

兴业银行（601166.SH）——2022年一季报点评

加码科技与零售投入，未来可期

增持

核心观点

一季度净利润同比增长 15.62%，ROE 同比提升。2022 年一季度实现营收 594 亿元（+6.7%），归母净利润 276 亿元（+15.6%）。年化 ROE 为 18.04%，同比提升 0.44 个百分点。一季度公司拨备前利润同比下降 0.1%，归母净利润高增长主要受益于资产质量改善后资产减值损失同比下降了 28.1%。

非息收入实现较好增长，业务及管理费大幅提升。2021 年净利息收入增长 2.4%，主要受净息差同比收窄拖累。在 LPR 下调、政策引导让利实体、经济下行压力下资产竞争加剧等冲击下，公司资产端收益率有所下行。公司一季度非息净收入增速 15.1%，占营业收入比重提升至 36.4%，其中，手续费佣金净收入增速 18.8%，占营业收入比重提升至 22.4%，预计主要来自于资管业务收入以及投行业务收入的增长。一季度业务及管理费同比增长 35.29%，成本收入比 25.1%，同比提升 5.3 个百分点，主要是加大科技及客户基础设施建设相关费用投入。

存贷款维持稳定增长，存款定期化趋势明显。一季度贷款增长 4.5%，实现了较好增长。结构来看，对公贷款和个人贷款分别扩张了 8.3%和 1.2%，票据贴现压降了 1.6%。一季度存款增长 2.2%，存款定期化比较明显。其中，活期存款较年初压降了 2.2%，占存款总额的比重为 39.2%，较年初下降了 1.8 个百分点。目前行业存款定期化趋势较为明显，也给各家银行存款成本形成一定压力。

资产质量稳定。期末不良率 1.10%，与年初持平；关注率 1.50%，较年初下降 0.02 个百分点。但不良余额较年初增长了 4.4%，关注类贷款余额较年初增长了 2.8%，预计主要是一季度疫情对部分地区和行业带来一定冲击。我们计算的一季度信用风险成本为 1.02%，同比收窄 0.56 个百分点，较 2021 年收窄 0.57 个百分点。但受益于资产质量稳定，期末公司拨备覆盖率为 268.9%，较年初持平。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

公司表现符合预期，我们维持盈利预测不变。预计其 2022~2024 年净利润为 938 亿元/1061 亿元/1184 亿元，同比增长 13.4%/13.1%/11.7%，对应摊薄 EPS4.51 元/5.11 元/5.70 元，当前股价对应的动态 PE 为 4.7x/4.1x/3.7x，PB 为 0.65x/0.58x/0.52x，维持“增持”评级。

风险提示：1、疫情反复，稳增长政策不及预期带来经济复苏低于预期；2、房地产领域风险暴露超市场预期。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	203,137	221,236	242,887	266,101	288,165
(+/-%)	12.0%	8.9%	9.8%	9.6%	8.3%
净利润(百万元)	66,626	82,680	93,750	106,064	118,439
(+/-%)	1.2%	24.1%	13.4%	13.1%	11.7%
摊薄每股收益(元)	3.21	3.98	4.51	5.11	5.70
总资产收益率	0.90%	1.02%	1.06%	1.10%	1.13%
净资产收益率	13.4%	14.9%	15.0%	15.1%	15.1%
市盈率(PE)	6.6	5.3	4.7	4.1	3.7
股息率	3.8%	4.9%	5.6%	6.3%	7.0%
市净率(PB)	0.83	0.73	0.65	0.58	0.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·股份制银行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	21.05 元
总市值/流通市值	437293/437293 百万元
52 周最高价/最低价	23.77/17.08 元
近 3 个月日均成交额	2304.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《兴业银行（601166.SH）-资产质量好减轻拨备计提压力，业绩高增》——2022-03-25

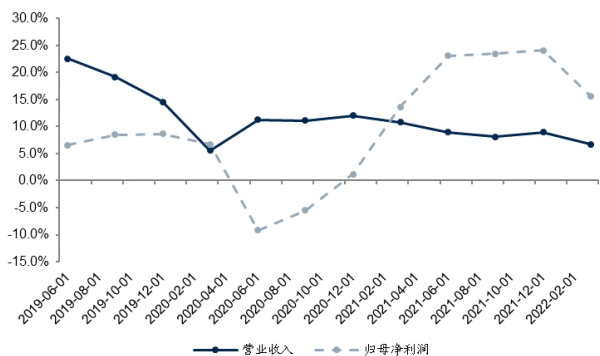
《兴业银行-601166-2021 年业绩快报点评：营收增速环比提升，不良率下行》——2022-01-11

《兴业银行-601166-事件快评：转债发行补充资本实力》——2021-12-28

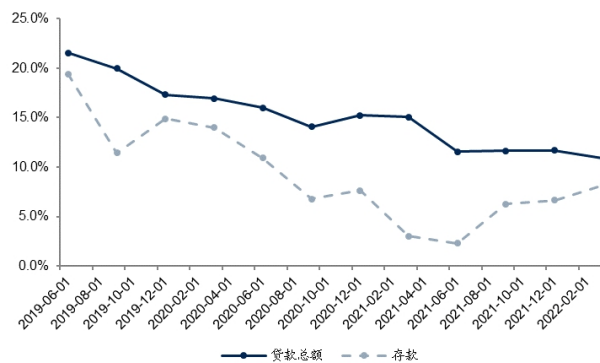
《兴业银行-601166-2021 年一季报点评：资产质量改善，拨备覆盖率提升》——2021-05-06

