

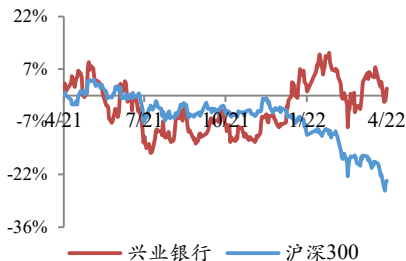
业绩平稳，资产质量保持优异

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-28

收盘价（元）	21.05
近 12 个月最高/最低（元）	22.55/17.40
总股本（百万股）	20,774
流通股本（百万股）	20,774
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	4,373
流通市值（亿元）	4,373

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

邮箱：liuchao@hazq.com

联系人：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：qixing@hazq.com

主要观点：

● 整体：归母净利润同比增长 15.62%

2022Q1，兴业银行实现营收/归母净利润分别为 594.03 亿/275.78 亿，同比分别增长 6.72%/15.62%。营收中，利息净收入/手续费及佣金净收入/投资收益分别为 377.75 亿/133.16 亿/67.51 亿，同比分别增长 2.44%/18.78%/-11.60%。单季度的各类拨备余额 115.02 亿元，同比减少 28%。非年化 ROE 为 4.51%，同比提高 0.11 个百分点。

● 资产负债：贷款稳健增长

报告期末，贷款总额达 46293.73 亿，同比增长 10.9%。其中，公司贷款/个人贷款/票据贴现分别为 24077.79 亿/19023 亿/3192.94 亿，同比分别增长 8.2%/9.0%/56.1%。

存款总额达 44095.52 亿，同比增长 8.23%。其中，活期存款/定期存款分别为 17294.40 亿/23389.08 亿，同比分别增长 6.21%/10.24%。

● 质量：资产质量保持优异

报告期末，公司整体不良率为 1.10%，与上年末持平。拨备覆盖率 268.89%，较上年末提高 0.16 个百分点。

● 投资建议

预计 2022-2024 年归母净利润分别为 949.54/1076.94/1230.98 亿元，同比增长 14.85%/13.42%/14.30%，对应 EPS 分别为 4.44/5.05/5.79 元。预测合理估值中枢为 8278 亿，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情对宏观经济冲击超出预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	221236	247821	278032	314779
收入同比 (%)	8.91	12.02	12.19	13.22
归属母公司净利润	82680	94954	107694	123098
净利润同比 (%)	24.10	14.85	13.42	14.30
ROA (%)	1.02	1.08	1.15	1.24
ROE (%)	13.94	13.14	13.41	13.77
每股收益 (元)	3.77	4.44	5.05	5.79
P/B	0.68	0.65	0.58	0.51

