

## 兴业银行(601166.SH)

## 中收拖累盈利，资产质量保持稳健

## 强烈推荐（维持）

股价：17.22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)	3,577
流通A股市值(亿元)	3,577
每股净资产(元)	32.89
资产负债率(%)	92.0

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】兴业银行(601166.SH)\*年报点评\*盈利增长稳健，投资收益波动拖累营收\*强烈推荐2023 03 31

【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2022 10 30

## 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 2023 年一季报，1 季度公司实现营业收入 554 亿元，同比负增 6.7%，归母净利润 251 亿元，同比负增 8.9%，年化 ROE14.92%，较去年同期下降 3.12 个百分点。期末总资产 9.83 万亿元，较年初增长 6.0%，其中贷款较年初增长 3.2%；存款较年初增长 3.4%。

## 平安观点：

■ **中收波动拖累营收负增，后续压力有望缓释。**公司 1 季度实现归母净利润同比负增 8.9% (vs+10.5%，22A)，源自营收端仍然承压，实现同比负增 6.7% (vs+0.5%，22A)，具体来看，公司 1 季度手续费净收入同比负增 42.5% (vs+5.5%，22A)，为主要拖累因素，一定程度与去年收入确认高基数以及今年资本市场的波动有关，考虑到公司当前存量含权类理财产品整改基本完成，展望后续单季影响的消退以及其他业务动能的持续向好，我们认为公司中收增长压力有望缓释。另外在年初按揭重定价导致息差收窄的背景下，公司 1 季度净利息收入负增缺口进一步扩大，同比负增 6.2% (vs-0.3%，22A)，也一定程度导致了营收增速的下滑。不过值得注意的是，伴随 22 年 4 季度债市大幅波动影响的逐步消退，在债券类金融投资业务带动下公司其他非息类收入重回较高水平的正增长，1 季度实现同比增长 48.2% (vs-2.5%，22A)，预计表现优于同业。

■ **资产端下行致息差承压，规模保持加速扩张。**我们按期初期末余额测算公司 1 季度单季净息差 1.53%，环比 22 年 4 季度下降 16BP，主要源自重定价导致资产端收益率下行的影响，据测算公司单季生息资产收益率环比下降 18BP 至 3.62%，不过展望后续季度我们预计伴随存量贷款重定价的充分体现，公司净息差收窄幅度有望趋于缓和。规模方面，1 季度末总资产同比增长 11.4% (vs+7.7%，22Q4)，扩张进一步提速，其中贷款较年初增长 3.2% (vs+4.5% YTD, 22Q1)，慢于去年同期，与零售贷款增长承压有关，较年初减少 0.8%，我们预计主要源自疫情滞后影响下信用卡贷款的下滑，但从一般性对公贷款来看投放仍然较为积极，较年初增长 9.0%。负债端来看，存款较年初增长 3.4% (vs+2.3% YTD, 22Q1)，略快于往年季节性，结构上活、定期存款占比分别保持平稳在 38%、55% 水平，后续趋势仍有待观察。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	219,884	221,903	220,309	237,077	254,387
YOY(%)	8.7	0.9	-0.7	7.6	7.3
净利润(百万元)	82,680	91,377	92,029	98,059	104,008
YOY(%)	24.1	10.5	0.7	6.6	6.1
ROE(%)	14.7	14.6	13.3	12.9	12.5
EPS(摊薄/元)	3.98	4.40	4.43	4.72	5.01
P/E(倍)	4.3	3.9	3.9	3.6	3.4
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4

- **关注率环比改善，拨备水平充足。**公司1季度末不良率环比持平于1.09%，根据我们测算公司单季年化不良生成率0.88%，环比下降27BP，生成压力有所缓解。1季度末关注率环比下降5BP至1.44%，前瞻性指标也有所改善，总体而言我们预计公司不良生成压力可控，资产质量有望继续保持稳健。拨备方面，公司1季度拨备覆盖率、拨贷比环比下降4pct、6BP至233%、2.53%，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：“商行+投行”打造差异化经营，关注体制机制改革推进。**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。结合公司一季报，我们下调公司23-25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为4.43/4.72/5.01元（原23-25预测值分别为4.72/5.03/5.37元），对应盈利增速分别为0.7%/6.6%/6.1%（原23-25预测值分别为7.3%/6.7%/6.6%）。目前兴业银行对应23-25年PB分别为0.49x/0.45x/0.41x，考虑到目前公司估值安全边际相对较高，收入端短期扰动消退后长期盈利能力有望修复，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2023年一季报核心指标

