

兴业银行(601166)

报告日期: 2022年08月28日

## 改革潜能蓄势待发

### ——兴业银行 2022 年中报点评

#### 投资要点

□ 兴业银行 22H1 盈利表现符合预期，新赛道布局初显身手，强改革潜能蓄势待发。“商行+投行”战略执行有望超预期，重点推荐。

#### □ 盈利符合预期

22H1 营收同比增长 6.3%，增速环比放缓 0.4pc；归母净利润同比增长 11.9%，增速环比放缓 3.7pc，总体符合预期。利润增速环比放缓，**归因于息差拖累加大与拨备贡献减少**。具体来看：（1）息差：Q2 单季息差（期初期末）环比-20bp。①资产收益率环比-10bp，主要受市场利率下行和资产荒影响；②负债成本率环比+8bp，推测因存款定期化。（2）拨备：22H1 减值损失同比-11%，但减值力度大于 Q1。主要是针对部分风险领域加大减值力度。

**下半年营收与利润有望保持平稳增长**。①息差：随着疫情管控和稳增长发力，下半年资产投放机会有望好于 Q2，息差下行幅度有望趋缓。②减值：展望下半年，随着风险暴露速度趋缓，减值压力有望缓解。

#### □ 新赛道显身手

（1）表内业务：22H1 末一般性贷款较年初+7%，增速居上市股份行第一。其中，绿金客群较年初+17%、融资+10%、贷款+19%；科创金融客群+23%、贷款+27%；战略新兴贷款+42%，均实现两位数以上高增长。**预计在新赛道的先发优势与长期耕耘，将为兴业银行未来业绩增长打好基础。**

（2）表外业务：22H1 末 FPA 余额同比+17%，较 21A 加速 2pc。其中表外非传统融资余额同比+27%，驱动顾问咨询手续费收入同比+18%。

#### □ 不良有望稳定

22H1 资产质量略有波动，符合行业趋势，表现为 22Q2 不良率、关注率分别环比 Q1 提升 5bp、2bp，逾期率较年初+17bp。Q2 边际压力点主要是房地产、信用卡、融资平台违约增加。**展望下半年，主要风险领域的资产质量有望企稳。**

（1）房地产：Q2 房地产对公贷款不良新增 35 亿元，判断为 Q2 不良生成主力。判断归因个别房企相关贷款做实，但减值计提充足、估计实际损失有限。22H1 末兴业银行对公房地产贷款拨贷比高达 13%。展望下半年，随着地产纾困措施逐步落地，预计房地产风险将边际改善。

（2）信用卡：Q2 不良率环比-15bp，判断是加大了核销处置力度。信用卡前瞻指标逾期率、关注率均环比下降，预计下半年将延续好转趋势。

（3）融资平台：22H1 末融资平台相关不良资产较年初新增 24.5 亿元，但考虑地方政府债务风险化解有体系化安排，预计最终损失很小。

#### □ 管理改革蓄势

（1）科技条线深度融入业务发展。升级银银平台、兴业管家、兴业普惠、钱大掌柜、兴业生活“五大线上品牌”，22H1 手机银行月活同比+19%。

（2）公私联动有望释放协同动能。张旻副行长（拟任）同时分管企金和零售，开股份行先河。有利于打通壁垒，实现多维度价值循环，为未来增长积蓄势能。

（3）架构调整与队伍年轻化积蓄势能。兴业银行组织架构调整到位，敏捷柔性组织机制理顺；提拔了一批年轻干部，有望激发队伍活力。

#### □ 盈利预测与估值

预计兴业银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 12.44%/15.07%/15.33%，对应 BPS 32.02/35.80/40.20 元股。现价对应 PB 估值 0.56/0.50/0.44 倍。维持目标价 32.47 元/股（分红调整后），对应 2022 年 PB 1.01 倍，现价空间 82%。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001  
021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华

执业证书号：S1230520010003  
02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师：陈建宇

执业证书号：S1230522080005  
15014264583

chenjianyu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥17.88
总市值(百万元)	371,442.98
总股本(百万股)	20,774.22

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《真金白银增持，彰显股东信心——极高性价比标的，坚定看好》2022.07.26
- 《龙头复兴的起点——兴业银行 2022 年一季报业绩点评》2022.04.29
- 《全面改革元年，风险底牌清晰——兴业银行 2021 年业绩发布会点评》2022.03.27

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	221,236	235,250	261,288	291,679
(+/-) (%)	8.91%	6.33%	11.07%	11.63%
归母净利润	82,680	92,963	106,970	123,374
(+/-) (%)	24.10%	12.44%	15.07%	15.33%
每股净资产(元)	28.80	32.02	35.80	40.20
P/B	0.62	0.56	0.50	0.44

