

兴业银行(601166)

报告日期: 2023年04月30日

业绩已见底, 未来蕴潜能

——兴业银行 2023 年一季报点评

投资要点

□ 兴业银行 23Q1 业绩预计为全年低点, 结构调整孕育未来潜能。

□ 核心观点

兴业银行 23Q1 预计为全年业绩低点, 后续随着定价企稳、资产质量改善、规模增长稳定等积极因素延续, 叠加基数压力缓解, 将逐季推升业绩表现。

□ 核心观点

1. 不利因素集中在 Q1 体现。兴业银行 23Q1 归母净利润同比-8.9%, 增速环比 22A 下降 19.4pc; 营收同比-6.7%, 增速环比-7.2pc。业绩压力在 Q1 集中体现:

①息差收窄。测算 23Q1 单季净息差(期初期末口径, 下同)环比 22Q4 下降 18bp 至 1.68%, 其中生息资产收益率环比-22bp 至 3.95%, LPR 重定价成为影响息差水平的最主要因素。②手续费收入同比-42.5%, 除行业共性因素外, 兴业银行去年 Q1 兑现了一部分老理财底层股权资产收益, 而今年则因为市场行情延后了兑现节奏, 造成 Q1 同比的较大缺口。③拨备贡献减弱。拨备对利润的贡献较 22A 下行 17.1pc 至-1.0%, 主要受严格按照预期信用减值模型计提减值的影响。

综合来看, 22Q1 单季净息差、手续费收入及减值损失均为 22 年最优水平, 后续基数压力将明显缓解, 兴业银行 23Q1 业绩预计为全年低点。

2. 积极因素带来修复潜力。兴业银行经营中的积极变化预计将有效支撑后续业绩修复: ①资产质量改善。23Q1 末不良率环比 22 年末持平为 1.09%, 关注率环比-5bp 至 1.44%, TTM 真实不良净生成率环比-4bp 至 1.29%, 信用成本率环比-2bp 至 0.78%。目前, 房地产与政信类融资资产质量趋于稳定, 经济与收入修复使得零售资产质量边际好转, 预计后续资产质量将保持边际向好态势, 减值压力将有所缓解。②定价边际企稳。资产端, 新发放贷款定价边际企稳, 贷款定价底部已基本得到确认; 负债端, 23Q1 单季付息负债成本率环比-3bp 至 2.26%, 存款成本管控效果显著, 量价俱优。③规模增长稳定。23Q1 生息资产日均同比+9.6%, 增速环比基本持平。目前, 对公项目储备充足, 零售线上化系统建设、模型优化已逐步到位, 将有效支持后续信贷投放。

综合来看, 资产质量改善、定价企稳及规模稳定增长等积极因素能够得到延续, 叠加基数压力缓解, 预计将逐季推升兴业银行的业绩表现。

3. 结构调整孕育未来潜能。兴业银行战略投入的科创、绿色贷款延续良好发展态势, 保持高速增长, 在贷款大盘子中的占比持续提升。同时, 兴业国信已被提升为一级子公司, 承接股权投资业务, 私募基金管理人资格将得到更好的发挥, “商行+投行”战略新增重要抓手, 未来潜能可期。

□ 盈利预测与估值

预计兴业银行 2023、2024、2025 年归母净利润同比增长-1.65%、9.06%、11.59%, 对应 BPS 34.77、38.10、41.89 元/股。现价对应 2023 年 PB 估值 0.50 倍。

目标价 22.83 元/股, 对应 2023 年 PB 0.66 倍, 现价空间 33%。

□ 风险提示

宏观经济失速, 不良大幅暴露。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理: 赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.22
总市值(百万元)	357,732.82
总股本(百万股)	20,774.26

股票走势图



相关报告

- 《转型成效初显, 地产风险好转》 2023.03.31
- 《盈利短期波动, Q2 有望改善》 2023.01.31
- 《不良改善打消市场疑虑 —— 兴业银行 2022 年三季报点评》 2022.10.30

