

## 兴业银行(601166.SH)

## 盈利保持快增，资产质量稳健

## 强烈推荐（维持）

现价：21.05元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	www.cib.com.cn
大股东/持股	福建省财政厅/18.85%
总股本(百万股)	20,774
流通A股(百万股)	20,774
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	4,373
流通A股市值(亿元)	4,373
每股净资产(元)	29.94
资产充足率(%)	14.64

## 行情走势图



## 相关研究报告

《兴业银行“601166”盈利持续释放，资产质量保持稳健》 2022-03-25

《兴业银行“601166”业绩稳中有升，资产质量延续改善》 2022-01-11

《兴业银行“601166”中收增速走阔，盈利能力保持优异》 2021-10-28

## 证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号  
S1060517060001  
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

## 研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号  
S1060121070072  
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

## 事项：

兴业银行发布2022年一季报，1季度实现营业收入594亿元，同比增长6.7%，实现归母净利润276元，同比增长15.6%。

## 平安观点：

- **业绩符合预期，非息收入表现优于同业。**兴业银行2022年1季度归母净利润同比增长15.6% (vs+24.1%，21A)，较21年有所回落但依然维持较快水平，符合我们预期。从收入端来看，公司1季度营收同比增长6.7% (vs+8.9%，21A)，较21年小幅回落。拆分来看，利息收入的低增长是主要拖累因素，1季度同比增长2.4% (vs+1.5%，21A)，维持低位。相比之下，非息收入依然表现不俗，同比增速15.1%，依旧保持两位数水平，其中尤其是中收表现亮眼，同比增速达到18.8% (vs+13.2%，21A)，在1季度资本市场低迷的背景下实现逆势回升，预计主要受理财、投行板块拉动，兴业银行“商行+投行”差异化竞争优势持续体现。
- **资产端拖累息差，年初信贷投放积极。**我们根据期初期末口径测算公司1季度单季年化净息差1.80% (vs1.88%，21Q4)，环比下降8BP，我们认为息差环比收窄原因主要在于资产端定价水平下行的拖累。我们根据期初期末口径测算公司Q1单季年化生息资产收益率3.87%，环比下降14BP，与行业趋势相同。期初期末口径测算公司1季度单季年化负债成本率2.23%，环比下降6BP，部分对冲资产端的收窄。规模方面，公司2022年1季度资产规模稳步扩张，1季度末总资产规模较年初增长2.6%，其中贷款规模较年初增长4.5%，信贷投放保持积极，结构主要倾斜对公，公司贷款/零售贷款规模较年初分别增长8.3%/1.2%。负债端方面，1季度末存款规模较年初增长2.3%，同比增长8.2% (vs+6.6%，21Q4)。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	202,322	219,884	236,024	263,497	288,984
YOY(%)	12.0	8.7	7.3	11.6	9.7
净利润(百万元)	66,626	82,680	94,926	108,445	122,159
YOY(%)	1.2	24.1	14.8	14.2	12.6
ROE(%)	13.1	14.7	15.1	15.4	15.5
EPS(摊薄/元)	3.21	3.98	4.57	5.22	5.88
P/E(倍)	6.6	5.3	4.6	4.0	3.6
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5

- **资产质量稳健，风险抵补能力提升。**公司 2022 年 1 季度不良率 1.10%，同比下降 8BP，环比年初持平，维持 6 年来最优水平。我们测算公司 Q1 单季年化不良生成率 0.69%，环比下降 33BP，不良生成率边际改善。前瞻性指标方面，公司 2022 年 1 季度关注率 1.50% (vs1.52%，21Q4)，环比下降 2BP，潜在风险压力可控。公司 2022 年 1 季度拨备覆盖率 269%，环比提升 16BP，拨贷比 2.95%，环比下降 1BP，整体拨备覆盖水平保持充裕，风险抵补能力夯实。
- **投资建议：盈利能力保持优异，继续看好估值修复空间。**兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型。目前公司表内外业务均衡发展，ROE 始终处在股份行前列。公司在 2021 年提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。我们维持公司 22-24 年盈利预测，对应 EPS 分别为 4.57/5.22/5.88 元，对应盈利增速分别为 14.8%/14.2%/12.6%。目前兴业银行对应 22-24 年 PB 分别为 0.66x/0.59x/0.52x，公司目前估值仍在底部区间，看好公司未来在投行与资管板块优势延续，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 兴业银行 2022 年一季报财务报表核心指标

