

兴业银行(601166)

报告日期: 2023年08月31日

## 基本面筑底修复趋势形成

### ——兴业银行 2023 年半年报点评

#### 投资要点

□ 兴业银行营收利润增速回升，资产质量全面向好，基本面筑底修复趋势形成。

#### □ 数据概览

23H1 归母净利润同比-4.9%，增速环比+4.0pc；营收同比-4.1%，增速环比+2.6pc。ROE 同比-168bp 至 11.92%。23H1 末不良率环比 23Q1 末-1bp 至 1.08%，关注率环比-9bp 至 1.35%，拨备覆盖率环比+13pc 至 246%。

#### □ 核心观点

**1. 营收利润增速回升。** 营收增速环比+2.6pc，归母净利润增速环比+4.0pc，回升幅度略好于预期。Q2 单季利息净收入、归母净利润同比由负转正，基本面筑底修复趋势形成。

**驱动因素来自：**①**息差。** 23H1 息差对营收的负贡献环比 23Q1 收窄 4.4pc 至-11.4%，主要受益于息差下行趋缓、且同期基数降幅明显。②**规模。** 23H1 末生息资产日均同比+10.6%，增速环比+1.0pc，受益于贷款储备充足、靠前投放，对日均规模形成有效支撑。③**拨备。** 23H1 拨备对利润的贡献环比+1.6pc 至 0.6%，主要受益于资产质量改善，不良生成压力缓解，23H1 末 TTM 真实不良净生成率环比-18bp 至 1.11%。**拖累因素主要来自其他非息**，增速环比-35.6pc 至 12.7%，主要是去年同期利率降幅较大、其他非息基数高企，同比贡献相应减弱。

**展望全年，营收利润增速有望逐季改善。** ①**规模**上信贷储备充足，生息资产日均增速有望保持稳定；②**息差**降幅有望逐季收敛，考虑到基数结构，预计对营收的拖累有望缓解；③**手续费**有望随居民偏好及经济活力的修复逐季改善。

**2. 息差压力边际缓释。** 23Q2 单季净息差环比 Q1 下降 2bp 至 1.66%，降幅明显收窄。①**测算**生息资产收益率单季环比+4bp 至 3.99%，受益于对公贷款定价边际企稳改善。②**测算**计息负债成本率单季环比+6bp 至 2.32%，受存款定期化影响。

**展望全年，息差降幅有望逐季收窄。** 主要基于存款定价调整有望对冲 LPR 下调及按揭利率潜在调整的影响。

**3. 资产质量全面向好。** 不良率、关注率、拨备覆盖率全面改善，重点领域表现较优。①**信用卡**不良率较 22 年末-7bp 至 3.94%，关注率-30bp 至 3.08%，信用卡资产质量正在趋势性好转，从贷前到贷后的策略调整起到了效果。②**房地产。** 全口径表内资产不良率较 22 年末-7bp 至 1.41%，主要是加大了对公房地产高风险贷款的处置力度，对公房地产贷款不良率-49bp 至 0.81%。③**地方平台。** 表内全口径地方政府融资平台债务余额稳步压降，较 22 年末-160 亿元至 2049 亿元，因债务规模减小，不良率略+10bp 至 1.33%。

**展望全年，资产质量有望保持稳中向好态势。** 主要基于：①**地产政策**优化及一揽子化债方案出台有望缓释地产和平台的压力；②**经济修复**对居民收入修复的带动作用有望进一步缓解信用卡不良生成压力。

#### □ 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-0.33%、5.65%、8.77%，对应 BPS34.85、38.10、41.68 元/股。现价对应 2023 年 PB 估值 0.45 倍。目标价 20.91 元/股，对应 2023 年 PB 0.60 倍，现价空间 32%。

#### □ 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

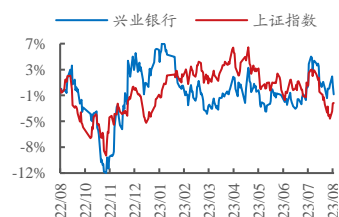
研究助理：赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 15.79
总市值(百万元)	328,025.89
总股本(百万股)	20,774.28

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《平稳交接，开启新篇章》 2023.07.25
- 2 《业绩已见底，未来蕴潜能》 2023.05.01
- 3 《转型成效初显，地产风险好转》 2023.03.31