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 1 利润结构

百万/%	2021	2020	2019	2018	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入	221,236	203,137	181,308	158,287	59,403	57,189	55,092	53,292	55,663
增速 (%)	8.9	12.0	14.5	13.1	6.7	11.4	6.4	7.1	10.8
——利息净收入	145,679	143,515	122,289	95,657	37,775	38,926	34,843	35,033	36,877
增速 (%)	1.5	17.4	27.8	8.1	2.4	(31.6)	10.1	24.3	37.6
营收占比 (%)	65.8	70.6	67.4	60.4	63.6	68.1	63.2	65.7	66.3
——手续费及佣金净收入	42,680	37,710	30,378	42,978	13,316	8,834	11,927	10,708	11,211
增速 (%)	13.2	24.1	(29.3)	10.9	18.8	205.9	(24.7)	(32.2)	(22.4)
营收占比 (%)	19.3	18.6	16.8	27.2	22.4	15.4	21.6	20.1	20.1
——投资收益	28,478	26,154	24,992	26,482	6,751	12,676	6,863	1,302	7,637
增速 (%)	8.9	4.6	(5.6)	486.7	(11.6)	294.3	31.0	(77.9)	(35.4)
营收占比 (%)	12.9	12.9	13.8	16.7	11.4	22.2	12.5	2.4	13.7
——其他收益	4,399	(4,242)	3,649	(6,830)	1,433	(3,858)	930	6,102	(164)
增速 (%)	203.7	(216.3)	153.4	(182.6)	973.8	(639.1)	174.6	3,471.3	94.4
营收占比 (%)	2.0	(2.1)	2.0	(4.3)	2.4	(6.7)	1.7	11.5	(0.3)
营业支出	126,037	126,590	107,042	90,373	27,068	35,682	27,734	34,854	27,767
增速 (%)	(0.4)	18.3	18.4	20.2	(2.5)	8.7	(7.9)	(7.1)	6.4
——税金及附加	2,207	2,086	1,756	1,408	525	629	501	566	511
增速 (%)	5.8	18.8	24.7	44.4	2.7	7.2	10.8	(7.2)	16.9
营收占比 (%)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	1.1	0.9	1.1	0.9
——业务及管理费	55,468	48,262	46,557	42,064	14,899	19,505	12,716	12,234	11,013
增速 (%)	14.9	3.7	10.7	10.3	35.3	28.6	5.4	6.7	15.2
营收占比 (%)	25.1	23.8	25.7	26.6	25.1	34.1	23.1	23.0	19.8
——信用减值损失	67,010	75,427	58,096	46,404	11,502	14,770	14,194	21,887	15,990
增速 (%)	(11.2)	29.8	25.2	30.7	(28.1)	(11.3)	(18.7)	(13.6)	0.7
营收占比 (%)	30.3	37.1	32.0	29.3	19.4	25.8	25.8	41.1	28.7
——其他业务成本	1,352	815	633	497	142	662	274	167	249
增速 (%)	65.9	28.8	27.4	(9.6)	(43.0)	83.9	71.3	31.5	48.2
营收占比 (%)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	1.2	0.5	0.3	0.4
营业利润	95,199	76,547	74,266	67,914	32,335	21,507	27,358	18,438	27,896
增速 (%)	24.4	3.1	9.4	4.8	15.9	16.1	26.4	50.8	15.5
营收占比 (%)	43.0	37.7	41.0	42.9	54.4	37.6	49.7	34.6	50.1
利润总额	95,310	76,637	74,503	68,077	32,337	21,558	27,355	18,468	27,929
增速 (%)	24.4	2.9	9.4	5.1	15.8	15.9	26.5	50.7	15.7
营收占比 (%)	43.1	37.7	41.1	43.0	54.4	37.7	49.7	34.7	50.2
所得税费用	11,494	8,956	7,801	6,832	4,705	2,411	3,324	1,907	3,852
增速 (%)	28.3	14.8	14.2	(2.7)	22.1	(30.6)	62.5	334.4	28.6
营收占比 (%)	5.2	4.4	4.3	4.3	7.9	4.2	6.0	3.6	6.9
净利润	83,816	67,681	66,702	61,245	27,632	19,147	24,031	16,561	24,077
增速 (%)	23.8	1.5	8.9	6.1	14.8	26.6	22.7	40.1	13.8
营收占比 (%)	37.9	33.3	36.8	38.7	46.5	33.5	43.6	31.1	43.3
归母净利润	82,680	66,626	65,868	60,620	27,578	18,642	23,926	16,259	23,853
增速 (%)	24.1	1.2	8.7	6.0	15.6	26.4	24.1	40.1	13.7
营收占比 (%)	37.4	32.8	36.3	38.3	46.4	32.6	43.4	30.5	42.9

