

兴业银行(601166)

报告日期: 2022年10月29日

不良改善打消市场疑虑

——兴业银行 2022 年三季度报点评

投资要点

□ 兴业银行 2022 三季度末不良率较 2022 年半年末下降 5bp，回到年初水平，有效回应了市场对于该行资产质量的疑虑。同时，新赛道布局优势日渐强化，为未来储备充足增长势能，继续重点推荐。

□ 数据概览

22Q1-3 归母净利润同比+12.1%，增速环比 22H1 提升 0.2pc；营收同比+4.1%，增速环比-2.2pc；ROE（年化）14.73%，同比持平；ROA（年化）1.09%，同比+4bp；22Q3 末不良率 1.10%，环比-5bp；拨备覆盖率+0.7pc 至 252%。

□ 主要观点

1、盈利增速符合预期。22Q1-3 归母净利润同比+12.1%，增速环比 22H1 略升 0.2pc；营收同比+4.1%，增速环比放缓 2.2pc，基本符合预期。拖累因素主要是非息与费用方面，驱动因素主要为信用成本下降，利息净收入贡献度基本持平。

具体来看：①不良好转。22Q1-3 资产减值损失同比下降 22.1%，驱动信用成本对净利润的贡献从 2022H1 的 10.7% 提升至 14.7%，主要是上半年集中认定不良后，三季度风险生成压力放缓，TTM 不良生成率、真实不良生成率均环比改善。②非息放缓。22Q1-3 非息收入同比+10%，增速环比 22H1 放缓 7.2pc。手续费方面主要受资本市场波动影响，代销基金和信托收入下行。其他非息收入方面主要是债券投资处于建仓周期，未对收入增长形成支持。③费用上升。22Q1-3 成本收入比环比 22H1 上升 1.4pc 至 26.3%，主要是加大了对金融科技、客户基础建设等战略重点领域的支出。④息差下行。22Q3 单季净息差环比-3bp。资产端，推测收益率继续下行，其中零售贷款是主要因素，受到 LPR 下行及市场利率趋势影响；企业贷款新投放收益率推测环比持平。负债端，存款定期化趋势明显导致付息成本略有上升，22Q3 末活期存款占比环比-2.6pc 至 37%。

预计兴业银行全年营收增速将有所放缓。主要基于：①利息净收入受资产端定价持续承压影响；②非息收入受资本市场景气度及基金销量未见好转影响。

2、资产质量稳中向好。22Q3 末不良率环比-5bp 至 1.10%，与年初持平；关注率环比 2022H1 末、较年初均下降 5bp 至 1.47%；拨备覆盖率环比+0.7% 至 252%，反映资产质量的各项数据全面向好。22H1 末，兴业银行不良率有所波动，一度引起市场对资产质量的疑虑，实则是兴业银行主动加大了对出险房地产项目及地方财政收支压力大、偿债能力弱的政府融资平台的风险暴露。三季度，随着潜在风险减小，资产质量指标有序回落至年初水平，彰显资产质量基础的扎实和稳健。预计兴业银行全年资产质量将保持稳中向好态势。

3、新赛道优势更显著。22Q3 末绿色金融贷款较年初+25.8%，增速环比 22H1 末提高 6.5pc；科创企业贷款较年初增长 49.2%，增速环比 22H1 末提高 23.4pc，兴业银行在绿色金融、科创金融领域的先发优势日渐强化。这些新赛道，高度符合二十大对经济社会发展的总体部署，未来潜能可期。

□ 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 13.26%/13.84%/14.59%，对应 BPS 31.85/35.65/40.04 元股。现价对应 PB 估值 0.47/0.42/0.38 倍。目标价 25.00 元/股（分红调整后），对应 2022 年 PB 0.79 倍，现价空间 66%。

□ 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

研究助理：赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥15.06
总市值(百万元)	312,860.11
总股本(百万股)	20,774.24

股票走势图



相关报告

1 《改革潜能蓄势待发——兴业银行 2022 年中报点评》

2022.08.28

2 《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

3 《龙头复兴的起点——兴业银行 2022 年一季报业绩点评》

2022.04.29

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	221,236	230,467	246,450	269,341
(+/-) (%)	8.91%	4.17%	6.94%	9.29%
归母净利润	82,680	93,640	106,596	122,148
(+/-) (%)	24.10%	13.26%	13.84%	14.59%
每股收益(元)	28.80	31.85	35.65	40.04
P/E	0.52	0.47	0.42	0.38

