

**事件:** 8 月 26 日, 公司发布 2022 年中报, 营收 1158.5 亿元, YoY+6.3%; 归母净利润 448.9 亿元, YoY+11.9%; 不良率 1.15%, 拨备覆盖率 251.3%。

➤ **营收增速保持平稳, 拨备前利润增速回升。** 22H1 营收 YoY+6.3%, 环比-0.4pct, 而拨备前利润 YoY+1.8%, 环比+1.9pct, 盈利能力稳健。受宏观经济影响, 兴业银行 22H1 净利息收入和中收增速表现低迷, 分别环比-1.7pct、-15.3pct; 所幸, 靠着投资实力和浮盈兑现, 其他非息收入 YoY+37.1%, 力挽狂澜, 撑住大局。

➤ **需求趋弱、息差承压, 靠投资生态圈撑住。** 上半年, 在“资产荒”的背景下, 兴业银行贷款平均余额 YoY+10.8%, 环比下行; 又伴随着 LPR 调降, 生息资产收益率较 2021 全年下降 16BP, 计息负债成本率提升 3BP, 双重挤压使净息差下降 14BP 到 2.15%。靠着加大金融投资的配置, 将生息资产增速拉回至 10.2%, 撑住了整体扩张。

➤ **非息收入占比提升, 尽显“商行+投行”优势。** 22H1 中收整体虽弱, 主要弱在代理业务, 同比-8.1 亿元, 然而顾问投行中收同比+14.4 亿, 形成有效对冲。在优秀投资能力加持下, 投资收益同比+70.1 亿元, 接近翻倍。于是, 非息收入占比从 2021 年的 34.0% 提升至 22H1 的 37.5%, 抗周期的优势开始显现。

➤ **三大生态圈协同并进, 对公 FPA 和零售 AUM 更上层楼。** 22H1 对公 FPA 达到 7.65 万亿元, YoY+17.2%(2021 年 15.7%), 零售 AUM 达 3.07 万亿元, YoY+14.1%(2021 年 9.2%), 协同作战, 呈加速之势。表内贷款结构已显著优化, 制造业、基建行业在生息资产中占比分别+0.8pct、+0.4pct, 房地产业-0.2pct。

➤ **主动压实不良, 资产质量稳定。** 22H1 受疫情影响, 房地产业、租赁及商务服务业、信用卡不良额分别净增 44 亿元、35 亿元、24 亿元, 共同将整体不良率推高 5BP, 拨备覆盖率受此影响也下降 17.6pct。但从逾期结构来看, 90 天以上占比+4BP, 90 天以内占比+5BP, 表明不良认定较严, 未来生成压力也较小。

➤ **投资建议:** 以投资生态圈扛住了“资产荒”, 以投行中收和投资收益扛住了“中收荒”, 以三大生态圈高效协同推动对公 FPA、零售 AUM 增速更上层楼, 在大环境低迷时, 营收和 PPOP 增速仍保持了平稳向好态势, 战略开始落实到报表。预计 22-24 年 EPS 分别为 4.49 元、5.15 元和 6.09 元, 2022 年 8 月 26 日收盘价对应 0.6 倍 22 年 PB, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济增速下行; 疫情风险频发; 信用风险暴露。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	221,236	237,761	265,578	299,154
增长率 (%)	8.9	7.5	11.7	12.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	82,680	93,207	106,982	126,591
增长率 (%)	24.1	12.7	14.8	18.3
每股收益 (元)	3.98	4.49	5.15	6.09
PE	4	4	3	3
PB	0.6	0.6	0.5	0.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**17.88 元**