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 贷款结构

百万/%	2022Q1	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
公司贷款和垫款	2,407,779	2,223,895	2,043,500	1,796,080	1,608,207	1,482,362	1,271,347	1,197,627
yoy (%)	8.2	8.8	13.8	11.7	8.5	16.6	6.2	1.5
%贷款总额	52.0	50.2	51.5	52.2	54.8	61.0	61.1	67.3
票据贴现	319,294	324,356	207,703	195,824	159,471	37,509	57,929	69,875
yoy (%)	56.1	56.2	6.1	22.8	325.2	(35.3)	(17.1)	154.2
%贷款总额	6.9	7.3	5.2	5.7	5.4	1.5	2.8	3.9
个人贷款和垫款	1,902,300	1,879,932	1,714,471	1,449,547	1,166,404	910,824	750,538	511,906
yoy (%)	9.0	9.7	18.3	24.3	28.1	21.4	46.6	32.6
%贷款总额	41.1	42.5	43.2	42.1	39.8	37.5	36.1	28.8
——个人住房贷款		1,121,169	1,053,059	910,879	749,360	603,047	517,597	298,309
yoy (%)		6.5	15.6	21.6	24.3	16.5	73.5	50.1
%贷款总额		25.3	26.6	26.5	25.5	24.8	24.9	16.8
——个人经营贷款		203,102	140,837	85,612	63,978	41,004	49,279	67,216
yoy (%)		44.2	64.5	33.8	56.0	(16.8)	(26.7)	(7.8)
%贷款总额		4.6	3.6	2.5	2.2	1.7	2.4	3.8
——信用卡贷款		436,482	409,826	349,312	271,960	186,256	110,330	77,960
yoy (%)		6.5	17.3	28.4	46.0	68.8	41.5	17.5
%贷款总额		9.9	10.3	10.2	9.3	7.7	5.3	4.4
——其他贷款		119,179	110,749	103,744	81,106	80,517	73,332	68,421
yoy (%)		7.6	6.8	27.9	0.7	9.8	7.2	42.7
%贷款总额		2.7	2.8	3.0	2.8	3.3	3.5	3.8
贷款总额	4,629,373	4,428,183	3,965,674	3,441,451	2,934,082	2,430,695	2,079,814	1,779,408
yoy (%)	10.9	11.7	15.2	17.3	20.7	16.9	16.9	11.7

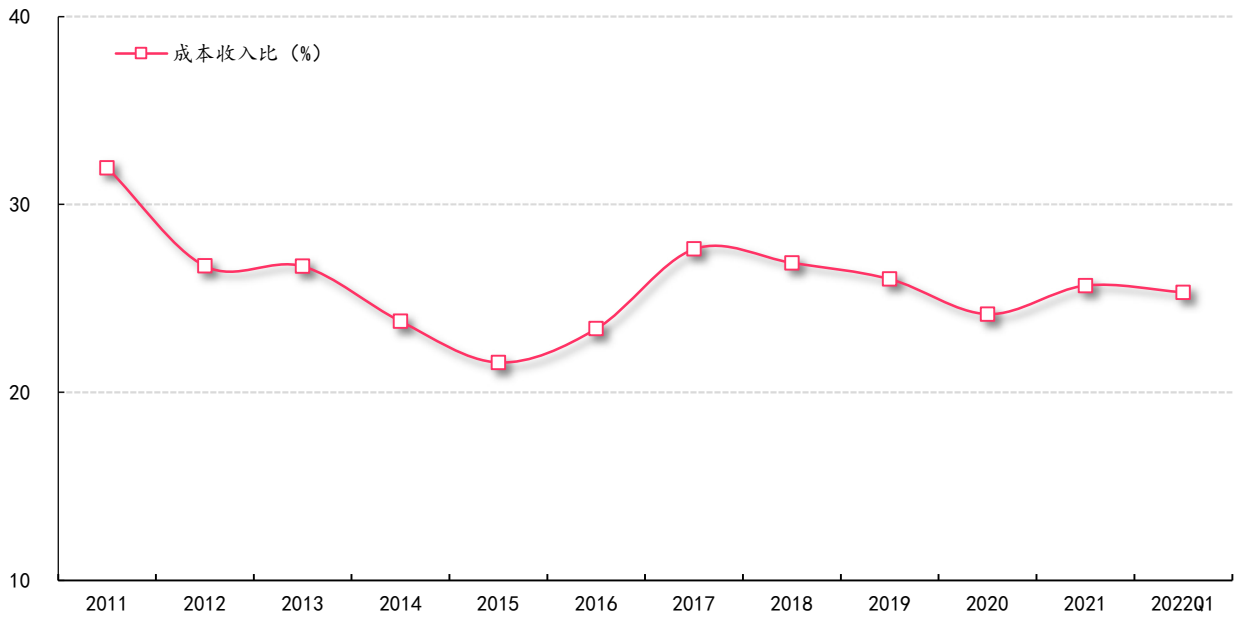
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 存款结构