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图1: 2022年兴业银行中报业绩概览

维度	单位: 百万元	21H1	22Q1	22H1	环比变化	同比变化	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	13.6%	18.0%	13.6%	-4.4pc	0.0pc	10.2%	14.7%	11.1%	15.8%	9.8%	-6.0pc
	ROA (年化)	1.02%	1.28%	1.04%	-24bp	2bp	0.81%	1.15%	0.87%	1.27%	0.78%	-49bp
	拨备前利润	84,278	43,839	85,788		1.8%	40,355	41,598	36,444	43,839	41,949	-4.3%
	同比增速	8.5%	-0.2%	1.8%	2.0pc	-6.7pc	7.4%	6.4%	3.2%	-0.2%	3.9%	4.1pc
	归母净利润	40,112	27,578	44,887		11.9%	16,259	23,926	18,642	27,578	17,309	-37.2%
	同比增速	23.1%	15.6%	11.9%	-3.7pc	-11.2pc	40.1%	24.1%	26.4%	15.6%	6.5%	-9.2pc
	EPS (未年化)	1.79	1.33	2.03		12.9%	0.78	1.15	0.90	1.33	0.83	-37.2%
BVPS (未年化)	26.58	30.09	29.78	-1.0%	12.0%	26.58	27.83	28.80	30.09	29.78	-1.0%	
收入拆分	营业收入	108,955	59,403	115,853		6.3%	53,292	55,092	57,189	59,403	56,450	-5.0%
	同比增速	8.9%	6.72%	6.33%	-0.4pc	-2.6pc	7.1%	6.4%	11.4%	6.7%	5.9%	-0.8pc
	利息净收入	71,910	37,775	72,431		0.7%	35,033	34,843	38,926	37,775	34,656	-8.3%
	生息资产(期初期末平均, 注1)	7,057,008	7,718,746	7,791,809	0.9%	10.4%	7,101,685	7,282,097	7,528,128	7,718,746	7,864,871	1.9%
	净息差(日均余额口径)	2.32%	n.a	2.15%	n.a	-17bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	2.04%	1.96%	1.86%	-10bp	-18bp	1.97%	1.91%	2.07%	1.96%	1.76%	-20bp
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.37%	4.21%	4.16%	-6bp	-21bp	4.30%	4.28%	4.41%	4.21%	4.11%	-11bp
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.31%	2.24%	2.28%	4bp	-2bp	2.30%	2.31%	2.30%	2.24%	2.32%	8bp
	非利息净收入	37,045	21,628	43,422		17.2%	18,259	20,249	18,263	21,628	21,794	0.8%
	手续费净收入	21,919	13,316	22,677		3.5%	10,708	11,927	8,834	13,316	9,361	-29.7%
	其他非息收入	15,126	8,312	20,745		37.1%	7,551	8,322	9,429	8,312	12,433	49.6%
	业务及管理费	23,247	14,899	28,620		23.1%	12,234	12,716	19,505	14,899	13,721	-7.9%
	成本收入比	21.34%	25.08%	24.70%	-0.4pc	3.37pc	22.96%	23.08%	34.11%	25.08%	24.31%	-0.8pc
	资产减值损失	37,881	11,502	33,615		-11.3%	21,887	14,243	14,886	11,502	22,113	92.3%
	贷款减值损失	24,220	10,352	27,895		15.2%	9,825	9,139	12,125	10,352	17,543	69.5%
	信用成本	1.19%	0.91%	1.21%	30bp	3bp	0.94%	0.86%	1.11%	0.91%	1.49%	58bp
所得税费用	5,759	4,705	6,882		19.5%	1,907	3,324	2,411	4,705	2,177	-53.7%	
有效税率	12.41%	14.55%	13.19%	-1.4pc	0.8pc	10.33%	12.15%	11.18%	14.55%	10.97%	-3.6pc	
规模增长	总资产	8,109,183	8,822,450	8,984,747	1.8%	10.8%	8,109,183	8,497,055	8,603,024	8,822,450	8,984,747	1.8%
	生息资产余额	7,135,530	7,809,900	7,919,842	1.4%	11.0%	7,135,530	7,428,663	7,627,592	7,809,900	7,919,842	1.4%
	贷款总额	4,206,045	4,629,373	4,775,732	3.2%	13.5%	4,206,045	4,313,351	4,428,183	4,629,373	4,775,732	3.2%
	对公贷款	2,426,748	2,727,073	2,847,004	4.4%	17.3%	2,426,748	2,500,960	2,548,251	2,727,073	2,847,004	4.4%