百万元		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
利润表 (累计)	营业收入	55,663	108,955	164,047	221,236	59,403
	YoY	10.8%	8.9%	8.1%	8.9%	6.7%
	利息净收入	36,877	71,910	106,753	145,679	37,775
	YoY	12.1%	6.5%	0.8%	1.5%	2.4%
	中收收入	11,211	21,919	33,846	42,680	13,316
	YoY	34.2%	23.9%	26.3%	13.2%	18.8%
	信用减值损失	15,994	37,881	52,124	67,010	11,502
	YoY	0.3%	-8.2%	-11.2%	-11.2%	-28.1%
	拨备前利润	43,923	84,278	125,876	162,320	43,839
	YoY	9.6%	8.5%	7.8%	6.7%	-0.2%
利润表 (单季)	归母净利润	23,853	40,112	64,038	82,680	27,578
	YoY	13.7%	23.1%	23.4%	24.1%	15.6%
资产负债表	营业收入	55,663	53,292	55,092	57,189	59,403
	YoY	10.8%	7.1%	6.4%	11.4%	6.7%
	归母净利润	23,853	16,259	23,926	18,168	27,578
	YoY	13.7%	40.1%	24.1%	23.2%	15.6%
	总资产	7,993,666	8,109,183	8,497,055	8,603,024	8,822,450
	YoY	7.8%	7.5%	11.5%	9.0%	10.4%
	贷款总额	4,175,546	4,206,045	4,313,351	4,428,183	4,629,373
	YoY	15.1%	11.5%	11.7%	11.7%	10.9%
	公司贷款	2,226,027	2,250,619	2,227,753	2,223,895	2,407,779
	占比	53%	54%	52%	50%	52%
	零售贷款	1,744,980	1,779,297	1,812,391	1,879,932	1,902,300
	占比	42%	42%	42%	42%	41%
	票据贴现	204,539	176,129	273,207	324,356	319,294
	占比	5%	4%	6%	7%	7%
存款总额	4,074,339	4,160,820	4,210,974	4,311,041	4,409,552	
YoY	2.9%	2.2%	6.2%	6.6%	8.2%	
活期存款		1,728,106		1,769,246	1,729,439	
占比		42%		41%	39%	
定期存款		2,107,876		2,212,838	2,338,908	
占比		51%		51%	53%	
财务比率 (%)	成本收入比	20.23	21.72	22.34	25.68	25.32
	ROE (年化)	17.60	13.58	14.73	13.94	18.04
资产质量指标 (%)	不良率	1.18	1.15	1.12	1.10	1.10
	关注率	1.27	1.35	1.47	1.52	1.50
	拨备覆盖率	247.52	256.94	263.06	268.73	268.89
	拨贷比	2.92	2.95	2.94	2.96	2.95
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.42	9.2	9.54	9.81	9.81
	一级资本充足率	10.88	10.63	10.96	11.22	11.16
	资本充足率	13.42	12.59	12.92	14.39	14.64

