

兴业银行 (601166)

证券研究报告
2022年04月29日

信贷投放稳步提升，中收表现亮眼

业绩增速保持行业前列，盈利能力持续增长

公司披露 2022 年一季报，营收和归母净利润同比增长 6.72%、15.62%，近三年业绩复合增速达 11.95%，位于已披露数据股份行第三，保持了较高的业绩释放水准。22Q1 加权平均 ROE 同比提升 0.44pct 至 18.04%，股份行中仅略低于招商银行，强劲的盈利水平继续提升。

对公投放强劲，实现信贷“开门红”

测算得 22Q1 净息差环比出现下行，主要受贷款利率下行影响。一方面 22Q1 贷款投放中对公占比更高，另一方面 LPR 下调后重定价效应显现。随着后续零售信贷资产占比提升，存款成本继续压降。同时去年净息差前高后低，基数效应减弱，后续净息差同比降幅有望收窄。

信贷投放来看，22Q1 末贷款余额同比增长 10.87%，单季度新增贷款量达 2012 亿元，位居已披露数据股份行首位。新增贷款已达 2021 年全年投放的 43%，其中对公投放占比达 91%。继续巩固公司对公业务的传统优势。零售贷款在个人住房按揭需求疲弱下依然实现了 224 亿元的新增贷款投放，期末贷款余额同比增速达 9.02%，同比增速较 21Q4 基本稳定。存款吸收来看，22Q1 存款总额同比增长 8.23%，同比增速较 21Q4 末提升 1.59pct，新增存款达 985 亿元。

中收表现亮眼，轻资产业务盈利效能提升

公司持续深化战略转型，以“轻资本、轻资产、高效率”为方向，打造“绿色银行、财富银行、投资银行”三张名片，不断优化调整业务布局。22Q1 非息收入实现 216.28 亿元，同比增长 15.13%，其中手续费及佣金净收入同比增长 18.78%，占营收比例分别提升至 36.41%、22.42%。营收增长对资本耗用业务的依赖度进一步下降，轻资产业务转型下盈利效能提升。

关注类贷款占比回落，资产质量保持稳定

22Q1 末不良率 1.1%、环比持平，关注类贷款占比环比下滑 2bp 至 1.5%，止住 21Q4 的上升态势。整体资产质量核心指标改善明显，保持股份行领先优势。此外拨备覆盖率稳步提升中，环比继续上升 0.16pct 至 268.89%。

投资建议：三张名片特征鲜明，轻型化转型卓有成效

公司积极把握双碳发展、共同富裕、直接融资等国家战略，前瞻性挖掘市场机遇，持续赋能“绿色银行、财富银行、投资银行”三张金色名片，尤其绿色银行先发优势明显。同时轻型化转型卓有成效，降低资本耗用，同时稳步释放有效补充资本，可以看到近年来公司核心一级资本率稳中向上。公司 500 亿元可转债于 6 月底进入转股期，完成转股将进一步夯实资本实力。我们对公司未来业绩增长保持乐观，预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 17.15%、13.77%和 13.09%。截至 4 月 28 日收盘公司 PB(LF) 为 0.71 倍，维持 2022 年目标 PB 1 倍，对应目标价 32.03 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济疲弱，信贷需求不足，信用风险波动。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	2031	2212	2461	2734	3014
增长率(%)	12.04	8.91	11.24	11.08	10.27
归属母公司股东净利润(亿元)	666	827	969	1102	1246
增长率(%)	1.15	24.10	17.15	13.77	13.09
每股收益(元)	3.21	3.98	4.66	5.30	6.00
市盈率(P/E)	6.39	5.15	4.39	3.86	3.41
市净率(P/B)	0.80	0.71	0.64	0.57	0.51

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	21.05 元
目标价格	32.03 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	20,774.19
流通 A 股股本(百万股)	20,774.19
A 股总市值(百万元)	437,296.72
流通 A 股市值(百万元)	437,296.72
每股净资产(元)	30.09
资产负债率(%)	91.83
一年内最高/最低(元)	23.77/17.08

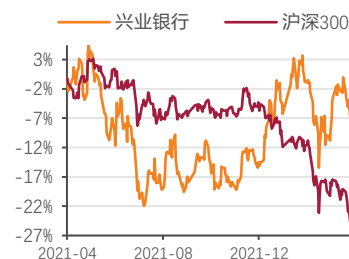
作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势

