

2022年04月29日

中收和资产质量表现好于同业

兴业银行(601166)

评级:	买入	股票代码:	601166
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	23.77/17.08
目标价格:		总市值(亿)	4,372.97
最新收盘价:	21.05	自由流通市值(亿)	4,372.97
		自由流通股数(百万)	20,774.19

事件概述

兴业银行披露 2022 年一季报: 22Q1 实现营收 594.03 亿元(+6.72%, YoY), 营业利润 323.35 亿元(+15.91%, YoY), 归母净利润 275.78 亿元(+15.62%, YoY); 一季度末总资产 8.82 万亿元(+10.37%, YoY; +2.55%, QoQ), 存款 4.41 万亿元(+8.23%, YoY; +2.29%, QoQ), 贷款 4.63 万亿元(+10.87%, YoY; +4.54%, QoQ); 不良贷款率 1.10%(-0bp, QoQ), 拨备覆盖率 268.89%(+0.16pct, QoQ), 拨贷比 2.95%(-0.01pct, QoQ); 资本充足率 14.64%(+0.25pct, QoQ); 年化 ROE18.04%(+0.44pct, YoY)。

分析判断:

► 手续费中收表现强劲, 减值少提反哺利润实现双位数增幅

兴业银行一季度实现营收同比+6.7%, 较 2021 全年增速略降 2.2pct, 其中: 1) 高基数下 Q1 利息净收入同比+2.4%, 较上年全年增速还有 0.9pct 的小幅提升, 信贷投放实现以量补价。2) 营收端支撑仍来自非息收入, 同比+15.1%, 较 2021 年 26.7%的增速高位回落, 主要是交易类非佣金收入基数回升、增速趋缓, 对营收贡献度有所减弱; 而手续费净收入同比+18.8%, 较上年提升 5.6pct, 在行业性的一季度中收承压的背景下, 增速逆势上行, 预计受益于商投联动战略下的多元中收结构对业绩有所增益。

营收增速稍缓, 叠加一季度因科技及客户相关建设费用投入增加, 致 PPOP 增速降至-0.12%, 主要通过减值损失同比少计提 28.1%, 反哺归母净利同比+15.6%, 仍保持双位数的较快增长, 延续 18%的行业领先的 ROE 水平。

► Q1 发力对公息差略承压, 存款增长提速支撑后续息差空间

一季度延续稳健的扩表节奏, 总资产同比+10.4%, 较上年 9.0%的增速边际提升, 其中贷款增速和总资产基本相当, Q1 同比+10.9%, 环比+4.5%, 带动资产端贷款占比高于上年同期; 同时公司一季度增配了同业资产, 同环比分别+43.0%/+9.86%。目前一季度贷款净增量 2012 亿元, 考虑到公司业绩发布会上表示全年计划新增贷款 5600 亿元, 投放进度 36%, 低于上年同期 45%的占比, 预计后续投放力度还将加大。

贷款投向上, 对公和零售贷款分别较年初+8.3%/+1.2%, 票据规模经过上年大幅扩增后较年初压降 1.6% (同比仍有 56%的增幅); 因此整体投放向对公贷款倾斜, 贡献了一季度贷款增量的 91.4%, 占比较上年同期提升 4.4pct, 也反映了在居民融资需求疲弱的行业趋势下, 兴业对公项目投放表现突出。

负债端存款增长提速, 同环比分别+8.2%/+2.23%, 增速明显快于上年同期, 一季度末负债端存款净额占比 55%, 与年初基本持平, 但结构上活期存款规模微降, 主要由定期存款贡献增量。同时主动负债形成补充, 发债规模同环比分别+11.3%/+9.2%。

我们根据期初期末余额均值测算的 22Q1 净息差同环比分别-14BP/-12BP, 负债端付息率回落的情况下, 主要是资产端收益率下行拖累, 信贷供需结构偏弱下资产端定价有压力。后续预计伴随零售投放的修复, 以及存款定价机制改革带动的存款成本率改善, 息差收敛的幅度将收窄。

► 资产质量稳定, 关注类占比环比回落

一季度资产质量保持稳定, 不良率 1.1%, 环比持平上年末; 关注类贷款占比 1.5%, 继连续三个季度走高后拐点向下, 较年初微降 2BP。期末拨备覆盖率 268.89%, 较年初提高 0.16pct。

投资建议

兴业银行一季度业绩增速边际趋缓，主因其他非息基数效应消退下的增速回落，以及息差有拖累，而规模和中收是营收端两大正贡献因子，手续费收入增速的逆势提升反映了对于表内外两张表的运营有所成效。而得益于优异稳定的资产质量，减值少提反哺利润释放。展望后续，息差有望伴随信贷供需结构向好有所改善，财富业务布局下，中收仍有较大提升空间，年内业绩有较高确定性。