	个人贷款	1,779,297	1,902,300	1,928,728	1.4%	8.4%	1,779,297	1,812,391	1,879,932	1,902,300	1,928,728	1.4%
	同业资产	559,484	614,365	638,449	3.9%	14.1%	559,484	631,829	559,204	614,365	638,449	3.9%
	金融投资	2,782,688	2,974,784	3,004,167	1.0%	8.0%	2,782,688	3,023,570	2,998,596	2,974,784	3,004,167	1.0%
	存放央行	396,206	402,160	379,018	-5.8%	-4.3%	396,206	369,455	447,446	402,160	379,018	-5.8%
	总负债	7,461,653	8,101,316	8,269,889	2.1%	10.8%	7,461,653	7,823,522	7,908,726	8,101,316	8,269,889	2.1%
	付息负债余额	7,264,757	7,872,305	7,996,828	1.6%	10.1%	7,264,757	7,620,743	7,677,167	7,872,305	7,996,828	1.6%
	吸收存款	4,160,820	4,409,552	4,646,943	5.4%	11.7%	4,160,820	4,210,974	4,311,041	4,409,552	4,646,943	5.4%
	企业活期	1,383,690	n.a	1,495,958	n.a	8.1%	1,383,690	n.a	1,434,288	n.a	1,495,958	n.a
	个人活期	344,416	n.a	346,482	n.a	0.6%	344,416	n.a	334,958	n.a	346,482	n.a
	企业定期	1,687,448	n.a	1,896,835	n.a	12.4%	1,687,448	n.a	1,754,633	n.a	1,896,835	n.a
	个人定期	420,428	n.a	548,187	n.a	30.4%	420,428	n.a	458,205	n.a	548,187	n.a
	同业负债	1,832,917	2,149,650	2,053,781	-4.5%	12.0%	1,832,917	2,099,272	2,150,233	2,149,650	2,053,781	-4.5%
	发行债券	989,995	1,223,674	1,205,228	-1.5%	21.7%	989,995	1,101,391	1,120,116	1,223,674	1,205,228	-1.5%
	向央行借款	281,025	89,429	90,876	1.6%	-67.7%	281,025	209,106	95,777	89,429	90,876	1.6%
	所有者权益	637,956	710,897	704,380	-0.9%	10.4%	637,956	663,849	684,111	710,897	704,380	-0.9%
总股本	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	
资产质量	不良贷款	48,312	50,860	55,006	8.2%	13.9%	48,312	48,199	48,714	50,860	55,006	8.2%
	不良率	1.15%	1.10%	1.15%	5bp	0bp	1.15%	1.12%	1.10%	1.10%	1.15%	5bp
	关注贷款	56,903	69,333	72,816	5.0%	28.0%	56,903	63,383	67,467	69,333	72,816	5.0%
	关注率	1.35%	1.50%	1.52%	3bp	17bp	1.35%	1.47%	1.52%	1.50%	1.52%	3bp
	逾期贷款	60,178	n.a	78,224	n.a	30.0%	60,178	n.a	64,983	n.a	78,224	n.a
	逾期率	1.43%	n.a	1.64%	n.a	21bp	1.43%	n.a	1.47%	n.a	1.64%	n.a
	不良生成额	11,131	9,040	28,619	216.6%	157.1%	8,818	8,226	12,496	9,040	19,579	116.6%
	不良生成率	0.56%	0.82%	1.29%	48bp	73bp	0.84%	0.78%	1.16%	0.82%	1.69%	88bp
	核销转出额	12,475	6,894	22,327	223.9%	79.0%	9,699	8,339	11,981	6,894	15,433	123.9%
	核销转出率	50.25%	56.60%	91.67%	35.1pc	41.4pc	78.86%	69.04%	99.43%	56.60%	121.38%	64.8pc
	逾期90+偏离度	77.1%	n.a	84.0%	n.a	6.8pc	77.1%	n.a	77.2%	n.a	84.0%	n.a
拨备覆盖率	256.9%	269%	251%	-17.6pc	-5.6pc	256.9%	263.1%	268.7%	268.9%	251.3%	-17.6pc	
拨贷比	2.95%	2.95%	2.89%	-6bp	-6bp	2.95%	2.94%	2.96%	2.95%	2.89%	-6bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.20%	9.81%	9.51%	-30bp	31bp	9.20%	9.54%	9.81%	9.81%	9.51%	-30bp
	一级资本充足率	10.63%	11.16%	10.83%	-33bp	20bp	10.63%	10.96%	11.22%	11.16%	10.83%	-33bp
	资本充足率	12.59%	14.64%	14.26%	-38bp	167bp	12.59%	12.92%	14.39%	14.64%	14.26%	-38bp