资料来源：浙商证券研究所

图1: 兴业银行 2022 年三季度业绩概览

维度	单位: 百万元	21Q1-3	22H1	22Q1-3	环比变化	同比变化	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	14.7%	13.6%	14.7%	1.1pc	0.0pc	14.7%	11.1%	15.8%	9.8%	15.0%	5.2pc	
	ROA (年化)	1.05%	1.04%	1.09%	5bp	4bp	1.15%	0.87%	1.27%	0.78%	1.19%	41bp	
	拨备前利润	125,876	85,788	124,249		-1.3%	41,598	36,444	43,839	41,949	38,461	-8.3%	
	同比增速	7.8%	1.8%	-1.3%	-3.1pc	-9.1pc	6.4%	3.2%	-0.2%	3.9%	-7.5%	-11.5pc	
	归母净利润	64,038	44,887	71,808		12.1%	23,926	18,642	27,578	17,309	26,921	55.5%	
	同比增速	23.4%	11.9%	12.1%	0.2pc	-11.3pc	24.1%	26.4%	15.6%	6.5%	12.5%	6.1pc	
	EPS (未年化)	2.95	2.03	3.46		17.3%	1.15	0.90	1.33	0.83	1.30	55.5%	
BVPS (未年化)	27.83	29.78	31.00	4.1%	11.4%	27.83	28.80	30.09	29.78	31.00	4.1%		
收入拆分	营业收入	164,047	115,853	170,854		4.1%	55,092	57,189	59,403	56,450	55,001	-2.6%	
	同比增速	8.1%	6.33%	4.15%	-2.2pc	-3.9pc	6.4%	11.4%	6.7%	5.9%	-0.2%	-6.1pc	
	利息净收入	106,753	72,431	107,805		1.0%	34,843	38,926	37,775	34,656	35,374	2.1%	
	生息资产(期初期末平均, 注1)	7,132,037	7,791,809	7,841,665	0.6%	9.9%	7,282,097	7,528,128	7,718,746	7,864,871	7,941,379	1.0%	
	净息差(日均余额口径)	n.a	2.15%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
	净息差(期初期末口径)	2.00%	1.86%	1.83%	-3bp	-16bp	1.91%	2.07%	1.96%	1.76%	1.78%	2bp	
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.34%	4.16%	4.16%	0bp	-18bp	4.28%	4.41%	4.21%	4.11%	4.15%	5bp	
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.31%	2.28%	2.30%	2bp	-1bp	2.31%	2.30%	2.24%	2.32%	2.34%	2bp	
	非利息净收入	57,294	43,422	63,049		10.0%	20,249	18,263	21,628	21,794	19,627	-9.9%	
	手续费净收入	33,846	22,677	32,746		-3.3%	11,927	8,834	13,316	9,361	10,069	7.6%	
	其他非息收入	23,448	20,745	30,303		29.2%	8,322	9,429	8,312	12,433	9,558	-23.1%	
	业务及管理费	35,963	28,620	44,326		23.3%	12,716	19,505	14,899	13,721	15,706	14.5%	
	成本收入比	21.92%	24.70%	25.94%	1.2pc	4.02pc	23.08%	34.11%	25.08%	24.31%	28.56%	4.2pc	
	资产减值损失	52,124	33,615	40,583		-22.1%	14,243	14,886	11,502	22,113	6,968	-68.5%	
	贷款减值损失	33,359	27,895	32,466		-2.7%	9,139	12,125	10,352	17,543	4,571	-73.9%	
	信用成本	1.07%	1.21%	0.93%	-28bp	-14bp	0.86%	1.11%	0.91%	1.49%	0.38%	-111bp	
	所得税费用	9,083	6,882	11,446		26.0%	3,324	2,411	4,705	2,177	4,564	109.6%	
	有效税率	12.32%	13.19%	13.68%	0.5pc	1.4pc	12.15%	11.18%	14.55%	10.97%	14.49%	3.5pc	
	规模增长	总资产	8,497,055	8,984,747	9,089,088	1.2%	7.0%	8,497,055	8,603,024	8,822,450	8,984,747	9,089,088	1.2%
		生息资产余额	7,428,663	7,919,842	7,962,916	0.5%	7.2%	7,428,663	7,627,592	7,809,900	7,919,842	7,962,916	0.5%
贷款总额		4,313,351	4,775,732	4,833,931	1.2%	12.1%	4,313,351	4,428,183	4,629,373	4,775,732	4,833,931	1.2%	
对公贷款		2,500,960	2,847,004	2,879,607	1.1%	15.1%	2,500,960	2,548,251	2,727,073	2,847,004	2,879,607	1.1%	
