

兴业银行(601166.SH)

盈利增长稳健，投资收益波动拖累营收

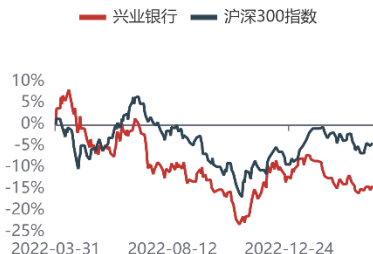
强烈推荐（维持）

股价：16.82元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cib.com.cn
大股东/持股	福建省金融投资有限责任公司 /16.91%
实际控制人	
总股本(百万股)	20,774
流通A股(百万股)	20,774
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,494
流通A股市值(亿元)	3,494
每股净资产(元)	31.64
资产负债率(%)	91.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】兴业银行(601166.SH)*季报点评*盈利稳健增长，中收拖累营收*强烈推荐20221030

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn
许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

兴业银行发布 2022 年报，2022 年全年实现营业收入 2224 亿元，同比增长 0.5%，实现归母净利润 914 亿元，同比增长 10.5%，ROE 13.85%，较去年下降 0.09pct。年末总资产 9.27 万亿元，较上年末增长 7.7%。2022 年公司利润分配预案为：每 10 股派发现金股利 11.88 元（含税），分红率 27.0%。

平安观点：

■ **投资收益下滑拖累营收增速收窄，中收重回正增长。**公司全年实现归母净利润同比增长 10.5% (vs+12.1%，22Q1-3)，整体增长稳健，增速小幅收窄 1.6 个百分点预计受到营收增速放缓的拖累，公司全年营收同比增长 0.5% (vs+4.1%，22Q1-3)，考虑到公司营收增速的边际下行幅度较同业更为明显，我们认为与兴业收入端更高的交易类收入占比有关，增速收窄背后原因主要在于 11 月以来债市调整影响下公司交易类金融投资业务净值的回撤，导致公司其他非息净收入同比下降 2.49% (vs+29.2%，22Q1-3)。另一方面受四季度净息差仍在持续下行的影响，净利息收入的下滑（全年 YoY-0.3%）也一定程度导致了营收增速的收窄。但在中收方面我们看到公司四季度改善明显，全年手续费及佣金净收入同比增长 5.5% (vs-3.3%，22Q1-3)，恢复正增长。

■ **息差延续收窄，规模加速扩张。**公司全年净息差 2.10% (vs2.15%，22H1)，下半年净息差持续收窄，我们预计仍然主要来自 LPR 调整带动贷款定价下行的影响，与行业趋势一致。资产端来看，公司生息资产收益率较上半年下行 6BP 至 4.14%，其中贷款收益率较上半年下行 8BP 至 4.81%。同时在负债端由于下半年活期存款增长比较乏力，年末活期存款同比增长 0.6% (vs+6.6%，22H1)，叠加对公活期存款成本的抬升，推动整体存款成本率较上半年略微抬升 1BP 至 2.26%。规模来看扩张仍在提速，总资产同比增速较 3 季度进一步提升 0.7 个百分点至 7.7%，背后主要得益于四季度信贷投放速度的加快，贷款同比增长 12.5% (vs+12.1%，22Q3)，从结构来看仍然由一般性对公贷款支撑 (YoY+18.3%)，占比提升 2.6 个百分点至 52.8%。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	219,884	221,903	231,815	251,128	271,927
YOY(%)	8.7	0.9	4.5	8.3	8.3
净利润(百万元)	82,680	91,377	98,020	104,566	111,505
YOY(%)	24.1	10.5	7.3	6.7	6.6
ROE(%)	14.7	14.6	14.1	13.6	13.2
EPS(摊薄/元)	3.98	4.40	4.72	5.03	5.37
P/E(倍)	4.2	3.8	3.6	3.3	3.1
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4

