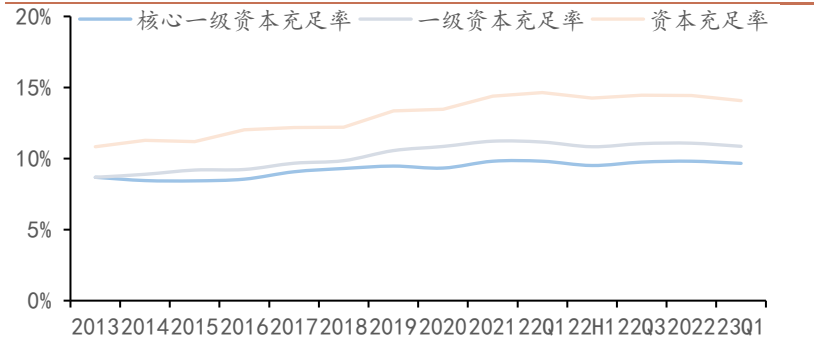
资料来源: 定期报告, 招商证券

图 5: 23 年 3 月末兴业银行拨备覆盖率为 232.81%



资料来源: 定期报告, 招商证券

图 6: 23 年 3 月末兴业银行核心一级资本充足率为 9.66%



资料来源: 定期报告, 招商证券

附：财务预测表

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					
净利息收入	1457	1453	1447	1523	1595
手续费及佣金	427	438	482	530	583
其他收入	329	321	300	275	246
营业收入	2212	2211	2229	2328	2424
营业税及附加	(22)	(23)	(22)	(23)	(24)
业务管理费	(555)	(648)	(713)	(785)	(863)
拨备前利润	1636	1540	1493	1520	1537
计提拨备	(670)	(486)	(467)	(440)	(396)
税前利润	953	1050	1021	1076	1135
所得税	(115)	(138)	(123)	(127)	(134)
归母净利润	827	914	901	951	1004
资产负债表					
贷款总额	44282	49829	52819	55988	59347
同业资产	5592	5027	5178	5333	5493
证券投资	30994	31583	32531	33507	34512
生息资产	85292	90867	95088	99525	104191
非生息资产	2047	3088	3090	3017	2914
总资产	86030	92667	96857	101289	105977
客户存款	43110	47370	50212	53225	56418
其他计息负债	33661	35118	35697	36305	36943
非计息负债	2316	2606	2736	2873	3017
总负债	79087	85094	88645	92403	96378
股东权益	6943	7573	8212	8887	9599
利率指标					
净息差(NIM)	2.29%	2.10%	1.90%	1.90%	1.90%
净利差(Spread)	2.02%	1.83%	1.83%	1.83%	1.83%
贷款利率	5.03%	4.81%	4.81%	4.81%	4.81%
存款利率	2.22%	2.26%	2.26%	2.26%	2.26%
生息资产收益率	4.36%	4.14%	4.14%	4.14%	4.14%
计息负债成本率	2.34%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%
盈利能力					
ROAA	1.02%	1.02%	0.95%	0.96%	0.97%
ROAE	11.94%	27.81%	13.11%	12.65%	12.22%
拨备前利润率	1.98%	1.72%	1.58%	1.53%	1.48%
每股指标					
每股净利润(元)	3.98	4.40	4.34	4.58	4.83
每股拨备前利	7.87	7.41	7.19	7.32	7.40
每股净资产(元)	28.80	31.64	34.51	37.86	41.23
每股总资产(元)	414.12	446.07	466.24	487.58	510.14
P/E	4.33	3.91	3.97	3.76	3.56
P/PPOP	2.19	2.32	2.40	2.35	2.33
P/B	0.60	0.54	0.50	0.45	0.42
P/A	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03

资料来源：公司数据、招商证券

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
收入增长					
净利润增速	24.1%	10.5%	-1.4%	5.6%	5.5%
拨备前利润增速	7.1%	-5.8%	-3.1%	1.8%	1.1%
税前利润增速	24.4%	10.2%	-2.7%	5.3%	5.5%
营业收入增速	8.9%	0.0%	0.8%	4.5%	4.1%
净利息收入增速	1.5%	-0.3%	-0.4%	5.3%	4.7%
手续费及佣金增	13.2%	2.7%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用增速	14.9%	16.9%	10.0%	10.0%	10.0%
规模增长					
生息资产增速	11.1%	6.5%	4.6%	4.7%	4.7%
贷款增速	11.7%	12.5%	6.0%	6.0%	6.0%
同业资产增速	36.2%	-10.1%	3.0%	3.0%	3.0%
证券投资增速	7.1%	1.9%	3.0%	3.0%	3.0%
其他资产增速	-37.5%	50.8%	0.1%	-2.4%	-3.4%
计息负债增速	8.6%	7.4%	4.1%	4.2%	4.3%
存款增速	6.6%	9.9%	6.0%	6.0%	6.0%
同业负债增速	20.1%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益增速	11.1%	9.1%	8.4%	8.2%	8.0%
存款结构					
活期	41.04%	37.56%	37.56%	37.56%	37.56%
定期	51.33%	55.06%	55.06%	55.06%	55.06%
其他	7.63%	7.38%	7.38%	7.38%	7.38%
贷款结构					
企业贷款	50.22%	52.81%	52.81%	52.81%	52.81%
个人贷款	42.45%	39.61%	39.61%	39.61%	39.61%
资产质量					
不良贷款率	1.10%	1.09%	1.26%	1.23%	1.22%
正常	97.38%	97.42%	97.42%	97.42%	97.42%
关注	1.52%	1.49%			
次级	0.53%	0.42%			
可疑	0.35%	0.41%			
损失	0.22%	0.27%			
拨备覆盖率	268.7%	236.4%	198.2%	181.8%	155.8%
资本状况					
资本充足率	14.39%	14.44%	13.98%	13.52%	13.07%
核心一级资本充	9.81%	9.81%	9.77%	9.69%	9.60%
资产负债率	91.93%	91.83%	91.52%	91.23%	90.94%
其他数据					
总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

廖志明：招商证券银行业首席，研究发展中心董事，籍贯江西。东京大学经济学硕士，且为全额奖学金获得者。曾就职于民生银行、交通银行等金融机构，具有商业银行总行的观察视角与分行的业务能力，对金融监管、流动性以及银行资产负债配置等有独到见解。卖方研究从业多年，曾任天风证券银行业首席，2021年初加入招商证券。2018年WIND金牌分析师银行业第一名，第一财经最佳金融分析师第二名，新财富银行业第五名；2019年WIND金牌分析师银行业第一名，新浪金麒麟最佳分析师第四名，上证报最佳分析师第三名，新财富金融产业研究第三名，银行业入围；2020年上证报最佳分析师第二名，WIND金牌分析师银行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师第五名；2022年金麒麟银行业白金分析师。

邵春雨：招商证券银行业分析师。北京大学金融硕士，电子科技大学工学学士，曾获学生最高荣誉“成电杰出学生”。2020年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行信贷业务、风险控制有深刻理解。

戴甜甜：招商证券银行业研究员。中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士。2021年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行金融市场板块有较深认识。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。