百万/%	2022Q1	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
公司存款		3,188,921	3,001,994	2,805,725	2,543,301	2,456,907	2,146,514	1,841,533
YoY(%)		6.23	7.00	10.32	3.52	14.46	16.56	
存款总额占比(%)		73.21	73.50	73.94	76.99	79.59	79.66	74.14
——公司活期存款		1,434,288	1,290,261	1,176,810	1,001,358	1,083,505	969,658	868,426
YoY(%)		11.16	9.64	17.52	(7.58)	11.74	11.66	
存款总额占比(%)		32.93	31.59	31.01	30.31	35.10	35.98	40.54
——公司定期存款		1,754,633	1,711,733	1,628,915	1,541,943	1,373,402	1,176,856	973,107
YoY(%)		2.51	5.08	5.64	12.27	16.70	20.94	
存款总额占比(%)		40.28	41.91	42.92	46.68	44.49	43.67	39.18
个人存款		793,163	726,448	661,732	525,573	421,306	350,866	370,811
YoY(%)		9.18	9.78	25.91	24.75	20.08	(5.38)	
存款总额占比(%)		18.21	17.79	17.44	15.91	13.65	13.02	14.93
——个人活期存款		334,958	324,566	287,098	253,500	227,134	215,305	194,817
YoY(%)		3.20	13.05	13.25	11.61	5.49	10.52	
存款总额占比(%)		7.69	7.95	7.57	7.67	7.36	7.99	7.84
——个人定期存款		458,205	401,882	374,634	272,073	194,172	135,561	175,994
YoY(%)		14.01	7.27	37.70	40.12	43.24	(22.97)	
存款总额占比(%)		10.52	9.84	9.87	8.24	6.29	5.03	7.09
其他存款及应计利息		373,664	355,800	327,375	234,638	208,680	197,371	271,579
YoY(%)		5.02	8.68	39.52	12.44	5.73	(27.32)	
存款总额占比(%)		8.58	8.71	8.63	7.10	6.76	7.32	10.93
存款总额	4,452,721	4,355,748	4,084,242	3,794,832	3,303,512	3,086,893	2,694,751	2,483,923
YoY(%)	8.18	6.65	7.63	14.87	7.02	14.55	8.49	