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	222,374	221,797	232,947	252,105
(+/-) (%)	0.51%	-0.26%	5.03%	8.22%
归母净利润	91,377	91,079	96,221	104,664
(+/-) (%)	10.52%	-0.33%	5.65%	8.77%
每股净资产(元)	31.79	34.85	38.10	41.68
P/B	0.50	0.45	0.41	0.38

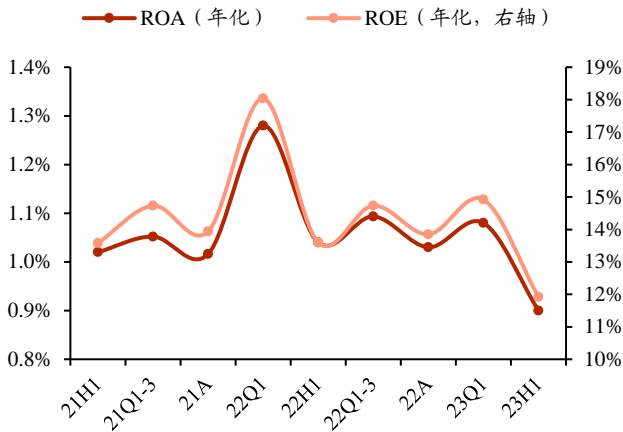
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图1: 兴业银行 2023 年半年报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	13.60%	14.92%	11.92%	-3.0pc	-168bp	9.8%	15.0%	10.6%	13.2%	9.2%	-4.1pc
	ROA (年化)	1.04%	1.08%	0.90%	-18bp	-14bp	0.78%	1.19%	0.85%	1.05%	0.71%	-34bp
	拨备前利润	85,788	40,635	80,224	-6.5%	-6.5%	41,949	38,461	30,592	40,635	39,589	-2.6%
	同比增长	1.8%	-7.3%	-6.5%	0.8pc	-8.3pc	3.9%	-7.5%	-16.1%	-7.3%	-5.6%	1.7pc
	归母净利润	44,887	25,115	42,680	-4.9%	-4.9%	17,309	26,921	19,569	25,115	17,565	-30.1%
	同比增长	11.9%	-8.9%	-4.9%	4.0pc	-16.8pc	6.5%	12.5%	5.0%	-8.9%	1.5%	10.4pc
	EPS (未年化)	2.03	1.21	1.92	-5.2%	-5.2%	0.83	1.30	0.94	1.21	0.85	-30.1%
BVPS (未年化)	29.78	33.05	32.59	-1.4%	9.5%	29.78	31.00	31.79	33.05	32.59	-1.4%	
收入拆分	营业收入	115,853	55,410	111,047	-4.1%	-4.1%	56,450	55,001	51,520	55,410	55,637	0.4%
	同比增长	6.3%	-6.72%	-4.15%	2.6pc	-10.5pc	5.9%	-0.2%	-9.9%	-6.7%	-1.4%	5.3pc
	利息净收入	72,431	35,439	71,857	-0.8%	-0.8%	34,656	35,374	37,468	35,439	36,418	2.8%
	生息资产(期初期末平均, 注1)	7,791,809	8,461,558	8,620,181	1.9%	10.6%	7,864,871	7,941,379	8,078,305	8,461,558	8,778,804	3.7%
	净息差(日均余额口径)	2.15%	n.a	1.95%	n.a	-20bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	1.86%	1.68%	1.67%	-1bp	-19bp	1.76%	1.78%	1.86%	1.68%	1.66%	-2bp
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.16%	3.95%	3.97%	2bp	-19bp	4.11%	4.15%	4.17%	3.95%	3.99%	4bp
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.28%	2.26%	2.29%	3bp	1bp	2.32%	2.34%	2.29%	2.26%	2.32%	6bp
	非利息净收入	43,422	19,971	39,190	-9.7%	-9.7%	21,794	19,627	14,052	19,971	19,219	-3.8%
	手续费净收入	22,677	7,651	15,817	-30.3%	-30.3%	9,361	10,069	12,295	7,651	8,166	6.7%
	其他非息收入	20,745	12,320	23,373	12.7%	12.7%	12,433	9,558	1,757	12,320	11,053	-10.3%
	业务及管理费	28,620	14,107	29,450	2.9%	2.9%	13,721	15,706	20,517	14,107	15,343	8.8%
	成本收入比	24.70%	25.46%	26.52%	1.1pc	1.82pc	24.31%	28.56%	39.82%	25.46%	27.58%	2.1pc
	资产减值损失	33,615	10,993	31,119	-7.4%	-7.4%	22,113	6,968	8,037	10,993	20,126	83.1%
	贷款减值损失	27,895	9,894	34,309	23.0%	23.0%	17,543	4,571	5,353	9,894	24,415	146.8%
	信用成本	1.21%	0.78%	1.34%	56bp	13bp	1.49%	0.38%	0.44%	0.78%	1.88%	110bp
	所得税费用	6,882	4,295	6,014	-12.6%	-12.6%	2,177	4,564	2,361	4,295	1,719	-60.0%
有效税率	13.19%	14.49%	12.25%	-2.2pc	-0.9pc	10.97%	14.49%	10.47%	14.49%	8.83%	-5.7pc	
规模增长	总资产	8,984,747	9,827,029	9,890,454	0.6%	10.1%	8,984,747	9,089,088	9,266,671	9,827,029	9,890,454	0.6%
	生息资产余额	7,919,842	8,729,422	8,828,186	1.1%	11.5%	7,919,842	7,962,916	8,193,694	8,729,422	8,828,186	1.1%
	贷款总额	4,775,732	5,140,416	5,222,339	1.6%	9.4%	4,775,732	4,833,931	4,982,887	5,140,416	5,222,339	1.6%