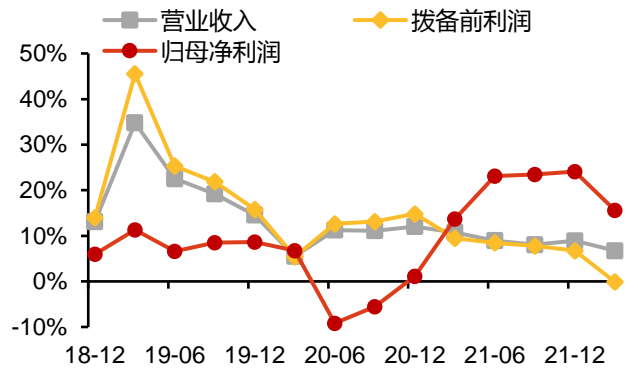


资料来源：聚源数据

相关报告

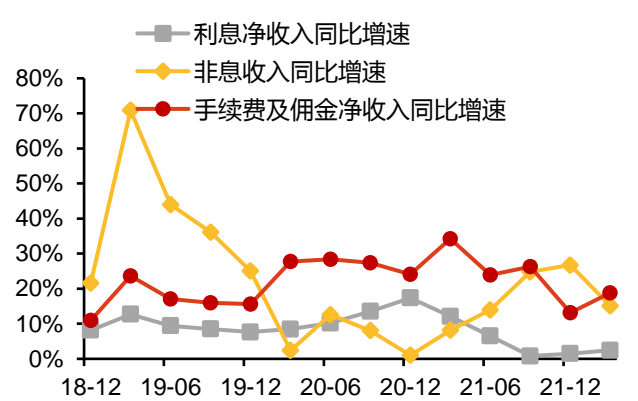
- 1 《兴业银行-年报点评报告:打造三张名片，铸就高质量绿色银行》 2022-03-25
- 2 《兴业银行-公司点评:业绩增速突破 24%，资产质量再创佳绩》 2022-01-11
- 3 《兴业银行-公司点评:可转债顺利过会，为加速转型蓄力》 2021-12-10

图 1：兴业银行营收、拨备前利润和归母净利润同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：兴业银行营收细分项同比增速



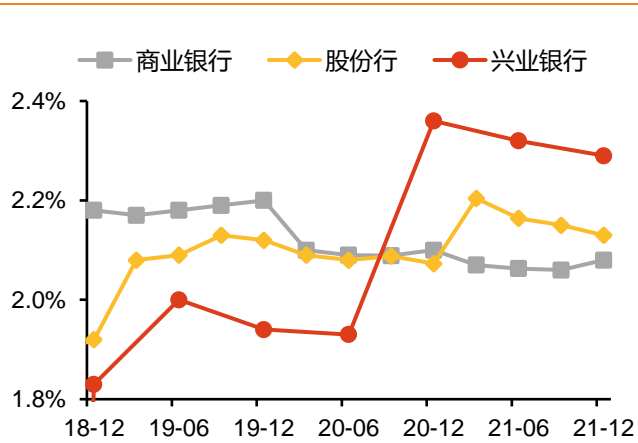
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：近两年兴业银行业绩增速归因分析

归因项目	2020-03-31	2020-06-30	2020-09-30	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31	2022-03-31
生息资产规模	8.96%	8.60%	8.76%	9.03%	8.94%	8.55%	9.44%	9.49%	9.97%
净息差	-0.5%	1.6%	4.8%	8.3%	3.2%	-2.0%	-8.6%	-8.0%	-7.53%
手续费及佣金净收入	6.1%	5.8%	4.5%	1.3%	4.5%	3.6%	5.1%	2.4%	3.81%
其他非息收入	-9.0%	-4.8%	-6.9%	-6.7%	-5.9%	-1.2%	2.1%	5.0%	0.47%
成本费用	-0.1%	1.4%	2.0%	2.8%	-1.3%	-0.5%	-0.3%	-2.2%	-6.84%
营业外净收入	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.07%
拨备计提	1.5%	-21.4%	-19.1%	-11.8%	6.1%	18.9%	19.3%	17.6%	15.97%
所得税	0.1%	0.2%	1.0%	-1.4%	-1.8%	-4.2%	-4.0%	-0.5%	-1.02%
少数股东损益	-0.15%	-0.47%	-0.45%	-0.32%	-0.17%	-0.18%	0.39%	0.26%	0.85%
归母净利润	6.75%	-9.17%	-5.53%	1.15%	13.67%	23.08%	23.45%	24.10%	15.62%

