

兴业银行 (601166.SH) 2022 半年报点评

业绩平稳, 风险整体可控

增持

核心观点

业绩维持稳定增长。公司上半年实现营收 1158.5 亿元, 同比增长 6.3%, 归母净利润 448.9 亿元, 同比增长 11.9%。年化后 ROAA 为 1.04%, ROAE 为 13.6%, 盈利能力维持稳定。上半年公司非信贷资产减值损失下降 58.1%, 带来资产减值损失整体下降了 11.3%, 反哺利润。不过公司继续增加信贷减值损失计提, 上半年合计计提 279 亿元, 同比增长 15.2%。但由于不良余额增加, 期末拨备覆盖率较 3 月末下降了 17.6 个百分点至 251%。

其他非息收入高增带来营收维持较好增长。上半年营收同比增长 6.3%, 其中净利息收入增长 0.7%, 手续费及佣金净收入增长 3.5%, 其他非息收入增长 37.2%, 主要是公司积极把握市场利率阶段性变化机会, 与债券相关的交易性金融资产收益大幅增加。

资产结构优化, 净息差同比收窄 17bps。上半年总资产增长 4.4%, 贷款增长 7.9%, 期末贷款占总资产比重较上年末提升 1.68 个百分点至 53.2%, 资产结构优化。但由于 LPR 下调以及政策引导降低实体融资成本, 上半年公司贷款收益率 4.89%, 同比收窄了 22bps。受资产端拖累, 上半年净息差 2.15%, 同比收窄 17bps, 环比收窄 14bps。

不良有所暴露但整体可控, 房地产领域风险抵补能力较强。受疫情和房地产景气度下行冲击, 公司信用卡、房地产以及部分区域融资平台不良有所暴露, 测算的上半年不良生成率为 1.28%, 较 2021 年全年提升 50bps。在此背景下, 公司加大了核销力度, 上半年共核销不良贷款 223 亿元, 较去年同期增加了 98 亿元。期末公司不良率 1.15%, 较 3 月末提升 5bps, 关注率 1.52%, 较 3 月末提升 2bps, 逾期率 1.64%, 较年初提升了 12bps, 不良指标均有所上行。

期末公司表内资产投向对公房地产领域业务余额为 5278 亿元, 其中, 对公房地产贷款余额为 3336 亿元, 不良率 2.15%, 较年初提升了 1.08 个百分点。但公司房地产项目大都在一线城市和经济发达城市, 且对公房地产贷款拨贷比达到 13.11%, 风险整体可控且风险损失的抵补能力较强。

投资建议: 受疫情和房地产景气度下行冲击, 公司净息差和资产质量表现略有下降。小幅下调 2022-2024 年净利润至 919/1023/1137 亿元 (原预测为 938/1061/1184 亿元), 对应 11.2%/11.3%/11.2% 的增速, 对应摊薄 EPS 为 4.42/4.92/5.47 元, 动态 PB 为 0.56x/0.50x/0.45x。公司绿色银行、财富银行和投资银行发展态势较好, 维持“增持”评级。

风险提示: 疫情反复, 稳增长政策不及预期带来经济复苏不及预期;

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 | 236,468 | 258,565 | 280,905 |
| (+/-%) | 12.0% | 8.9% | 6.9% | 9.3% | 8.6% |
| 净利润(百万元) | 66,626 | 82,680 | 91,915 | 102,257 | 113,733 |
| (+/-%) | 1.2% | 24.1% | 11.2% | 11.3% | 11.2% |
| 摊薄每股收益(元) | 3.21 | 3.98 | 4.42 | 4.92 | 5.47 |
| 总资产收益率 | 0.90% | 1.02% | 1.04% | 1.05% | 1.07% |
| 净资产收益率 | 13.4% | 14.9% | 14.4% | 14.6% | 14.6% |
| 市盈率(PE) | 5.6 | 4.5 | 4.0 | 3.6 | 3.3 |
| 股息率 | 4.5% | 5.8% | 6.4% | 7.2% | 8.0% |
| 市净率(PB) | 0.70 | 0.62 | 0.56 | 0.50 | 0.45 |