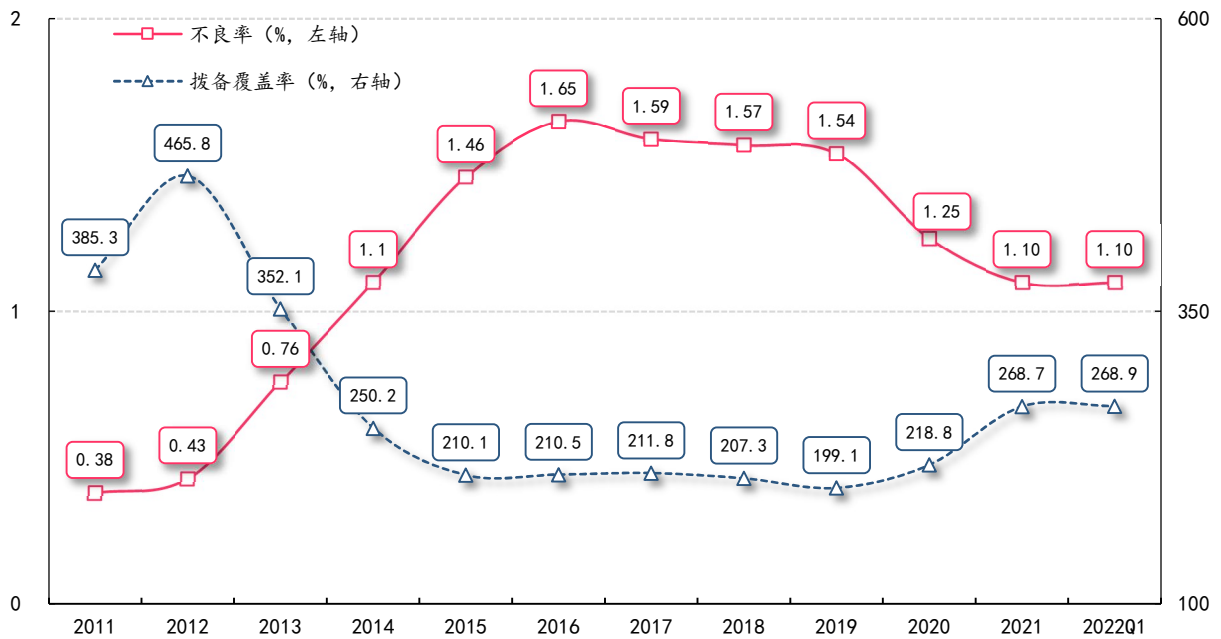
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 成本收入比



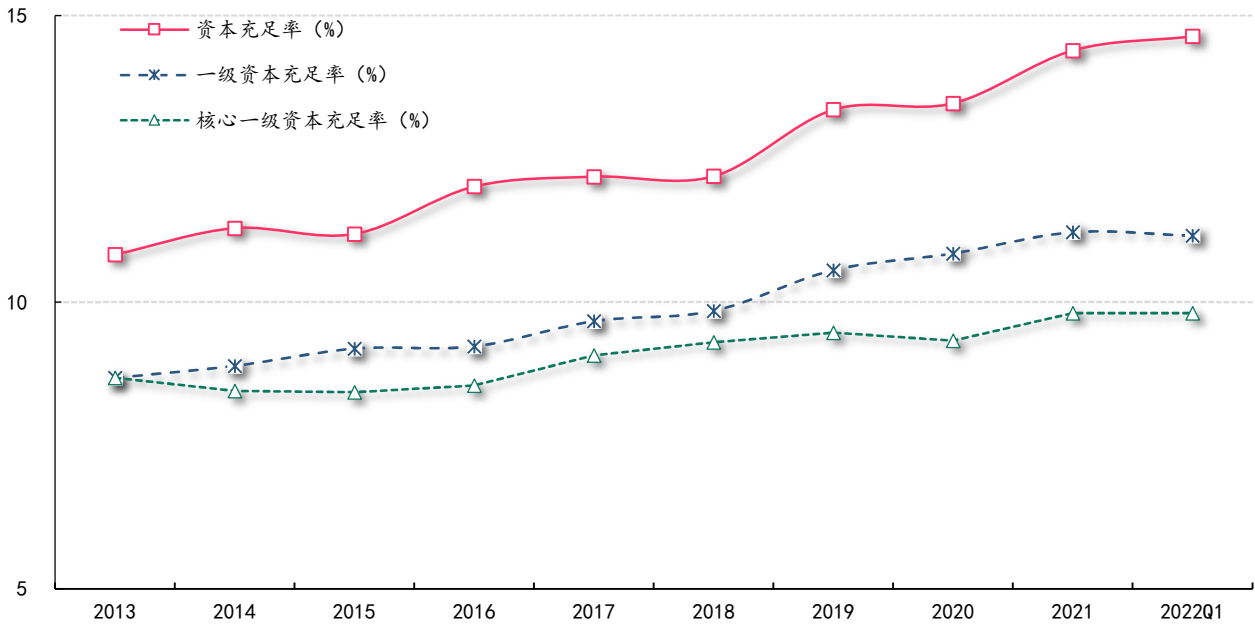
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 不良率环比持平, 拨备覆盖率略有上升