	对公贷款	2,847,004	3,182,311	3,263,223	2.5%	14.6%	2,847,004	2,879,607	3,008,980	3,182,311	3,263,223	2.5%
	个人贷款	1,928,728	1,958,105	1,959,116	0.1%	1.6%	1,928,728	1,954,324	1,973,907	1,958,105	1,959,116	0.1%
	同业资产	638,449	776,743	783,748	0.9%	22.8%	638,449	556,106	502,694	776,743	783,748	0.9%
	金融投资	3,004,167	3,313,052	3,250,996	-1.9%	8.2%	3,004,167	3,096,070	3,158,341	3,313,052	3,250,996	-1.9%
	存放央行	379,018	392,798	413,035	5.2%	9.0%	379,018	391,403	442,403	392,798	413,035	5.2%
	总负债	8,269,889	9,043,403	9,116,197	0.8%	10.2%	8,269,889	8,348,795	8,509,373	9,043,403	9,116,197	0.8%
	付息负债余额	7,996,828	8,791,987	8,813,075	0.2%	10.2%	7,996,828	8,074,201	8,248,758	8,791,987	8,813,075	0.2%
	吸收存款	4,646,943	4,897,489	5,136,491	4.9%	10.5%	4,646,943	4,689,873	4,736,982	4,897,489	5,136,491	4.9%
	企业活期	1,495,958	n.a	1,533,331	n.a	2.5%	1,495,958	n.a	1,389,479	n.a	1,533,331	n.a
	个人活期	346,482	n.a	362,971	n.a	4.8%	346,482	n.a	389,794	n.a	362,971	n.a
	企业定期	1,896,835	n.a	2,004,546	n.a	5.7%	1,896,835	n.a	1,912,484	n.a	2,004,546	n.a
	个人定期	548,187	n.a	881,466	n.a	60.8%	548,187	n.a	695,739	n.a	881,466	n.a
	同业负债	2,053,781	2,491,479	2,358,267	-5.3%	14.8%	2,053,781	2,201,495	2,259,148	2,491,479	2,358,267	-5.3%
	发行债券	1,205,228	1,191,262	1,099,910	-7.7%	-8.7%	1,205,228	1,084,949	1,158,007	1,191,262	1,099,910	-7.7%
	向央行借款	90,876	211,757	218,407	3.1%	140.3%	90,876	97,884	94,621	211,757	218,407	3.1%
	所有者权益	704,380	772,282	762,890	-1.2%	8.3%	704,380	729,807	746,187	772,282	762,890	-1.2%
	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	55,006	55,878	56,266	0.7%	2.3%	55,006	52,963	54,488	55,878	56,266	0.7%
	不良率	1.15%	1.09%	1.08%	-1bp	-7bp	1.15%	1.10%	1.09%	1.09%	1.08%	-1bp
	关注贷款	72,816	73,964	70,679	-4.4%	-2.9%	72,816	71,241	74,015	73,964	70,679	-4.4%
	关注率	1.52%	1.44%	1.35%	-9bp	-17bp	1.52%	1.47%	1.49%	1.44%	1.35%	-9bp
	逾期贷款	78,224	n.a	74,754	n.a	-4.4%	78,224	n.a	83,237	n.a	74,754	n.a
	逾期率	1.64%	n.a	1.43%	n.a	-21bp	1.64%	n.a	1.67%	n.a	1.43%	n.a
	不良生成额	28,619	11,739	31,478	168.1%	10.0%	19,579	8,176	15,724	11,739	19,739	68.1%
	不良生成率	1.29%	0.94%	1.26%	32bp	-3bp	1.69%	0.68%	1.30%	0.94%	1.54%	59bp
	核销转出额	22,327	10,349	29,700	187.0%	33.0%	15,433	10,219	14,199	10,349	19,351	87.0%
	核销转出率	91.67%	75.98%	109.01%	33.0pc	17.3pc	121.38%	74.31%	107.24%	75.98%	138.52%	62.5pc
逾期90+偏离度	84.0%	n.a	84.4%	n.a	0.4pc	84.0%	n.a	84.9%	n.a	84.4%	n.a	
拨备覆盖率	251.3%	233%	246%	13.0pc	-5.5pc	251.3%	252.0%	236.4%	232.8%	245.8%	13.0pc	
拨贷比	2.89%	2.53%	2.65%	12bp	-25bp	2.89%	2.76%	2.59%	2.53%	2.65%	12bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.51%	9.66%	9.29%	-37bp	-22bp	9.51%	9.75%	9.81%	9.66%	9.29%	-37bp
	一级资本充足率	10.83%	10.86%	10.47%	-39bp	-36bp	10.83%	11.05%	11.08%	10.86%	10.47%	-39bp
	资本充足率	14.26%	14.07%	13.65%	-42bp	-61bp	14.26%	14.45%	14.44%	14.07%	13.65%	-42bp