《兴业银行-601166-2020 年报点评：净息差上升，资产质量向好》——2021-04-01

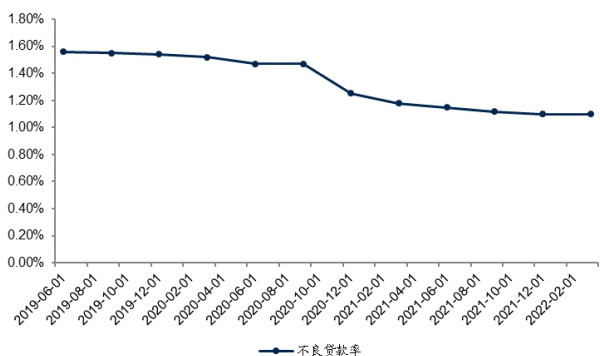
2022 年一季度实现营收 594 亿元 (+6.7%)，归母净利润 276 亿元 (+15.6%)。年化 ROE 为 18.04%，同比提升 0.44 个百分点。一季度公司拨备前利润同比下降 0.1%，归母净利润高增长主要受益于资产质量改善后资产减值损失同比下降了 28.1%。

图1：兴业银行累计营业收入及归母净利润增速


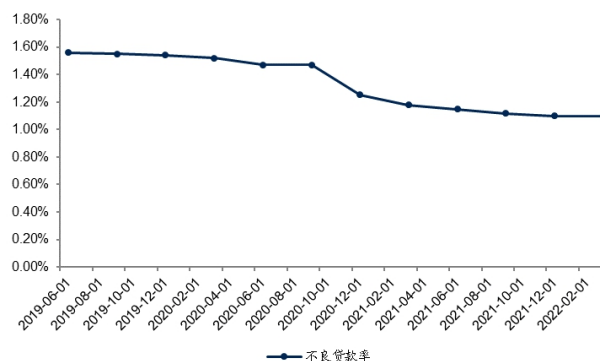
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：兴业银行存贷款累计同比增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：兴业银行不良率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：兴业银行拨备覆盖率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (十亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	3.21	3.98	4.51	5.11	5.70	营业收入	203	221	243	266	288
BVPS	25.50	28.80	32.28	36.21	40.58	其中：利息净收入	144	146	155	169	182
DPS	0.80	1.03	1.17	1.33	1.48	手续费净收入	38	43	47	52	56
						其他非息收入	22	33	41	46	50
资产负债表 (十亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营业支出	127	126	135	144	152
总资产	7,894	8,603	9,377	10,174	10,988	其中：业务及管理费	48	55	61	63	68
其中：贷款	3,867	4,310	4,784	5,359	6,002	资产减值损失	75	67	70	77	79
非信贷资产	4,027	4,293	4,593	4,816	4,987	其他支出	3	4	4	4	5
总负债	7,269	7,909	8,609	9,323	4,857	营业利润	77	95	108	122	137
其中：存款	4,084	4,356	4,617	4,894	5,188	其中：拨备前利润	152	162	178	199	215
非存款负债	3,185	3,553	3,992	4,429	4,857	营业外净收入	0	0	0	0	0
所有者权益	625	694	768	851	943	利润总额	77	95	108	122	137
其中：总股本	21	21	21	21	21	减：所得税	9	11	13	15	16
普通股净资产	530	598	671	752	843	净利润	68	84	95	108	120
						归母净利润	67	83	94	106	118
总资产同比	10.5%	9.0%	9.0%	8.5%	8.0%	其中：普通股东净利润	67	83	94	106	118
贷款同比	15.6%	11.5%	11.0%	12.0%	12.0%	分红总额	17	22	24	28	31
存款同比	7.6%	6.6%	6.0%	6.0%	6.0%						
贷存比	95%	99%	104%	109%	116%	营业收入同比	12.0%	8.9%	9.8%	9.6%	8.3%
非存款负债/负债	44%	45%	46%	48%	48%	其中：利息净收入同比	0.0%	5.3%	6.4%	8.7%	8.2%
权益乘数	12.6	12.4	12.2	12.0	11.6	手续费净收入同比	0.0%	13.2%	10.5%	10.0%	8.0%
						归母净利润同比	1.2%	24.1%	13.4%	13.1%	11.7%
资产质量指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.25%	1.10%	1.05%	1.04%	1.04%	生息资产规模	9.0%	9.5%	9.6%	8.7%	8.2%
信用成本率	2.25%	1.73%	1.62%	1.60%	1.47%	净息差 (广义)	24.2%	-4.2%	-3.2%	0.0%	-0.0%
拨备覆盖率	219%	269%	277%	282%	285%	手续费净收入	-16.5%	1.5%	0.8%	0.3%	-0.0%
						其他非息收入	-4.7%	2.2%	2.6%	0.6%	0.1%
资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业务及管理费	2.9%	-1.9%	0.0%	2.2%	0.0%
ROA	0.90%	1.02%	1.06%	1.10%	1.13%	资产减值损失	-11.1%	17.3%	3.6%	1.3%	3.3%
ROE	13.4%	14.9%	15.0%	15.1%	15.1%	其他因素	-2.6%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.1%
核心一级资本充足率	9.33%	9.81%	10.09%	10.43%	10.82%	归母净利润同比	1.2%	24.1%	13.4%	13.1%	11.7%
一级资本充足率	10.85%	11.22%	11.50%	11.84%	12.23%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032