**分析师 余金鑫**

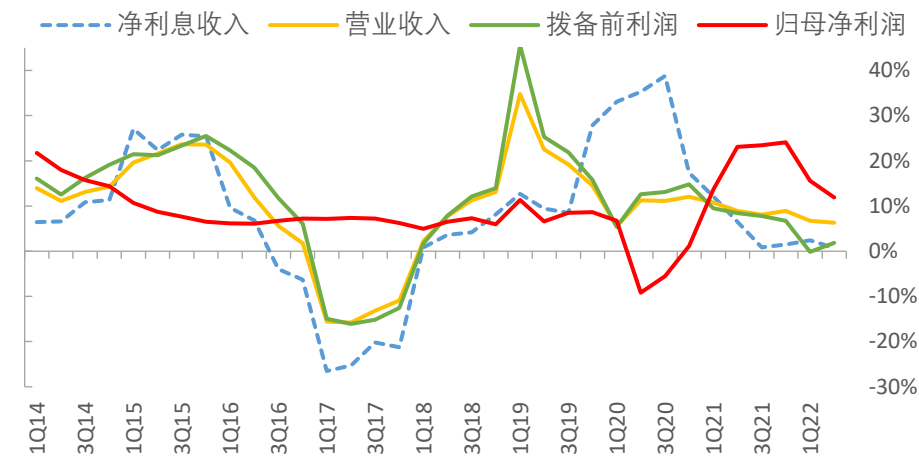
执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

### 相关研究

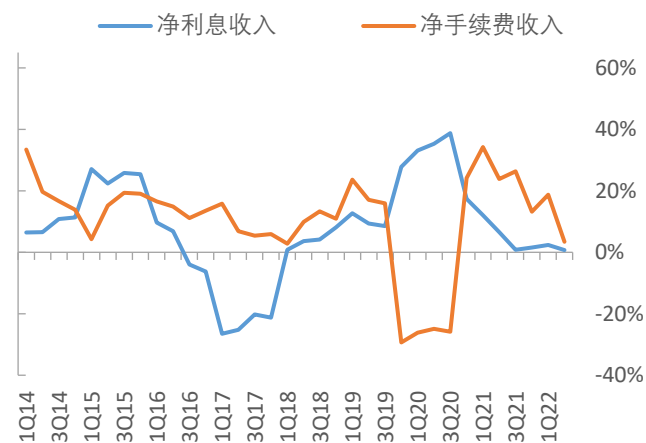
1. 兴业银行 (601166.SH) 事件点评: 大股东增持显信心, 转型&转债前景可期-2022/07/28
2. 兴业银行 (601166.SH) 2022 年一季报详解: 信贷迎“开门红”, 中收逆势而上-2022/04/28
3. 兴业银行 (601166.SH) 2021 年报详解: 战略全新气象, “新五年”再领航-2022/03/28
4. 兴业银行 (601166) 公司事件点评: 核心骨干自愿增持近 4 亿元, 既是信心也是决心-2022/02/21
5. 兴业银行: 业绩增速再向上, 资产质量更优良——2021 年业绩快报详解-2022/01/16

图 1: 兴业银行业绩增速汇总



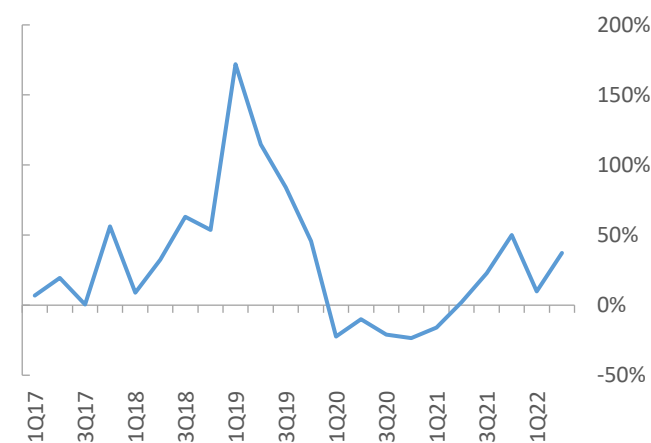
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 2: 兴业银行净利息收入和中收增速