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	222,374	223,559	240,542	261,805
(+/-) (%)	0.51%	0.53%	7.60%	8.84%
归母净利润	91,377	89,870	98,013	109,377
(+/-) (%)	10.52%	-1.65%	9.06%	11.59%
每股净资产(元)	31.79	34.77	38.10	41.89
P/B	0.54	0.50	0.45	0.41

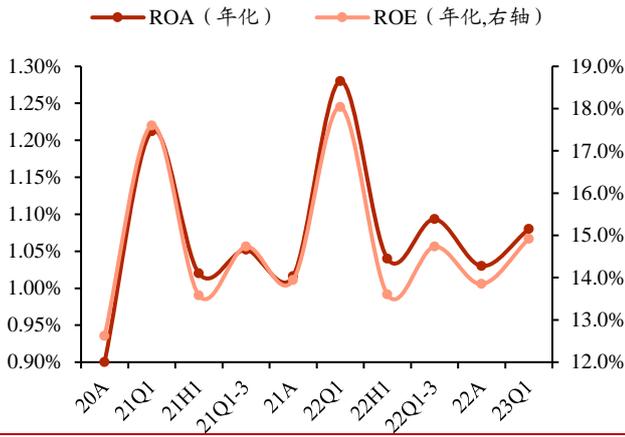
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图1: 兴业银行 2023 年一季度业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1	22A	23Q1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	18.04%	13.85%	14.92%	1.1pc	-312bp	15.8%	9.8%	15.0%	10.6%	13.2%	2.6pc
	ROA (年化)	1.28%	1.03%	1.08%	5bp	-20bp	1.27%	0.78%	1.19%	0.85%	1.05%	20bp
	拨备前利润	43,839	154,841	40,635	-7.3%	-7.3%	43,839	41,949	38,461	30,592	40,635	32.8%
	同比增长	-0.2%	-4.6%	-7.3%	-2.7pc	-7.1pc	-0.2%	3.9%	-7.5%	-16.1%	-7.3%	8.7pc
	归母净利润	27,578	91,377	25,115	-8.9%	-8.9%	27,578	17,309	26,921	19,569	25,115	28.3%
	同比增长	15.6%	10.5%	-8.9%	-19.4pc	-24.5pc	15.6%	6.5%	12.5%	5.0%	-8.9%	-13.9pc
	EPS (未年化)	1.33	4.20	1.21	-8.9%	-8.9%	1.33	0.83	1.30	0.94	1.21	28.3%
BVPS (未年化)	30.09	31.79	33.05	4.0%	9.8%	30.09	29.78	31.00	31.79	33.05	4.0%	
收入拆分	营业收入	59,403	222,374	55,410	-6.7%	-6.7%	59,403	56,450	55,001	51,520	55,410	7.6%
	同比增长	6.7%	0.51%	-6.72%	-7.2pc	-13.4pc	6.7%	5.9%	-0.2%	-9.9%	-6.7%	3.2pc
	利息净收入	37,775	145,273	35,439	-6.2%	-6.2%	37,775	34,656	35,374	37,468	35,439	-5.4%
	生息资产(期初期末平均, 注1)	7,718,746	7,900,825	8,461,558	7.1%	9.6%	7,718,746	7,864,871	7,941,379	8,078,305	8,461,558	4.7%
	净息差(日均余额口径)	n.a	2.10%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	1.96%	1.84%	1.68%	-16bp	-28bp	1.96%	1.76%	1.78%	1.86%	1.68%	-18bp
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.21%	4.16%	3.95%	-21bp	-26bp	4.21%	4.11%	4.15%	4.17%	3.95%	-22bp
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.24%	2.30%	2.26%	-4bp	2bp	2.24%	2.32%	2.34%	2.29%	2.26%	-3bp
	非利息净收入	21,628	77,101	19,971	-7.7%	-7.7%	21,628	21,794	19,627	14,052	19,971	42.1%
	手续费净收入	13,316	45,041	7,651	-42.5%	-42.5%	13,316	9,361	10,069	12,295	7,651	-37.8%
	其他非息收入	8,312	32,060	12,320	48.2%	48.2%	8,312	12,433	9,558	1,757	12,320	601.2%
	业务及管理费	14,899	64,843	14,107	-5.3%	-5.3%	14,899	13,721	15,706	20,517	14,107	-31.2%
	成本收入比	25.08%	29.16%	25.46%	-3.7pc	0.38pc	25.08%	24.31%	28.56%	39.82%	25.46%	-14.4pc
	资产减值损失	11,502	48,620	10,993	-4.4%	-4.4%	11,502	22,113	6,968	8,037	10,993	36.8%
	贷款减值损失	10,352	37,819	9,894	-4.4%	-4.4%	10,352	17,543	4,571	5,353	9,894	84.8%
	信用成本	0.91%	0.80%	0.78%	-2bp	-13bp	0.91%	1.49%	0.38%	0.44%	0.78%	35bp
	所得税费用	4,705	13,807	4,295	-8.7%	-8.7%	4,705	2,177	4,564	2,361	4,295	81.9%
有效税率	14.55%	13.00%	14.49%	1.5pc	-0.1pc	14.55%	10.97%	14.49%	10.47%	14.49%	4.0pc	
规模增长	总资产	8,822,450	9,266,671	9,827,029	6.0%	11.4%	8,822,450	8,984,747	9,089,088	9,266,671	9,827,029	6.0%
	生息资产余额	7,809,900	8,193,694	8,729,422	6.5%	11.8%	7,809,900	7,919,842	7,962,916	8,193,694	8,729,422	6.5%
	贷款总额	4,629,373	4,982,887	5,140,416	3.2%	11.0%	4,629,373	4,775,732	4,833,931	4,982,887	5,140,416	3.2%