个人贷款		1,812,391	1,928,728	1,954,324	1.3%	7.8%	1,812,391	1,879,932	1,902,300	1,928,728	1,954,324	1.3%	
同业资产		631,829	638,449	556,106	-12.9%	-12.0%	631,829	559,204	614,365	638,449	556,106	-12.9%	
金融投资		3,023,570	3,004,167	3,096,070	3.1%	2.4%	3,023,570	2,998,596	2,974,784	3,004,167	3,096,070	3.1%	
存放央行		369,455	379,018	391,403	3.3%	5.9%	369,455	447,446	402,160	379,018	391,403	3.3%	
总负债		7,823,522	8,269,889	8,348,795	1.0%	6.7%	7,823,522	7,908,726	8,101,316	8,269,889	8,348,795	1.0%	
付息负债余额		7,620,743	7,996,828	8,074,201	1.0%	6.0%	7,620,743	7,677,167	7,872,305	7,996,828	8,074,201	1.0%	
吸收存款		4,210,974	4,646,943	4,689,873	0.9%	11.4%	4,210,974	4,311,041	4,409,552	4,646,943	4,689,873	0.9%	
企业活期		n.a	1,495,958	n.a	n.a	n.a	n.a	1,434,288	n.a	1,495,958	n.a	n.a	
个人活期		n.a	346,482	n.a	n.a	n.a	n.a	334,958	n.a	346,482	n.a	n.a	
企业定期		n.a	1,896,835	n.a	n.a	n.a	n.a	1,754,633	n.a	1,896,835	n.a	n.a	
个人定期		n.a	548,187	n.a	n.a	n.a	n.a	458,205	n.a	548,187	n.a	n.a	
同业负债		2,099,272	2,053,781	2,201,495	7.2%	4.9%	2,099,272	2,150,233	2,149,650	2,053,781	2,201,495	7.2%	
发行债券		1,101,391	1,205,228	1,084,949	-10.0%	-1.5%	1,101,391	1,120,116	1,223,674	1,205,228	1,084,949	-10.0%	
向央行借款		209,106	90,876	97,884	7.7%	-53.2%	209,106	95,777	89,429	90,876	97,884	7.7%	
所有者权益		663,849	704,380	729,807	3.6%	9.9%	663,849	684,111	710,897	704,380	729,807	3.6%	
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	48,199	55,006	52,963	-3.7%	9.9%	48,199	48,714	50,860	55,006	52,963	-3.7%	
	不良率	1.12%	1.15%	1.10%	-5bp	-2bp	1.12%	1.10%	1.10%	1.15%	1.10%	-5bp	
	关注贷款	63,383	72,816	71,241	-2.2%	12.4%	63,383	67,467	69,333	72,816	71,241	-2.2%	
	关注率	1.47%	1.52%	1.47%	-5bp	0bp	1.47%	1.52%	1.50%	1.52%	1.47%	-5bp	
	逾期贷款	n.a	78,224	n.a	n.a	n.a	n.a	64,983	n.a	78,224	n.a	n.a	
	逾期率	n.a	1.64%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.47%	n.a	1.64%	n.a	n.a	
	不良生成额	19,357	28,619	36,795	28.6%	90.1%	8,226	12,496	9,040	19,579	8,176	-58.2%	
	不良生成率	0.65%	1.29%	1.11%	-18bp	46bp	0.78%	1.16%	0.82%	1.69%	0.68%	-101bp	
	核销转出额	20,814	22,327	32,546	45.8%	56.4%	8,339	11,981	6,894	15,433	10,219	-33.8%	
	核销转出率	55.89%	91.67%	89.08%	-2.6pc	33.2pc	69.04%	99.43%	56.60%	121.38%	74.31%	-47.1pc	
逾期90+偏离度	n.a	84.0%	n.a	n.a	n.a	n.a	77.2%	n.a	84.0%	n.a	n.a		
拨备覆盖率	263.1%	251%	252%	0.7pc	-11.1pc	263.1%	268.7%	268.9%	251.3%	252.0%	0.7pc		
拨贷比	2.94%	2.89%	2.76%	-13bp	-18bp	2.94%	2.96%	2.95%	2.89%	2.76%	-13bp		
资本情况	核心一级资本充足率	9.54%	9.51%	9.75%	24bp	21bp	9.54%	9.81%	9.81%	9.51%	9.75%	24bp	
	一级资本充足率	10.96%	10.83%	11.05%	22bp	9bp	10.96%	11.22%	11.16%	10.83%	11.05%	22bp	
	资本充足率	12.92%	14.26%	14.45%	19bp	153bp	12.92%	14.39%	14.64%	14.26%	14.45%	19bp	