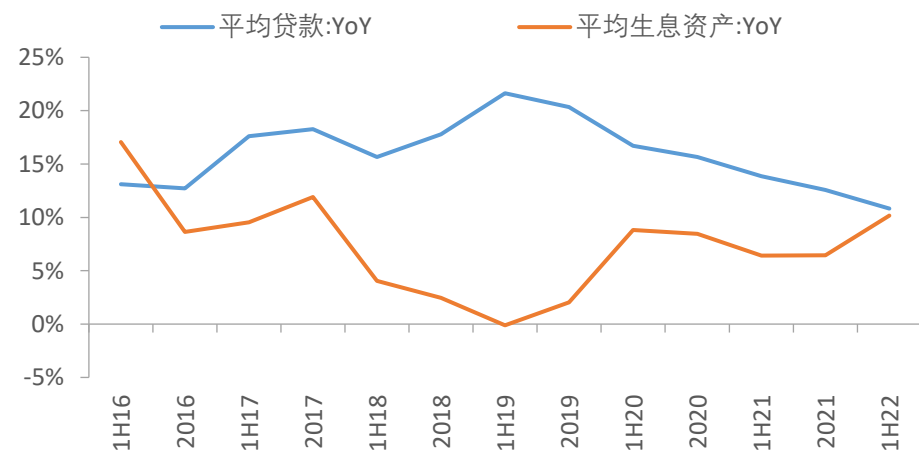
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3: 兴业银行其他非息收入增速



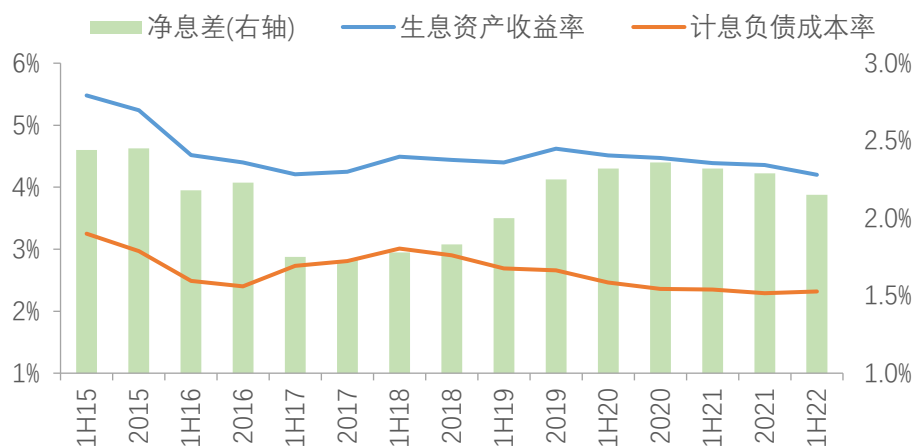
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 兴业银行贷款、生息资产平均余额同比增速



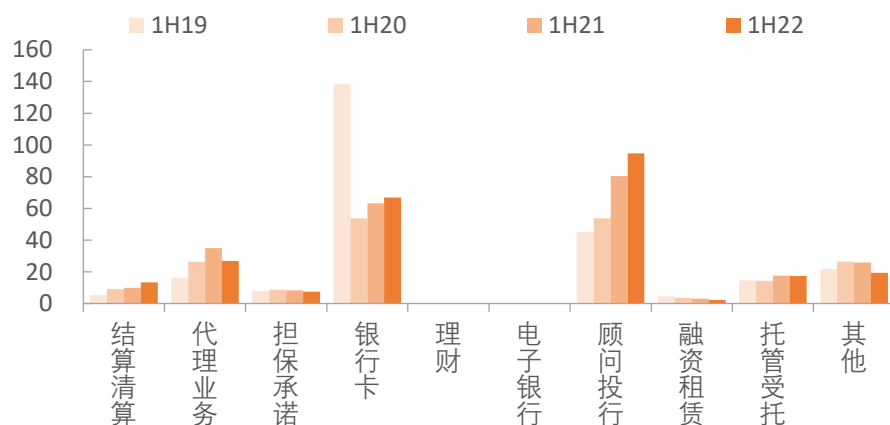
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5：兴业银行净息差两端分解