	对公贷款	2,727,073	3,008,980	3,182,311	5.8%	16.7%	2,727,073	2,847,004	2,879,607	3,008,980	3,182,311	5.8%
	个人贷款	1,902,300	1,973,907	1,958,105	-0.8%	2.9%	1,902,300	1,928,728	1,954,324	1,973,907	1,958,105	-0.8%
	同业资产	614,365	502,694	776,743	54.5%	26.4%	614,365	638,449	556,106	502,694	776,743	54.5%
	金融投资	2,974,784	3,158,341	3,313,052	4.9%	11.4%	2,974,784	3,004,167	3,096,070	3,158,341	3,313,052	4.9%
	存放央行	402,160	442,403	392,798	-11.2%	-2.3%	402,160	379,018	391,403	442,403	392,798	-11.2%
	总负债	8,101,316	8,509,373	9,043,403	6.3%	11.6%	8,101,316	8,269,889	8,348,795	8,509,373	9,043,403	6.3%
	付息负债余额	7,872,305	8,248,758	8,791,987	6.6%	11.7%	7,872,305	7,996,828	8,074,201	8,248,758	8,791,987	6.6%
	吸收存款	4,409,552	4,736,982	4,897,489	3.4%	11.1%	4,409,552	4,646,943	4,689,873	4,736,982	4,897,489	3.4%
	企业活期	n.a	1,389,479	n.a	n.a	n.a	n.a	1,495,958	n.a	1,389,479	n.a	n.a
	个人活期	n.a	389,794	n.a	n.a	n.a	n.a	346,482	n.a	389,794	n.a	n.a
	企业定期	n.a	1,912,484	n.a	n.a	n.a	n.a	1,896,835	n.a	1,912,484	n.a	n.a
	个人定期	n.a	695,739	n.a	n.a	n.a	n.a	548,187	n.a	695,739	n.a	n.a
	同业负债	2,149,650	2,259,148	2,491,479	10.3%	15.9%	2,149,650	2,053,781	2,201,495	2,259,148	2,491,479	10.3%
	发行债券	1,223,674	1,158,007	1,191,262	2.9%	-2.6%	1,223,674	1,205,228	1,084,949	1,158,007	1,191,262	2.9%
向央行借款	89,429	94,621	211,757	123.8%	136.8%	89,429	90,876	97,884	94,621	211,757	123.8%	
所有者权益	710,897	746,187	772,282	3.5%	8.6%	710,897	704,380	729,807	746,187	772,282	3.5%	
总股本	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	
资产质量	不良贷款	50,860	54,488	55,878	2.6%	9.9%	50,860	55,006	52,963	54,488	55,878	2.6%
	不良率	1.10%	1.09%	1.09%	-1bp	-1bp	1.10%	1.15%	1.10%	1.09%	1.09%	0bp
	关注贷款	69,333	74,015	73,964	-0.1%	6.7%	69,333	72,816	71,241	74,015	73,964	-0.1%
	关注率	1.50%	1.49%	1.44%	-5bp	-6bp	1.50%	1.52%	1.47%	1.49%	1.44%	-5bp
	逾期贷款	n.a	83,237	n.a	n.a	n.a	n.a	78,224	n.a	83,237	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.67%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.64%	n.a	1.67%	n.a	n.a
	不良生成额	9,040	52,519	11,739	-77.6%	29.9%	9,040	19,579	8,176	15,724	11,739	-25.3%
	不良生成率	0.82%	1.19%	0.94%	-24bp	13bp	0.82%	1.69%	0.68%	1.30%	0.94%	-36bp
	核销转出额	6,894	46,745	10,349	-77.9%	50.1%	6,894	15,433	10,219	14,199	10,349	-27.1%
	核销转出率	56.60%	95.96%	75.98%	-20.0pc	19.4pc	56.60%	121.38%	74.31%	107.24%	75.98%	-31.3pc
逾期90+偏离度	n.a	84.9%	n.a	n.a	n.a	n.a	84.0%	n.a	84.9%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	268.9%	236%	233%	-3.6pc	-36.1pc	268.9%	251.3%	252.0%	236.4%	232.8%	-3.6pc	
拨贷比	2.95%	2.59%	2.53%	-5bp	-42bp	2.95%	2.89%	2.76%	2.59%	2.53%	-5bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.81%	9.81%	9.66%	-15bp	-15bp	9.81%	9.51%	9.75%	9.81%	9.66%	-15bp
	一级资本充足率	11.16%	11.08%	10.86%	-22bp	-30bp	11.16%	10.83%	11.05%	11.08%	10.86%	-22bp
	资本充足率	14.64%	14.44%	14.07%	-37bp	-57bp	14.64%	14.26%	14.45%	14.44%	14.07%	-37bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, YoY 指 22Q1-3 同比 22Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