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, YoY 指 22Q1-3 同比 22Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 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	413,728	441,168	470,429
同业资产	559,204	616,315	647,130	679,487
贷款总额	4,428,183	4,986,134	5,614,387	6,344,257
贷款减值准备	-129,877	-150,188	-162,413	-171,434
贷款净额	4,310,306	4,835,946	5,451,974	6,172,823
证券投资	2,998,596	2,717,184	2,585,090	2,384,890
其他资产	287,472	343,356	364,989	388,215
资产合计	8,603,024	9,035,683	9,604,964	10,216,188
同业负债	2,246,010	2,358,311	2,476,226	2,600,037
存款余额	4,311,041	4,596,973	4,901,870	5,226,989
应付债券	1,120,116	1,097,968	1,151,627	1,207,908
其他负债	231,559	224,328	237,600	251,673
负债合计	7,908,726	8,277,580	8,767,323	9,286,607
股东权益合计	694,298	758,103	837,641	929,581

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	145,679	151,934	160,063	173,358
净手续费收入	42,680	43,534	47,887	53,633
其他非息收入	32,877	35,000	38,500	42,350
营业收入	221,236	230,467	246,450	269,341
税金及附加	-2,207	-2,398	-2,688	-2,995
业务及管理费	-55,468	-57,782	-61,790	-67,529
营业外净收入	111	0	0	0
拨备前利润	162,320	169,438	181,065	197,826
资产减值损失	-67,010	-62,799	-59,238	-59,793
税前利润	95,310	106,639	121,827	138,032
所得税	-11,494	-12,462	-14,619	-15,184
税后利润	83,816	94,177	107,208	122,849
归属母公司净利润	82,680	93,640	106,596	122,148
归属母公司普通股股东净利润	78,420	89,380	102,336	117,888

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	1.51%	4.29%	5.35%	8.31%
手续费净增速	13.18%	2.00%	10.00%	12.00%
非息净收入增速	26.73%	3.94%	10.00%	11.11%
拨备前利润增速	6.74%	4.39%	6.86%	9.26%
归属母公司净利润增速	24.10%	13.26%	13.84%	14.59%
盈利能力				
ROAE	13.94%	14.26%	14.66%	15.06%
ROAA	1.00%	1.06%	1.14%	1.23%
RORWA	1.41%	1.41%	1.44%	1.56%
生息率	4.36%	4.21%	4.24%	4.22%
付息率	2.31%	2.26%	2.30%	2.30%
净利差	2.05%	1.95%	1.94%	1.92%
净息差	2.01%	1.95%	1.94%	1.95%
成本收入比	25.07%	25.07%	25.07%	25.07%
资本状况				
资本充足率	14.39%	13.74%	14.04%	14.41%
核心资本充足率	11.22%	10.47%	10.90%	11.38%
风险加权系数	70.94%	79.24%	79.24%	79.24%
股息支付率	26.01%	25.00%	25.00%	25.00%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	48,714	54,468	59,720	63,954
不良贷款净生成率	0.80%	0.90%	0.87%	0.82%
不良贷款率	1.10%	1.09%	1.06%	1.01%
拨备覆盖率	269%	276%	272%	268%
拨贷比	2.96%	3.01%	2.89%	2.70%
流动性				
贷存比	102.72%	108.47%	114.54%	121.37%
贷款/总资产	51.47%	55.18%	58.45%	62.10%
平均生息资产/平均总资产	88.41%	88.29%	88.49%	89.61%
每股指标 (元)				
EPS	3.77	4.30	4.93	5.67
BVPS	28.80	31.85	35.65	40.04
每股股利	1.04	1.13	1.28	1.47
估值指标				
P/E	3.99	3.50	3.06	2.65
P/B	0.52	0.47	0.42	0.38
P/POP	1.93	1.85	1.73	1.58
股息收益率	6.87%	7.48%	8.52%	9.76%

资料来源：公司公告，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>