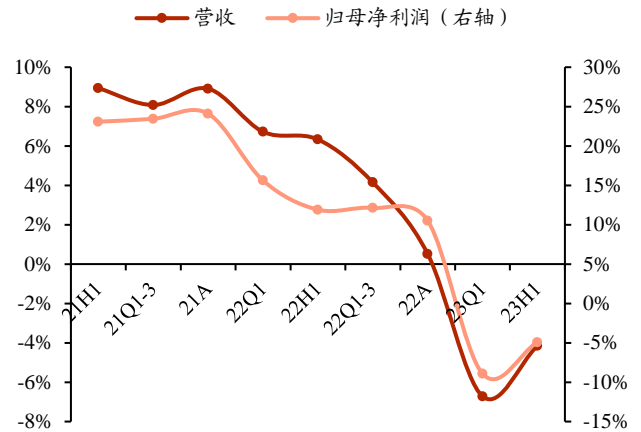
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以 22Q1-3 为例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, YoY 指 22Q1-3 同比 22Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

图2: 23H1 ROA 同比-14bp, ROE 同比-168bp



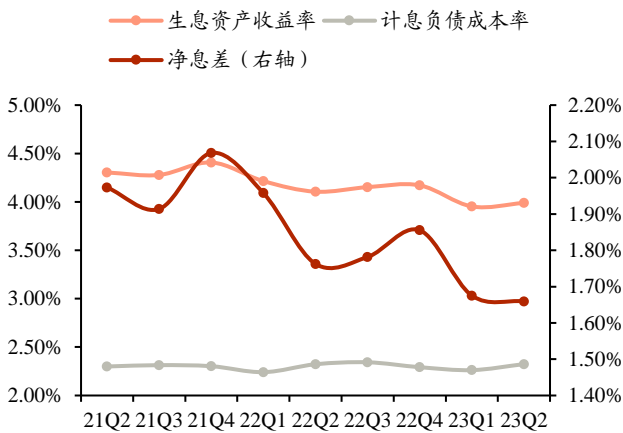
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图3: 23H1 营收、归母净利润增速环比回升



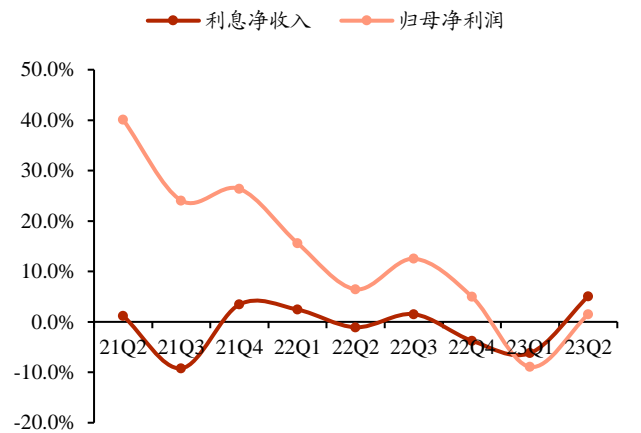
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图4: 23Q2 单季净息差降幅收窄