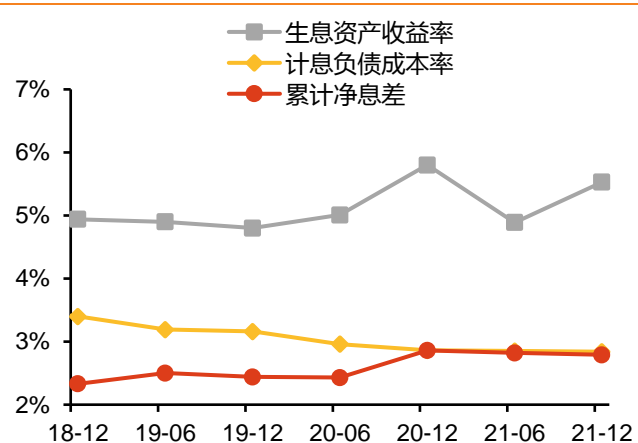
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：兴业银行净息差明显高于行业水平



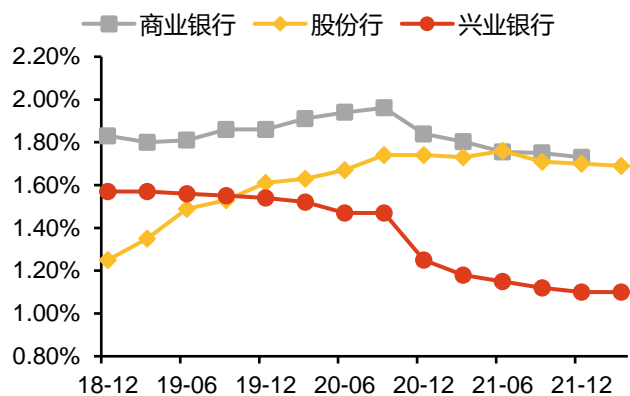
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：兴业银行生息资产收益率回升



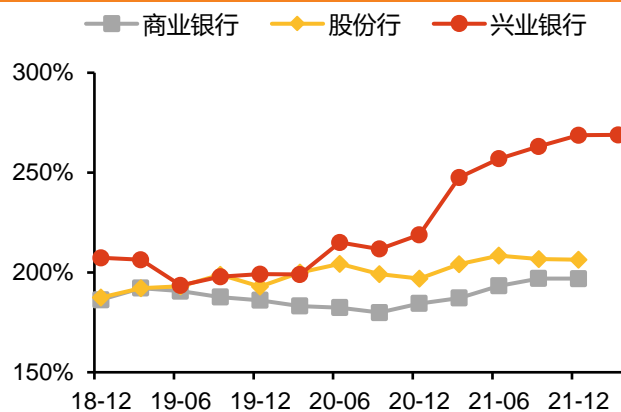
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：兴业银行不良率持续下滑



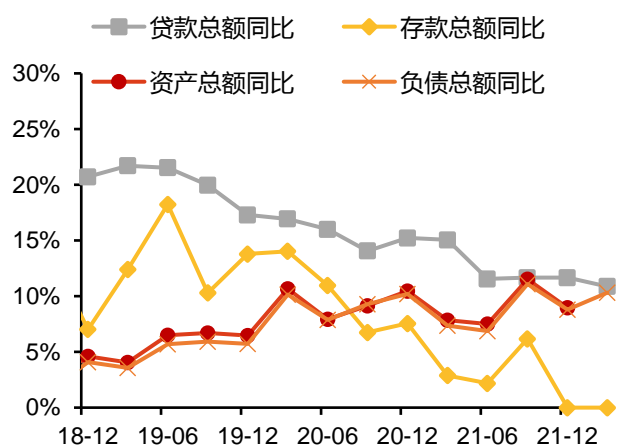
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：兴业银行拨备覆盖率提升明显



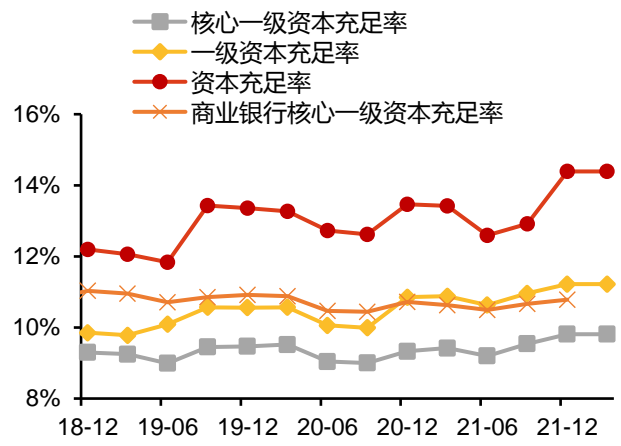
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：兴业银行保持较快的信贷扩张速度