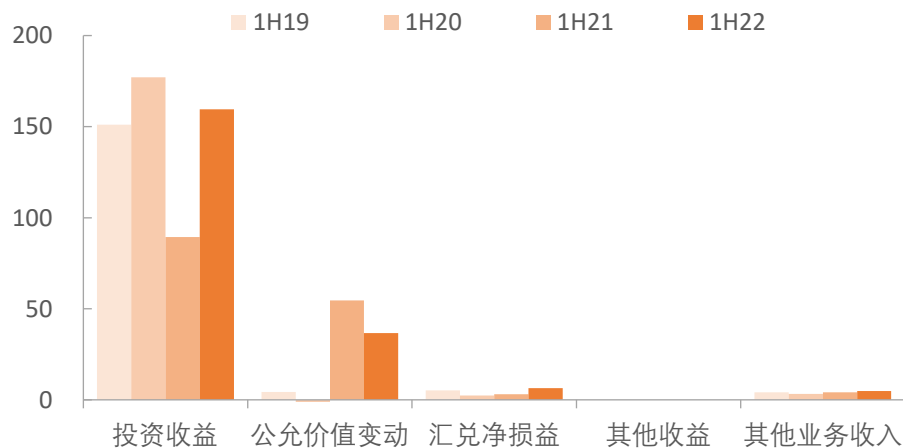
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：兴业银行中间业务收入结构 (亿元)



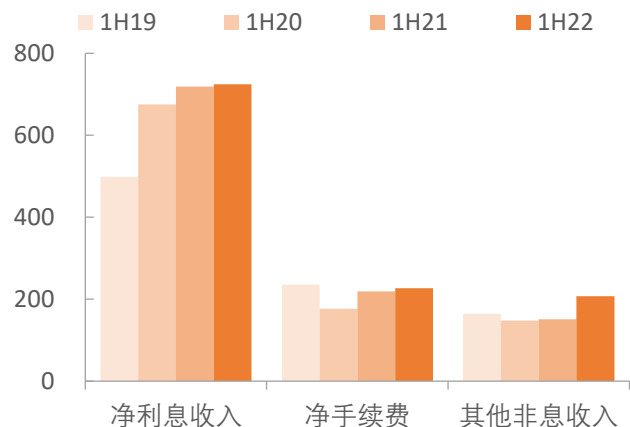
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：兴业银行其他非息收入结构 (亿元)



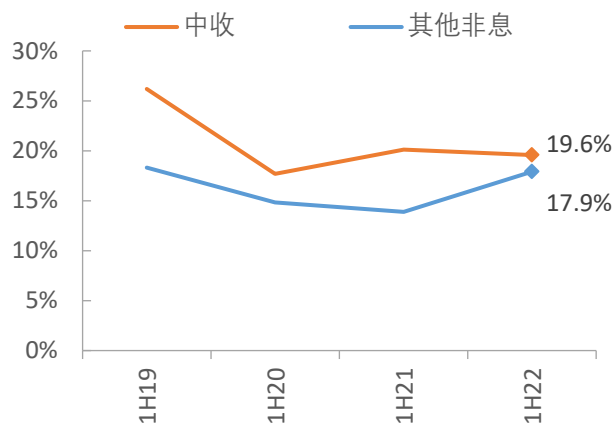
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8: 兴业银行营业收入结构 (亿元)



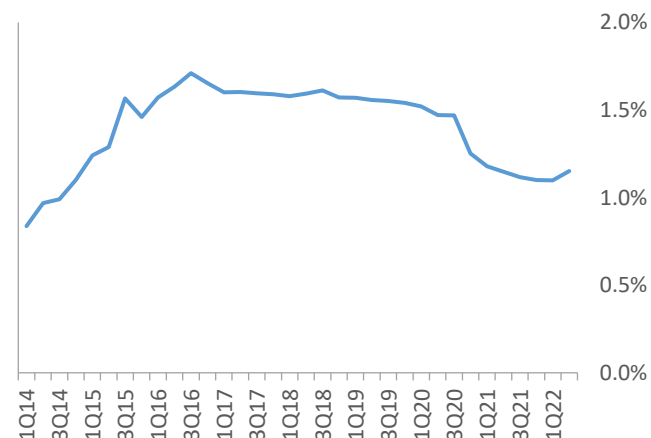
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 9: 兴业银行非利息收入占比