图2: 兴业银行 23Q1 年化 ROA 同比-20bp, ROE 同比-312bp



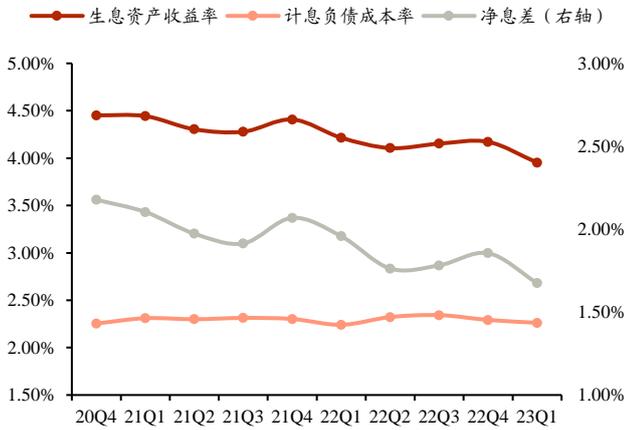
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图3: 兴业银行 23Q1 营收、归母净利润增速见底



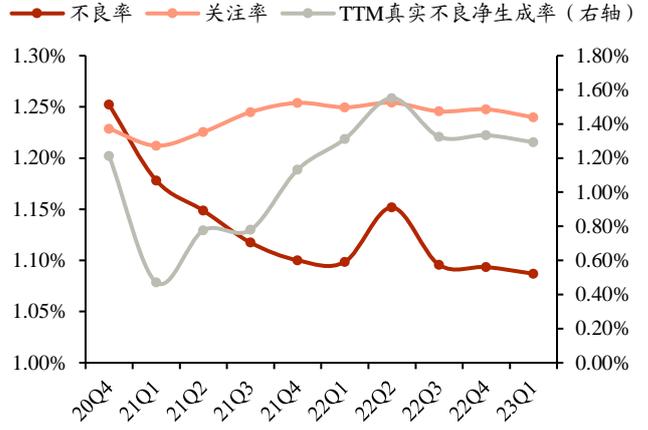
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图4: 兴业银行 23Q1 单季净息差环比下行