- **不良整体稳健，拨备水平充足。**公司 2022 年末不良率 1.09%，环比下降 1BP，保持平稳，从结构来看对公贷款不良率整体明显改善，同比下降 37BP 至 0.97% 的较优水平，但零售信贷不良率同比抬升 46BP 至 1.47%，背后主要源自按揭贷和信用卡贷款的扰动，与同业趋势一致。前瞻性指标方面，年末关注率环比提升 2BP 至 1.49%，潜在压力有所上升，不过考虑到 23 年疫情压力的消退以及国内经济修复的推进，整体来看压力可控。拨备方面，公司年末拨备覆盖率、拨贷比环比下降 15.6pct、13BP 至 236%、2.59%，拨备虽有所回落但我们认为整体水平依然充裕，风险抵御能力无虞。
- **投资建议：关注体制机制改革推进，看好估值修复空间。**兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型，目前公司表内外业务均衡发展，ROE 始终处在股份行前列。公司在 2021 年提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。考虑到当前资本市场波动加剧对于投行和资管业务的扰动，我们小幅下调公司 23 及 24 年盈利预测，并新增 25 年盈利预测，预计公司 23-25 年 EPS 分别为 4.72/5.03/5.37 元（原 23/24 预测值分别为 5.22/5.88 元），对应盈利增速分别为 7.3%/6.7%/6.6%（原 23/24 预测值分别为 14.2%/12.6%）。目前兴业银行对应 23-25 年 PB 分别为 0.48x/0.43x/0.39x，公司目前估值仍在底部区间，看好公司对公优势和盈利能力的保持，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 兴业银行2022年报财务报表核心指标

	百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
利润表 (累计)	营业收入	55,663	108,955	164,047	221,236	59,403	115,853	170,854	222,374
	YoY	10.8%	8.9%	8.1%	8.9%	6.7%	6.3%	4.1%	0.5%
	利息净收入	36,877	71,910	106,753	145,679	37,775	72,431	107,805	145,273
	YoY	12.1%	6.5%	0.8%	1.5%	2.4%	0.7%	1.0%	-0.3%
	中收收入	11,211	21,919	33,846	42,680	13,316	22,677	32,746	45,041
	YoY	34.2%	23.9%	26.3%	13.2%	18.8%	3.5%	-3.3%	5.5%
	信用减值损失	15,994	37,881	52,124	67,010	11,502	33,615	40,583	48,620
	YoY	0.3%	-8.2%	-11.2%	-11.2%	-28.1%	-11.3%	-22.1%	-27.4%
	拨备前利润	43,923	84,278	125,876	162,320	43,839	85,788	124,249	93,387
	YoY	9.6%	8.5%	7.8%	6.7%	-0.2%	1.8%	-1.3%	-42.5%
归母净利润	23,853	40,112	64,038	82,680	27,578	44,887	71,808	91,377	
	YoY	13.7%	23.1%	23.4%	24.1%	15.6%	11.9%	12.1%	10.5%
利润表 (单季)	营业收入	55,663	53,292	55,092	57,189	59,403	56,450	55,001	51,520
	YoY	10.8%	7.1%	6.4%	11.4%	6.7%	5.9%	-0.2%	-9.9%
	归母净利润	23,853	16,259	23,926	18,168	27,578	17,309	26,921	19,569
	YoY	13.7%	40.1%	24.1%	23.2%	15.6%	6.5%	12.5%	7.7%
资产负债表	总资产	7,993,666	8,109,183	8,497,055	8,603,024	8,822,450	8,984,747	9,089,088	9,266,671
	YoY	7.8%	7.5%	11.5%	9.0%	10.4%	10.8%	7.0%	7.7%
	贷款总额	4,175,546	4,206,045	4,313,351	4,428,183	4,629,373	4,775,732	4,833,931	4,982,887
	YoY	15.1%	11.5%	11.7%	11.7%	10.9%	13.5%	12.1%	12.5%
	公司贷款(含贴现)	2,430,566	2,426,748	2,500,960	2,548,251	2,727,073	2,847,004	2,879,607	3,008,980
	占比	58%	58%	58%	58%	59%	60%	60%	60%
	零售贷款	1,744,980	1,779,297	1,812,391	1,879,932	1,902,300	1,928,728	1,954,324	1,973,907
	占比	42%	42%	42%	42%	41%	40%	40%	40%
	存款总额	4,074,339	4,160,820	4,210,974	4,311,041	4,409,552	4,646,943	4,689,873	4,736,982
	YoY	2.9%	2.2%	6.2%	6.6%	8.2%	11.7%	11.4%	9.9%
活期存款		1,728,106		1,769,246		1,842,440		1,779,273	
占比		42%		41%		40%		38%	
定期存款		2,107,876		2,212,838		2,445,022		2,608,223	
占比		51%		51%		53%		55%	
财务比率(%)	净息差		2.32		2.29		2.15		2.10
	贷款收益率		5.11		5.03		4.89		4.81
	存款成本率		2.21		2.22		2.25		2.26
	成本收入比	20.23	21.72	22.34	25.68	25.32	24.95	26.31	29.37
	ROE(年化)	17.60	13.58	14.73	13.94	18.04	13.60	14.73	13.85
资产质量指标(%)	不良率	1.18	1.15	1.12	1.10	1.10	1.15	1.10	1.09
	关注率	1.27	1.35	1.47	1.52	1.50	1.52	1.47	1.49
	拨备覆盖率	247.52	256.94	263.06	268.73	268.89	251.30	251.99	236.44
	拨贷比	2.92	2.95	2.94	2.96	2.95	2.89	2.76	2.59
资本充足指标(%)	核心一级资本充足率	9.42	9.20	9.54	9.81	9.81	9.51	9.75	9.81
	一级资本充足率	10.88	10.63	10.96	11.22	11.16	10.83	11.05	11.08
	资本充足率	13.42	12.59	12.92	14.39	14.64	14.26	14.45	14.44