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。注 1: 以 19Q1-3 举例, 19Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 19Q1-3 生息资产平均余额为 19Q1、19Q2、19Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 19Q1-3 环比 19H1 的指标变化情况, YoY 指 19Q1-3 同比 18Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 19Q3 环比 19Q2 指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	447,446	446,193	513,122	590,090
同业资产	559,204	587,164	616,522	647,349
贷款总额	4,428,183	4,986,134	5,614,387	6,321,800
贷款减值准备	-129,877	-154,368	-175,737	-196,861
贷款净额	4,310,306	4,831,766	5,438,650	6,124,939
证券投资	2,998,596	3,213,323	3,492,741	3,812,436
其他资产	287,472	362,920	401,949	446,170
<b>资产合计</b>	<b>8,603,024</b>	<b>9,550,521</b>	<b>10,577,597</b>	<b>11,741,327</b>
同业负债	2,246,010	2,358,311	2,476,226	2,600,037
存款余额	4,311,041	4,957,697	5,701,352	6,556,554
应付债券	1,120,116	1,234,327	1,294,650	1,357,920
其他负债	231,559	238,174	263,854	292,887
<b>负债合计</b>	<b>7,908,726</b>	<b>8,788,509</b>	<b>9,736,082</b>	<b>10,807,400</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>694,298</b>	<b>762,012</b>	<b>841,515</b>	<b>933,927</b>

### 利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	145,679	143,118	156,704	172,941
净手续费收入	42,680	46,521	53,499	61,524
其他非息收入	32,877	45,611	51,084	57,214
<b>营业收入</b>	<b>221,236</b>	<b>235,250</b>	<b>261,288</b>	<b>291,679</b>
税金及附加	-2,207	-2,391	-2,680	-3,008
业务及管理费	-55,468	-58,981	-65,510	-73,129
营业外净收入	111	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>162,320</b>	<b>173,288</b>	<b>192,444</b>	<b>214,812</b>
资产减值损失	-67,010	-67,077	-70,228	-73,855
<b>税前利润</b>	<b>95,310</b>	<b>106,211</b>	<b>122,215</b>	<b>140,957</b>
所得税	-11,494	-12,412	-14,282	-16,473
<b>税后利润</b>	<b>83,816</b>	<b>93,799</b>	<b>107,933</b>	<b>124,484</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>82,680</b>	<b>92,963</b>	<b>106,970</b>	<b>123,374</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>78,420</b>	<b>88,703</b>	<b>102,710</b>	<b>119,114</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	1.51%	-1.76%	9.49%	10.36%
手续费净增速	13.18%	9.00%	15.00%	15.00%
非息净收入增速	26.73%	21.94%	13.51%	13.53%
拨备前利润增速	6.74%	6.76%	11.05%	11.62%
归属母公司净利润增速	24.10%	12.44%	15.07%	15.33%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	13.94%	14.11%	14.65%	15.15%
ROAA	1.00%	1.02%	1.06%	1.11%
RORWA	1.41%	1.43%	1.47%	1.52%
生息率	4.36%	4.12%	4.12%	4.11%
付息率	2.31%	2.28%	2.28%	2.28%
净利差	2.05%	1.84%	1.84%	1.83%
净息差	2.01%	1.79%	1.77%	1.76%
成本收入比	25.07%	25.07%	25.07%	25.07%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	14.39%	14.17%	13.95%	13.78%
核心资本充足率	11.22%	10.87%	10.85%	10.86%
风险加权系数	70.94%	72.54%	72.54%	72.54%
股息支付率	26.01%	26.00%	26.00%	26.00%

### 主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	48,714	56,151	61,226	68,181
不良贷款净生成率	0.80%	0.85%	0.80%	0.80%
不良贷款率	1.10%	1.13%	1.09%	1.08%
拨备覆盖率	269%	275%	287%	289%
拨贷比	2.96%	3.10%	3.13%	3.11%
<b>流动性</b>				
贷存比	102.72%	100.57%	98.47%	96.42%
贷款/总资产	51.47%	52.21%	53.08%	53.84%
平均生息资产/平均总资产	88.41%	88.11%	87.73%	87.94%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	3.77	4.27	4.94	5.73
BVPS	28.80	32.02	35.80	40.20
每股股利	1.04	1.16	1.34	1.54
<b>估值指标</b>				
P/E	4.74	4.19	3.62	3.12
P/B	0.62	0.56	0.50	0.44
P/POP	2.29	2.14	1.93	1.73
股息收益率	5.79%	6.51%	7.49%	8.64%

数据来源：公司财报，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>