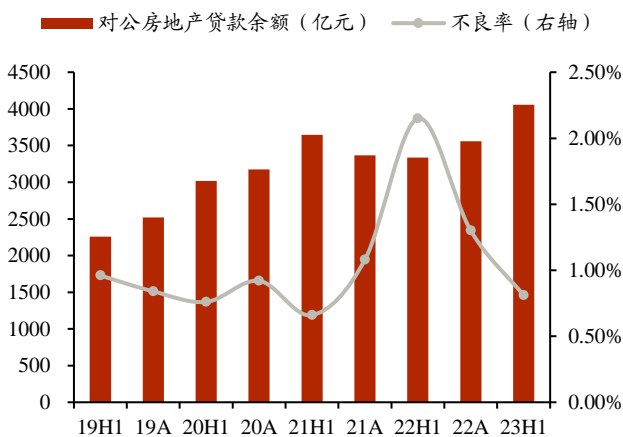
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图5: 23Q2 单季利息净收入和归母净利润增速同比转正



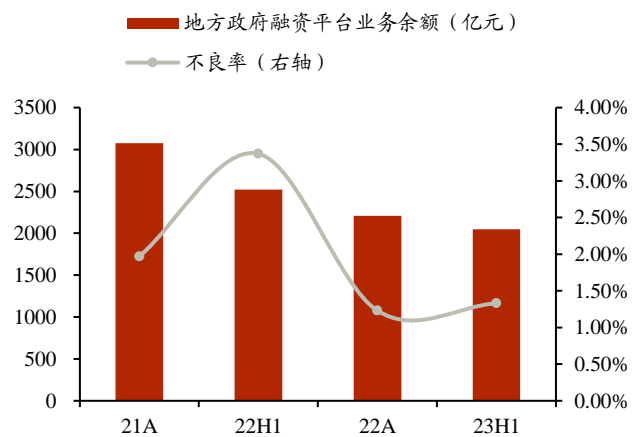
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图6: 23H1 末对公房地产贷款不良率较 22 年末-49bp 至 0.81%



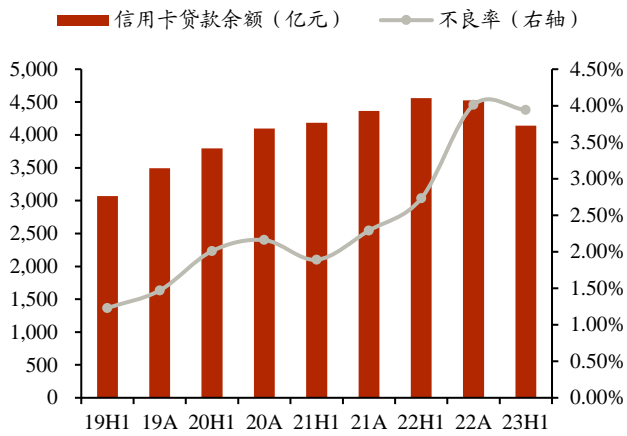
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图7: 23H1 末地方政府融资平台业务规模稳步下行



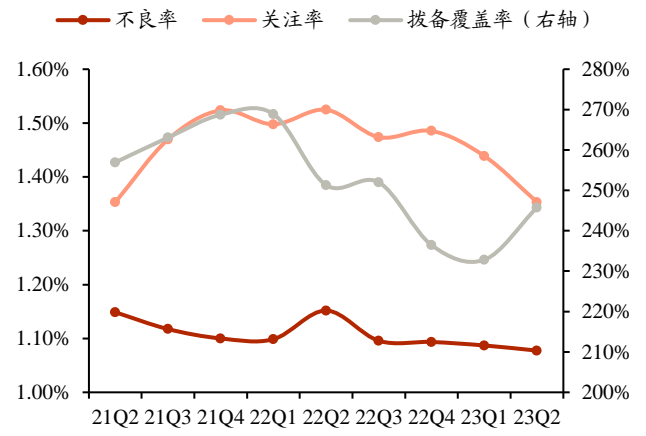
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图8: 23H1 末信用卡贷款不良率较 22 年末-7bp 至 3.94%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图9: 23H1 末资产质量指标全面改善