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	4,998,710	5,626,187	6,301,329	7,057,489
证券投资	3,158,341	3,316,258	3,482,071	3,656,175
应收金融机构的款项	502,694	552,963	580,612	609,642
生息资产总额	8,973,317	9,855,810	10,767,566	11,773,716
资产合计	9,266,671	10,178,014	11,119,577	12,158,620
客户存款	4,788,754	5,264,805	5,788,181	6,363,585
计息负债总额	8,300,530	9,069,858	9,912,944	10,836,990
负债合计	8,509,373	9,347,370	10,211,473	11,167,915
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	746,187	818,457	894,781	976,169
股东权益合计	757,298	830,644	908,104	990,705
负债和股东权益合计	9,266,671	10,178,014	11,119,577	12,158,620

资产质量

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
NPL ratio	1.09%	1.05%	1.02%	1.00%
NPLs	54,488	59,075	64,274	70,575
拨备覆盖率	236%	213%	204%	195%
拨贷比	2.58%	2.24%	2.08%	1.95%
一般准备/风险加权资	1.91%	1.70%	1.62%	1.55%
不良贷款生成率	1.20%	1.04%	0.90%	0.90%
不良贷款核销率	-1.07%	-0.95%	-0.81%	-0.81%

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	145,273	150,681	165,040	180,388
净手续费及佣金收入	45,041	49,545	54,500	59,950
营业收入	221,903	231,815	251,128	271,927
营业税金及附加	-2,278	-2,380	-2,578	-2,792
拨备前利润	154,841	161,755	175,226	189,733
计提拨备	-48,592	-47,812	-53,674	-60,115
税前利润	106,221	113,943	121,553	129,619
净利润	92,414	99,132	105,753	112,770
归母净利润	91,377	98,020	104,566	111,505

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营管理				
贷款增长率	12.6%	12.6%	12.0%	12.0%
生息资产增长率	7.9%	9.8%	9.3%	9.3%
总资产增长率	7.7%	9.8%	9.3%	9.3%
存款增长率	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
付息负债增长率	7.5%	9.3%	9.3%	9.3%
净利息收入增长率	-0.3%	3.7%	9.5%	9.3%
手续费及佣金净收入增长	5.5%	10.0%	10.0%	10.0%
营业收入增长率	0.9%	4.5%	8.3%	8.3%
拨备前利润增长率	-4.6%	4.5%	8.3%	8.3%
税前利润增长率	11.4%	7.3%	6.7%	6.6%
净利润增长率	10.5%	7.3%	6.7%	6.6%
非息收入占比	20.3%	21.4%	21.7%	22.0%
成本收入比	29.2%	29.2%	29.2%	29.2%
信贷成本	1.03%	0.90%	0.90%	0.90%
所得税率	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
盈利能力				
NIM	2.10%	2.00%	2.00%	2.00%
拨备前 ROAA	1.73%	1.66%	1.65%	1.63%
拨备前 ROAE	21.7%	20.7%	20.5%	20.3%
ROAA	1.02%	1.01%	0.98%	0.96%
ROAE	14.6%	14.1%	13.6%	13.2%
流动性				
分红率	27.01%	27.01%	27.01%	27.01%
贷存比	104.38%	106.86%	108.87%	110.90%
贷款/总资产	53.94%	55.28%	56.67%	58.05%
债券投资/总资产	34.08%	32.58%	31.31%	30.07%
银行同业/总资产	5.42%	5.43%	5.22%	5.01%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.81%	9.90%	10.00%	10.07%
资本充足率(权重法)	14.44%	14.11%	13.86%	13.59%
加权风险资产(¥,mn)	6,746,229	7,409,696	8,095,163	8,851,597
RWA/总资产	72.8%	72.8%	72.8%	72.8%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033