资料来源: Wind, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	4,441,215	5,018,573	5,670,988	6,408,216
证券投资	2,998,596	3,148,526	3,305,952	3,471,250
应收金融机构的款项	559,204	615,124	676,637	744,301
生息资产总额	8,315,552	9,105,518	9,986,079	10,970,773
<b>资产合计</b>	<b>8,603,024</b>	<b>9,420,299</b>	<b>10,331,302</b>	<b>11,350,037</b>
客户存款	4,355,748	4,645,303	4,954,106	5,283,438
计息负债总额	7,721,874	8,448,967	9,252,854	10,142,476
<b>负债合计</b>	<b>7,908,726</b>	<b>8,657,616</b>	<b>9,487,181</b>	<b>10,414,178</b>
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
<b>归母股东权益</b>	<b>684,111</b>	<b>751,493</b>	<b>831,736</b>	<b>922,128</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>694,298</b>	<b>762,683</b>	<b>844,122</b>	<b>935,859</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>8,603,024</b>	<b>9,420,299</b>	<b>10,331,302</b>	<b>11,350,037</b>

资产质量

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
NPL ratio	1.10%	1.08%	1.07%	1.06%
NPLs	48,714	54,201	60,680	67,927
拨备覆盖率	269%	284%	291%	288%
拨贷比	2.96%	3.07%	3.11%	3.05%
一般准备/风险加权资产	2.15%	2.30%	2.41%	2.43%
不良贷款生成率	1.04%	1.00%	1.00%	1.00%
不良贷款核销率	-1.06%	-0.88%	-0.88%	-0.88%

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	145,679	157,551	177,981	195,370
净手续费及佣金收入	42,680	46,948	53,990	62,089
营业收入	219,884	236,024	263,497	288,984
营业税金及附加	-2,207	-2,369	-2,645	-2,901
拨备前利润	162,320	174,226	194,493	213,295
计提拨备	-66,841	-64,800	-69,482	-72,475
税前利润	95,310	109,427	125,011	140,820
<b>净利润</b>	<b>83,816</b>	<b>96,230</b>	<b>109,935</b>	<b>123,838</b>
<b>归母净利润</b>	<b>82,680</b>	<b>94,926</b>	<b>108,445</b>	<b>122,159</b>

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营管理</b>				
贷款增长率	11.7%	13.0%	13.0%	13.0%
生息资产增长率	9.7%	9.5%	9.7%	9.9%
总资产增长率	9.0%	9.5%	9.7%	9.9%
存款增长率	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
付息负债增长率	8.6%	9.4%	9.5%	9.6%
净利息收入增长率	1.5%	8.1%	13.0%	9.8%
手续费及佣金净收入增长	13.2%	10.0%	15.0%	15.0%
营业收入增长率	8.7%	7.3%	11.6%	9.7%
拨备前利润增长率	6.7%	7.3%	11.6%	9.7%
税前利润增长率	24.4%	14.8%	14.2%	12.6%
净利润增长率	24.1%	14.8%	14.2%	12.6%
非息收入占比	19.4%	19.9%	20.5%	21.5%
成本收入比	25.2%	25.2%	25.2%	25.2%
信贷成本	1.59%	1.37%	1.30%	1.20%
所得税率	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%
<b>盈利能力</b>				
NIM	2.29%	2.26%	2.26%	2.26%
拨备前 ROAA	1.97%	1.93%	1.97%	1.97%
拨备前 ROAE	25.0%	24.3%	24.6%	24.3%
ROAA	1.00%	1.05%	1.10%	1.13%
ROAE	14.7%	15.1%	15.4%	15.5%
<b>流动性</b>				
分红率	26.01%	26.01%	26.01%	26.01%
贷存比	101.96%	108.04%	114.47%	121.29%
贷款/总资产	51.62%	53.27%	54.89%	56.46%
债券投资/总资产	34.86%	33.42%	32.00%	30.58%
银行同业/总资产	6.50%	6.53%	6.55%	6.56%
<b>资本状况</b>				
核心一级资本充足率	9.81%	10.01%	10.22%	10.43%
资本充足率(权重法)	14.39%	14.19%	14.04%	13.90%
加权风险资产(¥,mn)	6,102,620	6,682,360	7,328,587	8,051,235
RWA/总资产	70.9%	70.9%	70.9%	70.9%

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033