

兴业银行(601166)

报告日期: 2023年07月25日

平稳交接, 开启新篇

——评兴业银行行长接任

投资要点

□ **兴业银行管理层稳定化、转型红利逐步释放、业绩筑底改善, 投资价值显现。**

□ 事件概览

2023年7月18日、25日, 兴业银行先后发布公告, 陶以平到龄退休辞去行长职务, 拟聘任原监事长陈信健为新任行长、原企业金融风险管理部总经理曾晓阳为副行长, 待监管机构核准任职资格后正式任职。

□ 核心观点

1. 核心管理层稳定化。拟任行长陈信健、拟任副行长曾晓阳任职资格获批后, 兴业银行核心管理行长班子将扩大至“一正四副”配置。**①核心管理层将稳定化,**董事长吕家进(68年)、拟任行长陈信健(67年), 四名副行长分别为孙雄鹏(67年)、张旻(72年)、张霆(69年)、曾晓阳(拟任, 70年)。兴业银行董事长及行长班子成员年龄均在56周岁以下, 管理班子年轻、稳定性好。**②五名行长班子成员均长期在兴业银行工作,**总分行任职经验丰富, 对各项工作非常熟悉, 新旧行长班子过渡、磨合成本极小。

2. 战略转型迎新阶段。近年来, 兴业银行依托“商行+投行”优势, 坚持擦亮绿色银行、财富银行、投资银行“三张名片”, 持续推进战略转型。2022年初, 兴业银行开始实施科技、零售、企金三大条线的组织架构调整, 同时积极布局普惠金融、科创金融、能源金融、汽车金融、园区金融“五大新赛道”。**随着管理班子的落地, 我们认为兴业银行战略转型方向将继续稳定, 改革落地举措将进一步深化, 改革红利有望逐步释放。**

3. 转型红利逐渐释放。随着转型改革进入新阶段, 兴业银行转型红利有望逐步释放。我们预计自23Q2起兴业银行营收、利润增速将呈现底部回升态势。**①规模上,**新赛道布局支撑资产较快增长。22A绿金客户同比+30%, 绿色贷款同比+40%, 科创客户同比+29%, 科创贷款同比+57%, 预计23H1战略上重点支持的绿色和科创贷款可延续良好发展态势, 在贷款大盘子中的占比持续提升。**②定价上,**客户转型带来的息差下行态势有望趋缓, 对营收的拖累有望改善。考虑新赛道客户的质量更优, 综合收益有望逐步体现。

4. 估值低位价值已现。目前, 兴业银行2022年股息率7.45%, 显著高于可比同业, 居于上市银行第一; PB估值(1f)为0.50x, 居近五年来的2.6%分位, 估值处于历史低位。**随着管理层稳定化、转型红利逐步释放和业绩筑底改善, 兴业银行的投资价值正在显现, 重点推荐。**

□ 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-1.83%、9.18%、11.60%, 对应BPS 34.76、38.09、41.87元/股。现价对应2023年PB估值0.46倍。维持兴业银行“买入”评级, 目标价22.83元/股, 对应2023年PB 0.66倍, 现价空间43%。

□ 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	¥ 15.94
总市值(百万元)	331,142.03
总股本(百万股)	20,774.28

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩已见底, 未来蕴潜能》2023.05.01
- 2 《转型成效初显, 地产风险好转》2023.03.31
- 3 《盈利短期波动, Q2有望改善》2023.01.31

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	222,374	223,308	240,431	261,687
(+/-) (%)	0.51%	0.42%	7.67%	8.84%
归母净利润	91,377	89,709	97,941	109,298
(+/-) (%)	10.52%	-1.83%	9.18%	11.60%
每股净资产(元)	31.79	34.76	38.09	41.87
P/B	0.50	0.46	0.42	0.38

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	3,127,907	3,278,179	3,458,706
其他资产	293,354	384,060	412,635	443,620
资产合计	9,266,671	10,106,831	10,858,810	11,674,217
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	819,924	889,888	969,531

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	145,273	144,737	160,611	174,123
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	223,308	240,431	261,687
税金及附加	-2,278	-2,499	-2,780	-2,789
业务及管理费	-64,843	-62,526	-67,321	-68,039
营业外净收入	59	0	0	0
拨备前利润	154,841	157,666	169,667	190,137
资产减值损失	-48,620	-57,068	-60,444	-69,582
税前利润	106,221	100,598	109,222	120,555
所得税	-13,807	-10,060	-10,376	-10,247
税后利润	92,414	90,538	98,846	110,308
归属母公司净利润	91,377	89,709	97,941	109,298
归属母公司普通股股东净利润	87,165	85,497	93,729	105,086

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%	-0.37%	10.97%	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%	1.82%	7.61%	12.06%
归属母公司净利润增速	10.52%	-1.83%	9.18%	11.60%
盈利能力				
ROAE	13.92%	12.42%	12.44%	12.70%
ROAA	1.02%	0.93%	0.93%	0.97%
RORWA	1.42%	1.27%	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%	1.74%	1.75%
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%	27.50%	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	4.51	5.06
BVPS	31.79	34.76	38.09	41.87
每股股利	1.19	1.19	1.27	1.42
估值指标				
P/E	3.80	3.87	3.53	3.15
P/B	0.50	0.46	0.42	0.38
P/PPOP	2.14	2.10	1.95	1.74
股息收益率	7.45%	7.45%	7.99%	8.91%

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>