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 资本充足率上行



资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示:

疫情对宏观经济冲击超出预期。

财务报表与盈利预测

财务报表 (重构, 百万人民币)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长指标 (YoY, %)				
净利息收入	145,679	158,430	171,567	186,908	贷款总额 (含贴现)	11.66	13.05	13.17	13.18
利息收入	315,158	340,719	365,505	392,140	存款总额	6.65	4.73	4.26	4.27
利息支出	(169,479)	(182,289)	(193,938)	(205,232)	营业收入	8.91	12.02	12.19	13.22
手续费及佣金净收入	42,680	51,866	61,770	74,606	净利息收入	1.51	8.75	8.29	8.94
其他收入	31,525	37,525	44,695	53,266	手续费及佣金净收入	13.18	21.52	19.09	20.78
营业收入	221,236	247,822	278,032	314,779	拨备前利润	6.73	11.98	11.26	12.64
税金及附加	(2,207)	(2,428)	(2,670)	(2,938)	归母净利润	24.10	14.85	13.42	14.30
管理费用	(55,468)	(63,750)	(73,268)	(84,208)	结构指标 (%)				
拨备前利润	162,209	181,644	202,093	227,634	手续费及佣金净收入/营业收入	19.29	20.93	22.22	23.70
资产质量拨备	(67,010)	(72,371)	(78,160)	(85,977)	个人贷款/贷款总额	42.45	43.36	44.25	45.09
利润总额	95,310	109,385	124,044	141,768	个人存款/存款总额	17.82	17.97	18.27	18.57
所得税	(11,494)	(13,191)	(14,959)	(17,097)	质量指标 (%)				
净利润	83,816	96,193	109,085	124,671	不良率	1.10	0.89	0.85	0.89
少数股东损益	(1,136)	(1,239)	(1,390)	(1,574)	拨备覆盖率	268.73	228.90	238.82	245.48
归母净利润	82,680	94,954	107,694	123,098	拨贷比	2.96	2.05	2.04	2.18
资产负债表					盈利能力指标 (%)				
生息资产	7,504,689	7,890,529	8,398,773	8,949,255	净息差	2.29	2.01	2.05	2.09
贷款及垫款 (净额)	4,310,306	4,878,988	5,528,355	6,261,344	净利差	2.02	2.04	2.07	2.11
同业资产	559,204	671,045	805,254	966,305	存贷差	2.81	2.83	2.85	2.87
存放中央银行款项	442,420	463,345	483,076	503,715	ROA	1.02	1.08	1.15	1.24
债券投资	2,088,802	1,877,151	1,582,088	1,217,892	ROE	13.94	13.14	13.41	13.77
非生息资产	1,098,335	1,170,779	1,245,961	1,327,364	成本收入比	25.23	24.89	24.73	24.40
资产合计	8,603,024	9,170,463	9,759,347	10,396,963	监管指标 (%)				
计息负债	7,721,874	8,235,499	8,728,699	9,257,394	核心一级资本充足率	9.81	10.31	10.86	11.47
客户存款	4,355,748	4,561,764	4,756,018	4,959,216	一级资本充足率	11.22	11.63	12.11	12.64
非计息负债	186,852	164,710	174,574	185,148	资本充足率	14.39	14.60	12.11	12.64
负债合计	7,908,726	8,400,209	8,903,273	9,442,542	每股指标 (元)				
股东权益合计	684,111	758,871	843,422	940,316	EPS	3.77	4.44	5.05	5.79
负债及股东权益合计	8,603,024	9,170,463	9,759,347	10,396,963	DPS	1.04	1.19	1.35	1.54
					BPS	28.65	32.25	36.32	40.98

注释: 报表为重构之后的结果, 省去了不重要的项目。

资料来源: 华安证券研究所预测

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。