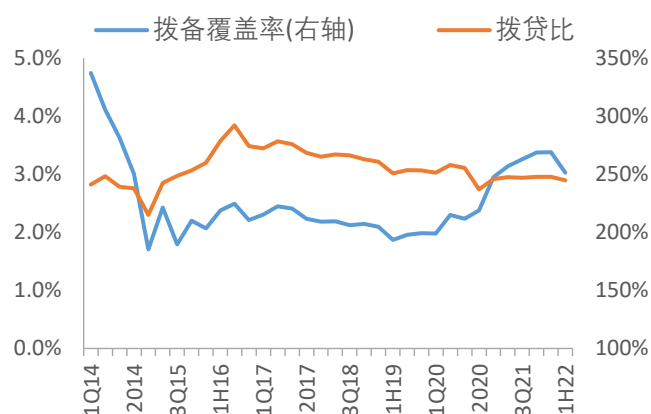
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 10: 兴业银行不良率



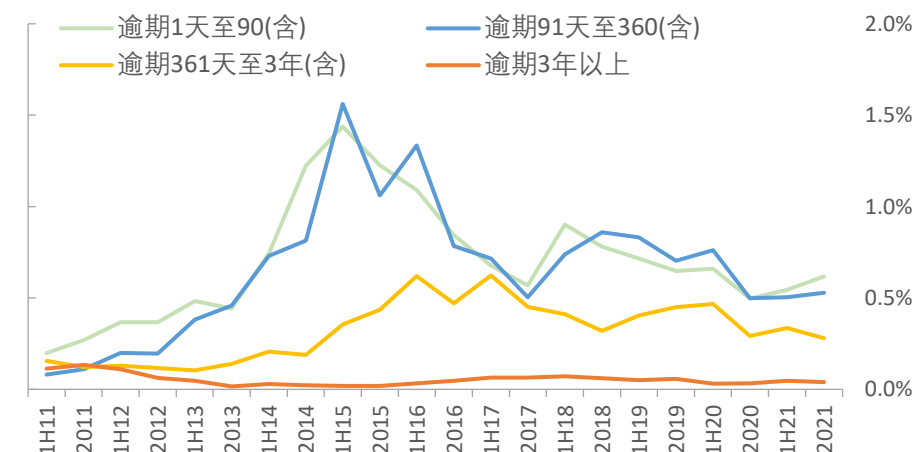
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 11: 兴业银行拨备水平



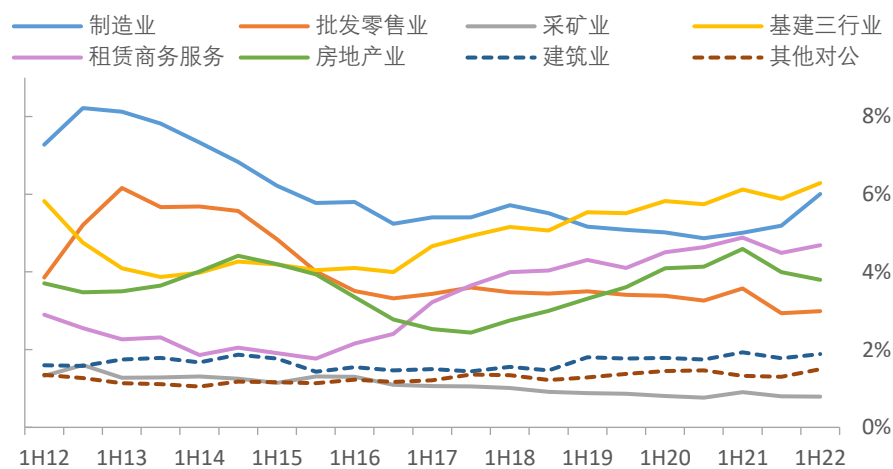
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 12: 兴业银行逾期贷款结构