百万元		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
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	55,410
	YoY	10.8%	8.9%	8.1%	8.9%	6.7%	6.3%	4.1%	0.5%	-6.7%
	利息净收入	36,877	71,910	106,753	145,679	37,775	72,431	107,805	145,273	35,439
	YoY	12.1%	6.5%	0.8%	1.5%	2.4%	0.7%	1.0%	-0.3%	-6.2%
	中收收入	11,211	21,919	33,846	42,680	13,316	22,677	32,746	45,041	7,651
	YoY	34.2%	23.9%	26.3%	13.2%	18.8%	3.5%	-3.3%	5.5%	-42.5%
	信用减值损失	15,994	37,881	52,124	67,010	11,502	33,615	40,583	48,620	10,993
	YoY	0.3%	-8.2%	-11.2%	-11.2%	-28.1%	-11.3%	-22.1%	-27.4%	-4.4%
	拨备前利润	43,923	84,278	125,876	162,320	43,839	85,788	124,249	93,387	40,635
	YoY	9.6%	8.5%	7.8%	6.7%	-0.2%	1.8%	-1.3%	-42.5%	-7.3%
归母净利润	23,853	40,112	64,038	82,680	27,578	44,887	71,808	91,377	25,115	
YoY	13.7%	23.1%	23.4%	24.1%	15.6%	11.9%	12.1%	10.5%	-8.9%	
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	55,410
	YoY	10.8%	7.1%	6.4%	11.4%	6.7%	5.9%	-0.2%	-9.9%	-6.7%
	归母净利润	23,853	16,259	23,926	18,168	27,578	17,309	26,921	19,569	25,115
YoY	13.7%	40.1%	24.1%	23.2%	15.6%	6.5%	12.5%	7.7%	-8.9%	
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	9,827,029
	YoY	7.8%	7.5%	11.5%	9.0%	10.4%	10.8%	7.0%	7.7%	11.4%
	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	5,140,416
	YoY	15.1%	11.5%	11.7%	11.7%	10.9%	13.5%	12.1%	12.5%	11.0%
	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	3,182,311
	占比	58%	58%	58%	58%	59%	60%	60%	60%	62%
	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	1,958,105
	占比	42%	42%	42%	42%	41%	40%	40%	40%	38%
	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	4,897,489
	YoY	2.9%	2.2%	6.2%	6.6%	8.2%	11.7%	11.4%	9.9%	11.1%
活期存款		1,728,106		1,769,246		1,842,440		1,779,273	1,863,827	
占比		42%		41%		40%		38%	38%	
定期存款		2,107,876		2,212,838		2,445,022		2,608,223	2,701,468	
占比		51%		51%		53%		55%	55%	
财务比率(%)	净息差		2.32		2.29		2.15		2.10	
	成本收入比	20.23	21.72	22.34	25.68	25.32	24.95	26.31	29.37	25.74
	ROE(年化)	17.60	13.58	14.73	13.94	18.04	13.60	14.73	13.85	14.92
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	1.09
	关注率	1.27	1.35	1.47	1.52	1.50	1.52	1.47	1.49	1.44
	拨备覆盖率	247.52	256.94	263.06	268.73	268.89	251.30	251.99	236.44	232.81
	拨贷比	2.92	2.95	2.94	2.96	2.95	2.89	2.76	2.59	2.53
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	9.66
	一级资本充足率	10.88	10.63	10.96	11.22	11.16	10.83	11.05	11.08	10.86
	资本充足率	13.42	12.59	12.92	14.39	14.64	14.26	14.45	14.44	14.07