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	527,581	590,891
同业资产	502,694	527,829	554,220	581,931
贷款总额	4,982,887	5,607,077	6,167,785	6,784,563
贷款减值准备	-126,083	-128,932	-143,269	-163,653
贷款净额	4,869,879	5,478,145	6,024,515	6,620,910
证券投资	3,158,341	3,019,469	3,162,418	3,422,650
其他资产	293,354	379,907	410,295	447,962
<b>资产合计</b>	<b>9,266,671</b>	<b>9,997,554</b>	<b>10,797,245</b>	<b>11,788,469</b>
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	5,862,015	6,565,457
应付债券	1,158,007	1,126,466	1,181,518	1,239,260
其他负债	260,615	248,667	268,487	293,305
<b>负债合计</b>	<b>8,509,373</b>	<b>9,175,696</b>	<b>9,907,051</b>	<b>10,822,803</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>757,298</b>	<b>821,858</b>	<b>890,194</b>	<b>965,666</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	145,273	140,004	148,906	164,436
净手续费收入	45,041	33,781	36,145	39,037
其他非息收入	32,060	48,012	47,895	48,632
<b>营业收入</b>	<b>222,374</b>	<b>221,797</b>	<b>232,947</b>	<b>252,105</b>
税金及附加	-2,278	-2,359	-2,620	-2,600
业务及管理费	-64,843	-62,103	-62,896	-65,547
营业外净收入	59	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>154,841</b>	<b>156,771</b>	<b>166,839</b>	<b>183,318</b>
资产减值损失	-48,620	-54,597	-59,494	-67,829
<b>税前利润</b>	<b>106,221</b>	<b>102,174</b>	<b>107,345</b>	<b>115,488</b>
所得税	-13,807	-10,217	-10,198	-9,816
<b>税后利润</b>	<b>92,414</b>	<b>91,956</b>	<b>97,148</b>	<b>105,672</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>91,377</b>	<b>91,079</b>	<b>96,221</b>	<b>104,664</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>87,165</b>	<b>86,867</b>	<b>92,009</b>	<b>100,452</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	-0.28%	-3.63%	6.36%	10.43%
手续费净增速	5.53%	-25.00%	7.00%	8.00%
非息净收入增速	2.04%	6.09%	2.75%	4.32%
拨备前利润增速	-4.61%	1.25%	6.42%	9.88%
归属母公司净利润增速	10.52%	-0.33%	5.65%	8.77%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	13.92%	12.61%	12.19%	12.17%
ROAA	1.02%	0.95%	0.93%	0.93%
RORWA	1.42%	1.29%	1.25%	1.25%
生息率	4.16%	3.96%	3.99%	3.97%
付息率	2.30%	2.32%	2.34%	2.30%
净利差	1.86%	1.64%	1.65%	1.67%
净息差	1.84%	1.65%	1.63%	1.65%
成本收入比	29.16%	28.00%	27.00%	26.00%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	14.44%	13.97%	13.93%	13.80%
核心资本充足率	11.08%	11.00%	11.04%	10.97%
风险加权系数	72.80%	74.03%	74.03%	74.03%
股息支付率	27.01%	27.01%	27.01%	27.01%

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	54,488	60,261	62,935	68,223
不良贷款净生成率	1.19%	1.10%	0.80%	0.80%
不良贷款率	1.09%	1.07%	1.02%	1.01%
拨备覆盖率	236%	214%	228%	240%
拨贷比	2.59%	2.30%	2.32%	2.41%
<b>流动性</b>				
贷存比	105.19%	105.22%	105.22%	103.34%
贷款/总资产	53.77%	56.08%	57.12%	57.55%
平均生息资产/平均总资产	88.54%	88.17%	88.10%	88.33%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	4.20	4.18	4.43	4.84
BVPS	31.79	34.85	38.10	41.68
每股股利	1.19	1.18	1.25	1.36
<b>估值指标</b>				
P/E	3.76	3.78	3.57	3.27
P/B	0.50	0.45	0.41	0.38
P/PPOP	2.12	2.09	1.97	1.79
股息收益率	7.52%	7.50%	7.92%	8.62%

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>