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：兴业银行资本充足率水平较高



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	1435	1457	1595	1742	1888	净利润增速	1.2%	24.1%	17.15%	13.77%	13.09%
手续费及佣金	377	427	534	656	787	拨备前利润增速	14.7%	6.7%	13.8%	11.1%	10.3%
其他收入	219	329	332	335	339	税前利润增速	2.9%	24.4%	16.9%	13.8%	13.1%
营业收入	2031	2212	2461	2734	3014	营业收入增速	12.0%	8.9%	11.2%	11.1%	10.3%
营业税及附加	21	22	23	24	26	净利息收入增速	39.4%	1.5%	9.5%	9.2%	8.4%
业务管理费	491	568	592	659	728	手续费及佣金增速	-24.1%	13.2%	25.0%	23.0%	20.0%
拨备前利润	1521	1623	1847	2051	2262	营业费用增速	4.5%	15.4%	4.2%	11.1%	10.3%
计提拨备	754	670	733	784	829	规模增长					
税前利润	766	953	1114	1268	1433	生息资产增速	10.0%	9.7%	12.0%	9.0%	9.0%
所得税	90	115	130	148	168	贷款增速	15.6%	11.5%	10.2%	9.0%	9.0%
净利润	666	827	969	1102	1246	同业资产增速	13.8%	36.2%	-9.8%	9.0%	9.0%
资产负债表						证券投资增速	7.2%	3.7%	18.5%	9.0%	9.0%
贷款总额	39657	44282	48935	53331	58106	其他资产增速	22.0%	-7.9%	20.0%	20.0%	20.0%
同业资产	4105	5592	5043	5496	5991	计息负债增速	9.7%	8.6%	12.4%	9.2%	6.6%
证券投资	28928	29986	35535	38733	42219	存款增速	7.6%	6.6%	12.6%	10.1%	6.6%
生息资产	75818	83156	93134	101516	110653	同业负债增速	16.4%	7.9%	17.8%	10.9%	6.6%
非生息资产	3122	2875	3450	4140	4968	股东权益增速	13.7%	11.1%	10.3%	10.5%	10.7%
总资产	78940	86030	96584	105656	115620	存款结构					
客户存款	40842	43557	49030	53995	57540	活期	39.9%	41.0%	41.04%	41.04%	41.04%
其他计息负债	30286	33661	37749	40733	43407	定期	52.3%	51.3%	51.33%	51.33%	51.33%
非计息负债	1563	1869	2149	2471	5313	其他	7.8%	7.6%	7.63%	7.63%	7.63%
总负债	72692	79087	88928	97199	106260	贷款结构					
股东权益	6248	6943	7655	8457	9360	企业贷款(不含贴现)	51.5%	50.2%	50.23%	50.23%	50.23%
每股指标						个人贷款	43.2%	42.5%	42.45%	42.45%	42.45%
每股净利润(元)	3.21	3.98	4.66	5.30	6.00	资产质量					
每股拨备前利润(元)	7.32	7.81	8.89	9.87	10.89	不良贷款率	1.25%	1.10%	1.08%	1.05%	1.00%
每股净资产(元)	25.50	28.65	32.03	35.83	40.11	正常	97.38%	97.38%			
每股总资产(元)	379.99	414.12	464.92	508.59	556.56	关注	1.37%	1.52%			
P/E	6.39	5.15	4.39	3.86	3.41	次级	0.70%	0.53%			
P/PPOP	2.80	2.62	2.30	2.07	1.88	可疑	0.40%	0.35%			
P/B	0.80	0.71	0.64	0.57	0.51	损失	0.15%	0.22%			
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	拨备覆盖率	218.83%	268.73%	278.58%	284.93%	294.89%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.36%	2.29%	2.37%	2.38%	2.39%	资本充足率	13.47%	14.39%	14.18%	14.29%	14.42%
净利差(Spread)	2.11%	2.02%	1.73%	1.69%	1.95%	核心资本充足率	9.33%	9.81%	9.71%	9.93%	10.16%
贷款利率	5.30%	5.03%	4.95%	4.90%	4.85%	资产负债率	92.09%	91.93%	92.07%	92.00%	91.90%
存款利率	2.26%	2.22%	2.12%	2.07%	2.02%	其他数据					
生息资产收益率	4.47%	4.36%	4.25%	4.20%	4.15%	总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74
计息负债成本率	2.36%	2.34%	2.52%	2.51%	2.20%						
盈利能力											
ROAA	0.89%	1.00%	1.06%	1.09%	1.13%						
ROAE	13.12%	14.70%	15.37%	15.64%	15.80%						
拨备前利润率	2.02%	1.97%	2.02%	2.03%	2.04%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com