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

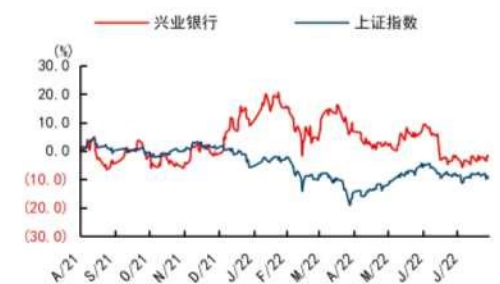
chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

| | |
|-------------|-------------------|
| 投资评级 | 增持(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 17.88 元 |
| 总市值/流通市值 | 371439/371439 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 23.22/17.15 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 1449.21 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)——2022年一季报点评-加码科技与零售投入, 未来可期》——2022-04-29

《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

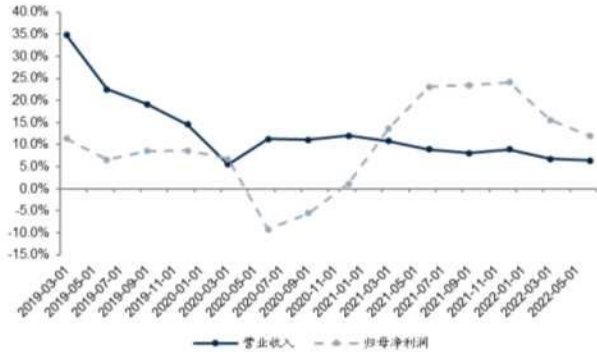
《兴业银行-601166-2021年业绩快报点评: 营收增速环比提升, 不良率下行》——2022-01-11

《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

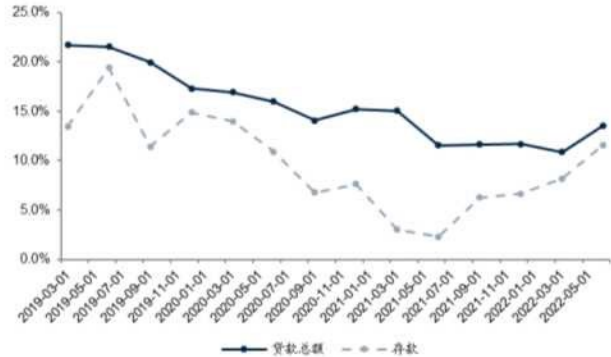
公司上半年实现营收 1158.5 亿元，同比增长 6.3%，归母净利润 448.9 亿元，同比增长 11.9%。年化后 ROAA 为 1.04%，ROAE 为 13.6%，盈利能力维持稳定。

图1：兴业银行累计营收和利润增速



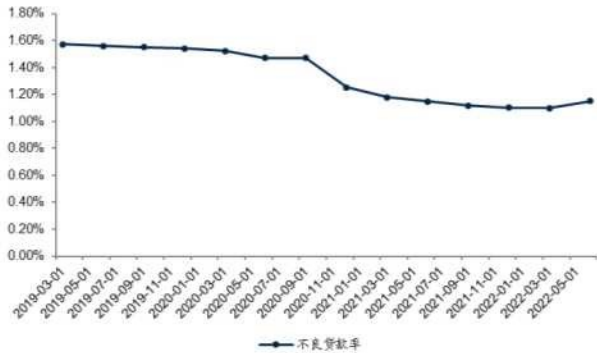
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：兴业银行存贷款同比增速