鉴于一季报业绩表现，我们维持公司 22-24 年营收 2374/2618/2919 亿元的预测，归母净利润 951/1088/1226 亿元的预测，对应增速为 15.0%/14.5%/12.7%；维持 22-24 年 EPS 4.44/5.10/5.77 元的预测，对应 2022 年 4 月 28 日 21.05 元/股收盘价，PB 分别为 0.66/0.59/0.53 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	203,137	221,236	237,369	261,799	291,898
YoY (%)	12.0	8.9	7.3	10.3	11.5
归母净利润	66,626	82,680	95,081	108,835	122,606
YoY (%)	1.2	24.1	15.0	14.5	12.7
每股收益 (元)	3.07	3.85	4.44	5.10	5.77
每股净资产 (元)	25.50	28.65	31.86	35.55	39.73
ROE(%)	11.52	12.72	13.25	13.79	14.08
市净率	0.83	0.73	0.66	0.59	0.53

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

联系电话：

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

联系电话：

财务报表和主要财务比率

百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	百万元/元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
损益表数据						指标和估值					
生息资产	7,481,155	8,204,644	8,930,226	9,692,533	10,573,092	ROAA (%)	0.89	1.00	1.06	1.12	1.16
净息差 (测算, %)	2.13	2.03	1.99	2.03	2.05	ROAE (%)	11.52	12.72	13.25	13.79	14.08
利息收入	303,478	315,158	343,737	383,080	433,213						
利息费用	159,963	169,479	184,390	206,474	237,603	每股净资产	25.50	28.65	31.86	35.55	39.73
净利息收入	143,515	145,679	159,346	176,606	195,610	EPS	3.07	3.85	4.44	5.10	5.77
非利息收入						股利	16,661	21,501	25,591	29,292	32,999
佣金手续费净收入	37,710	42,680	47,802	54,972	64,867	DPS	0.8	1.0	1.2	1.4	1.6
交易性收入	20,700	31,657	29,001	29,001	30,201	股利分配率 (%)	26	27	27	27	27
其他收入	1,212	1,220	1,220	1,220	1,220	股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
非利息收入合计	59,622	75,557	78,023	85,193	96,288						
						业绩指标					
非利息费用						增长率 (%)					
业务管理费	48,262	55,468	57,890	64,122	71,130	净利息收入	17.4	1.5	9.4	10.8	10.8
其他管理费用	815	1,352	1,555	1,710	1,881	非利息收入	1.0	26.7	3.3	9.2	13.0
营业税金及附加	2,086	2,207	2,418	2,736	3,139	非利息费用	4.5	15.4	4.8	10.8	11.1
非利息费用合计	51,163	59,027	61,862	68,567	76,150	归母净利润	1.2	24.1	15.0	14.5	12.7
税前利润	76,637	95,310	108,275	125,042	141,495	生息资产	8.5	9.7	8.8	8.5	9.1
所得税	8,956	11,494	13,193	16,208	18,889	总付息负债	10.4	7.1	7.1	7.8	8.2
归母净利润	66,626	82,680	95,081	108,835	122,606	风险加权资产	10.5	7.7	7.0	8.1	10.9
						收入分解					
资产负债表数据						净利息收入/营业收入	70.6	65.8	67.1	67.5	67.0
总资产	7,894,000	8,603,024	9,305,543	10,094,079	11,032,234	手续费净收入/营业收入	18.6	19.3	20.1	21.0	22.2
客户贷款	3,965,674	4,428,183	4,946,102	5,543,568	6,237,341	效率 (%)					
客户存款	4,084,242	4,355,748	4,660,650	4,986,896	5,360,913	成本收入比	23.8	25.1	24.4	24.5	24.4
其他付息负债	3,028,608	3,366,126	3,687,702	4,063,433	4,530,457	流动性 (%)					
股东权益	615,586	684,111	750,809	827,558	914,372	客户贷款/生息资产	49.5	51.2	52.5	54.1	55.7
资产质量						资本信息 (%)					
不良贷款	49,656	48,714	53,463	58,909	64,966	核心一级资本充足率	9.3	9.8	10.2	10.5	10.6
不良贷款率	1.25	1.10	1.08	1.06	1.04	一级资本充足率	10.8	11.2	11.5	11.8	11.7
贷款拨备覆盖	108,661	130,909	148,627	168,478	191,651	资本充足率	13.5	14.4	14.3	14.6	14.5
拨备覆盖率	219	269	278	286	295						
信贷成本 (%)	1.33	1.08	1.12	1.09	1.11						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。