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	5,498,581	6,048,440	6,653,284
证券投资	3,158,341	3,221,508	3,382,583	3,551,712
应收金融机构的款项	502,694	502,694	527,829	554,220
生息资产总额	8,973,317	9,584,435	10,364,896	11,213,580
<b>资产合计</b>	<b>9,266,671</b>	<b>9,897,768</b>	<b>10,703,743</b>	<b>11,580,172</b>
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	8,858,397	9,561,452	10,325,520
<b>负债合计</b>	<b>8,509,373</b>	<b>9,071,561</b>	<b>9,804,897</b>	<b>10,604,279</b>
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
<b>归母股东权益</b>	<b>746,187</b>	<b>814,084</b>	<b>885,658</b>	<b>961,575</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>757,298</b>	<b>826,206</b>	<b>898,846</b>	<b>975,893</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9,266,671</b>	<b>9,897,768</b>	<b>10,703,743</b>	<b>11,580,172</b>

## 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	57,735	61,694	66,533
拨备覆盖率	236%	216%	209%	201%
拨贷比	2.58%	2.27%	2.13%	2.01%
一般准备/风险加权资	1.91%	1.73%	1.65%	1.58%
不良贷款生成率	1.20%	1.04%	0.90%	0.90%
不良贷款核销率	-1.07%	-0.98%	-0.83%	-0.82%

## 利润表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	145,273	147,024	158,049	170,956
净手续费及佣金收入	45,041	38,285	44,028	48,430
营业净收入	221,903	220,309	237,077	254,387
营业税金及附加	-2,278	-2,262	-2,434	-2,611
拨备前利润	154,841	154,217	165,950	178,062
计提拨备	-48,592	-47,238	-51,962	-57,158
税前利润	106,221	106,979	113,988	120,904
<b>净利润</b>	<b>92,414</b>	<b>93,074</b>	<b>99,172</b>	<b>105,189</b>
<b>归母净利润</b>	<b>91,377</b>	<b>92,029</b>	<b>98,059</b>	<b>104,008</b>

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营管理</b>				
贷款增长率	12.6%	10.0%	10.0%	10.0%
生息资产增长率	7.9%	6.8%	8.1%	8.2%
总资产增长率	7.7%	6.8%	8.1%	8.2%
存款增长率	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
付息负债增长率	7.5%	6.7%	7.9%	8.0%
净利息收入增长率	-0.3%	1.2%	7.5%	8.2%
手续费及佣金净收入增长	5.5%	-15.0%	15.0%	10.0%
营业收入增长率	0.9%	-0.7%	7.6%	7.3%
拨备前利润增长率	-4.6%	-0.4%	7.6%	7.3%
税前利润增长率	11.4%	0.7%	6.6%	6.1%
净利润增长率	10.5%	0.7%	6.6%	6.1%
非息收入占比	20.3%	17.4%	18.6%	19.0%
成本收入比	29.2%	29.0%	29.0%	29.0%
信贷成本	1.03%	0.90%	0.90%	0.90%
所得税率	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
<b>盈利能力</b>				
NIM	2.10%	1.98%	1.98%	1.98%
拨备前 ROAA	1.73%	1.61%	1.61%	1.60%
拨备前 ROAE	21.7%	19.8%	19.5%	19.3%
ROAA	1.02%	0.96%	0.95%	0.93%
ROAE	14.6%	13.3%	12.9%	12.5%
<b>流动性</b>				
分红率	27.01%	27.01%	27.01%	27.01%
贷存比	104.38%	104.44%	104.50%	104.55%
贷款/总资产	53.94%	55.55%	56.51%	57.45%
债券投资/总资产	34.08%	32.55%	31.60%	30.67%
银行同业/总资产	5.42%	5.08%	4.93%	4.79%
<b>资本状况</b>				
核心一级资本充足率	9.81%	10.12%	10.27%	10.40%
资本充足率(权重法)	14.44%	14.45%	14.28%	14.10%
加权风险资产(¥,mn)	6,746,229	7,205,674	7,792,432	8,430,481
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