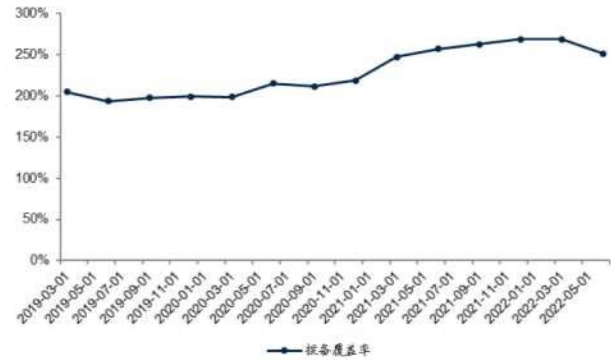
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 | 4.42 | 4.92 | 5.47 | 营业收入 | 203 | 221 | 236 | 259 | 281 |
| BVPS | 25.50 | 28.80 | 32.19 | 35.96 | 40.16 | 其中：利息净收入 | 144 | 146 | 156 | 170 | 184 |
| DPS | 0.80 | 1.03 | 1.15 | 1.28 | 1.42 | 手续费净收入 | 38 | 43 | 45 | 49 | 53 |
| | | | | | | 其他非息收入 | 22 | 33 | 36 | 40 | 43 |
| 资产负债表 (十亿元) | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 营业支出 | 127 | 126 | 131 | 141 | 150 |
| 总资产 | 7,894 | 8,603 | 9,463 | 10,315 | 11,192 | 其中：业务及管理费 | 48 | 55 | 59 | 61 | 66 |
| 其中：贷款 | 3,867 | 4,310 | 4,828 | 5,359 | 5,948 | 资产减值损失 | 75 | 67 | 67 | 75 | 79 |
| 非信贷资产 | 4,027 | 4,293 | 4,636 | 4,956 | 5,244 | 其他支出 | 3 | 4 | 4 | 4 | 5 |
| 总负债 | 7,269 | 7,909 | 8,697 | 9,469 | 10,245 | 营业利润 | 77 | 95 | 106 | 118 | 131 |
| 其中：存款 | 4,084 | 4,356 | 4,748 | 5,128 | 5,512 | 其中：拨备前利润 | 152 | 162 | 173 | 193 | 210 |
| 非存款负债 | 3,185 | 3,553 | 3,950 | 4,342 | 4,745 | 营业外净收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 所有者权益 | 625 | 694 | 766 | 846 | 934 | 利润总额 | 77 | 95 | 106 | 118 | 131 |
| 其中：总股本 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 | 减：所得税 | 9 | 11 | 13 | 14 | 16 |
| 普通股净资产 | 530 | 598 | 669 | 747 | 834 | 净利润 | 68 | 84 | 93 | 104 | 115 |
| | | | | | | 归母净利润 | 67 | 83 | 92 | 102 | 114 |
| 总资产同比 | 10.5% | 9.0% | 10.0% | 9.0% | 8.5% | 其中：普通股净利润 | 67 | 83 | 92 | 102 | 114 |
| 贷款同比 | 15.6% | 11.5% | 12.0% | 11.0% | 11.0% | 分红总额 | 17 | 22 | 24 | 27 | 30 |
| 存款同比 | 7.6% | 6.6% | 9.0% | 8.0% | 7.5% | | | | | | |
| 贷存比 | 95% | 99% | 102% | 105% | 108% | 营业收入同比 | 12.0% | 8.9% | 6.9% | 9.3% | 8.6% |
| 非存款负债/负债 | 44% | 45% | 45% | 46% | 46% | 其中：利息净收入同比 | 0.0% | 5.3% | 6.9% | 9.0% | 8.7% |
| 权益乘数 | 12.6 | 12.4 | 12.4 | 12.2 | 12.0 | 手续费净收入同比 | 0.0% | 13.2% | 5.0% | 10.0% | 8.0% |
| | | | | | | 归母净利润同比 | 1.2% | 24.1% | 11.2% | 11.3% | 11.2% |
| 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% | 1.15% | 1.12% | 1.12% | 生息资产规模 | 9.0% | 9.5% | 9.2% | 10.4% | 8.7% |
| 信用成本率 | 2.25% | 1.73% | 1.56% | 1.56% | 1.47% | 净息差 (广义) | 24.2% | -4.2% | -2.3% | -1.4% | 0.0% |
| 拨备覆盖率 | 219% | 269% | 246% | 256% | 261% | 手续费净收入 | -16.5% | 1.5% | -0.4% | 0.2% | -0.1% |
| | | | | | | 其他非息收入 | -4.7% | 2.2% | 0.4% | 0.2% | 0.0% |
| 资本与盈利指标 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 业务及管理费 | 2.9% | -1.9% | 0.0% | 2.1% | 0.0% |
| ROA | 0.90% | 1.02% | 1.04% | 1.05% | 1.07% | 资产减值损失 | -11.1% | 17.3% | 4.2% | -0.3% | 2.5% |
| ROE | 13.4% | 14.9% | 14.4% | 14.6% | 14.6% | 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% | 9.97% | 10.22% | 10.51% | 归母净利润同比 | 1.2% | 24.1% | 11.2% | 11.3% | 11.2% |
| 一级资本充足率 | 10.85% | 11.22% | 11.38% | 11.63% | 11.92% | | | | | | |

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