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图5: 兴业银行 23Q1 资产质量环比向好



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	442,403	479,619	522,785	569,836
同业资产	502,694	527,829	554,220	581,931
贷款总额	4,982,887	5,607,077	6,111,714	6,661,768
贷款减值准备	-126,083	-132,246	-138,937	-165,770
贷款净额	4,869,879	5,474,831	5,972,777	6,495,998
证券投资	3,158,341	3,128,063	3,278,379	3,458,965
其他资产	293,354	384,066	412,643	443,630
资产合计	9,266,671	10,106,993	10,859,018	11,674,486
同业负债	2,353,769	2,471,457	2,595,030	2,724,782
存款余额	4,736,982	5,329,105	5,808,724	6,331,509
应付债券	1,158,007	1,234,664	1,295,003	1,358,291
其他负债	260,615	251,681	270,164	290,104
负债合计	8,509,373	9,286,907	9,968,922	10,704,686
股东权益合计	757,298	820,086	890,096	969,800

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	145,273	144,987	160,722	174,242
净手续费收入	45,041	45,491	47,766	52,304
其他非息收入	32,060	33,080	32,054	35,259
营业收入	222,374	223,559	240,542	261,805
税金及附加	-2,278	-2,499	-2,780	-2,789
业务及管理费	-64,843	-62,596	-67,352	-68,069
营业外净收入	59	0	0	0
拨备前利润	154,841	157,846	169,747	190,224
资产减值损失	-48,620	-57,068	-60,444	-69,582
税前利润	106,221	100,777	109,303	120,642
所得税	-13,807	-10,078	-10,384	-10,255
税后利润	92,414	90,700	98,919	110,388
归属母公司净利润	91,377	89,870	98,013	109,377
归属母公司普通股股东净利润	87,165	85,658	93,801	105,165

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	-0.28%	-0.20%	10.85%	8.41%
手续费净增速	5.53%	1.00%	5.00%	9.50%
非息净收入增速	2.04%	1.91%	1.59%	9.70%
拨备前利润增速	-4.61%	1.94%	7.54%	12.06%
归属母公司净利润增速	10.52%	-1.65%	9.06%	11.59%
盈利能力				
ROAE	13.92%	12.45%	12.44%	12.71%
ROAA	1.02%	0.93%	0.93%	0.97%
RORWA	1.42%	1.28%	1.29%	1.34%
生息率	4.16%	4.01%	4.07%	4.10%
付息率	2.30%	2.28%	2.29%	2.31%
净利差	1.86%	1.73%	1.79%	1.79%
净息差	1.84%	1.70%	1.75%	1.76%
成本收入比	29.16%	28.00%	28.00%	26.00%
资本状况				
资本充足率	14.44%	14.20%	14.19%	14.27%
核心资本充足率	11.08%	11.06%	11.18%	11.34%
风险加权系数	72.80%	72.56%	72.56%	72.56%
股息支付率	27.01%	27.48%	27.01%	27.01%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	54,488	56,367	56,100	71,836
不良贷款净生成率	1.19%	1.00%	0.90%	0.90%
不良贷款率	1.09%	1.01%	0.92%	1.08%
拨备覆盖率	236%	235%	248%	231%
拨贷比	2.59%	2.36%	2.27%	2.49%
流动性				
贷存比	105.19%	105.22%	105.22%	105.22%
贷款/总资产	53.77%	55.48%	56.28%	57.06%
平均生息资产/平均总资产	88.54%	88.05%	87.82%	88.09%
每股指标(元)				
EPS	4.20	4.12	4.52	5.06
BVPS	31.79	34.77	38.10	41.89
每股股利	1.19	1.19	1.27	1.42
估值指标				
P/E	4.10	4.18	3.81	3.40
P/B	0.54	0.50	0.45	0.41
P/POP	2.31	2.27	2.11	1.88
股息收益率	6.90%	6.90%	7.40%	8.26%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>