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 13: 兴业银行对公贷款在生息资产占比



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	1,457	1,562	1,750	1,968
手续费及佣金	427	469	516	568
其他收入	329	347	389	455
营业收入	2,212	2,378	2,656	2,992
营业税及附加	(22)	(14)	(16)	(18)
业务管理费	(555)	(582)	(600)	(618)
拨备前利润	1,622	1,765	2,020	2,332
计提拨备	(670)	(716)	(817)	(908)
税前利润	953	1,050	1,205	1,426
所得税	(115)	(105)	(121)	(143)
归母净利润	827	932	1,070	1,266

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	44,282	47,824	52,129	56,820
同业资产	5,592	5,872	6,165	6,473
证券投资	29,986	30,886	31,812	33,403
生息资产	84,284	89,227	94,984	101,818
非生息资产	3,055	5,496	7,351	8,919
总资产	86,030	93,253	100,711	108,912
客户存款	43,110	46,128	48,896	51,830
其他计息负债	32,703	35,544	38,634	41,995
非计息负债	3,273	3,928	4,714	5,656
总负债	79,087	85,600	92,243	99,481
股东权益	6,943	7,653	8,468	9,430

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	3.98	4.49	5.15	6.09
每股拨备前利润(元)	7.81	8.49	9.73	11.23
每股净资产(元)	28.65	32.02	35.88	40.45
每股总资产(元)	414.12	448.89	484.79	524.27
P/E	4	4	3	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.6	0.6	0.5	0.4
P/A	0.04	0.04	0.04	0.03

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.29%	1.80%	1.90%	2.00%
净利差(Spread)	2.07%	2.08%	2.10%	2.11%
贷款利率	5.03%	5.01%	5.01%	5.03%
存款利率	2.22%	2.20%	2.19%	2.19%
生息资产收益率	4.36%	4.33%	4.33%	4.33%
计息负债成本率	2.29%	2.25%	2.23%	2.22%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	1.02%	1.05%	1.12%	1.22%
ROAE	14.70%	14.79%	15.17%	15.97%

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	24.1%	12.7%	14.8%	18.3%
拨备前利润增速	6.7%	8.8%	14.5%	15.4%
税前利润增速	24.4%	10.2%	14.8%	18.3%
营业收入增速	8.9%	7.5%	11.7%	12.6%
净利息收入增速	1.5%	7.2%	12.1%	12.5%
手续费及佣金增速	13.2%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用增速	14.9%	5.0%	3.0%	3.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	9.8%	5.9%	6.5%	7.2%
贷款增速	11.7%	8.0%	9.0%	9.0%
同业资产增速	36.2%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	3.7%	3.0%	3.0%	5.0%
其他资产增速	-6.7%	79.9%	33.7%	21.3%
计息负债增速	11.8%	7.7%	7.2%	7.2%
存款增速	6.6%	7.0%	6.0%	6.0%
同业负债增速	20.1%	8.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	11.1%	10.2%	10.6%	11.4%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	39.9%	40.4%	40.9%	41.4%
定期	52.3%	51.8%	51.3%	50.8%
其他	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	51.5%	51.53%	51.53%	51.53%
个人贷款	43.2%	43.23%	43.23%	43.23%
票据贴现	5.2%	5.24%	5.24%	5.24%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.10%	1.09%	1.08%	1.07%
正常	97.4%	97.56%	97.59%	97.61%
关注	1.37%	1.35%	1.33%	1.32%
次级	0.70%	0.69%	0.68%	0.67%
可疑	0.40%	0.39%	0.38%	0.37%
损失	0.15%	0.01%	0.01%	0.02%
拨备覆盖率	268.7%	281.8%	289.3%	300.0%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	14.39%	14.40%	14.49%	14.67%
核心资本充足率	9.81%	10.15%	10.54%	11.01%
资产负债率	91.93%	91.79%	91.59%	91.34%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	207.7	207.7	207.7	207.7

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026