

兴业银行(601166.SH)

盈利稳健增长，中收拖累营收

强烈推荐（维持）

股价：15.06元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cib.com.cn
大股东/持股	福建省金融投资有限责任公司 /16.91%
实际控制人	
总股本(百万股)	20,774
流通A股(百万股)	20,774
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,129
流通A股市值(亿元)	3,129
每股净资产(元)	30.85
资产负债率(%)	91.9

行情走势图



相关研究报告

《兴业银行*601166*非息表现优异，关注体制机制改革红利释放》 2022-08-27

《兴业银行*601166*盈利保持快增，资产质量稳健》 2022-04-29

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

事项：

兴业银行发布2022年三季报，前三季度公司实现营业收入1708.5亿元，同比增长4.1%，实现归母净利润718.1亿元，同比增长12.1%，年化ROE 14.73%，与去年同期持平。

平安观点：

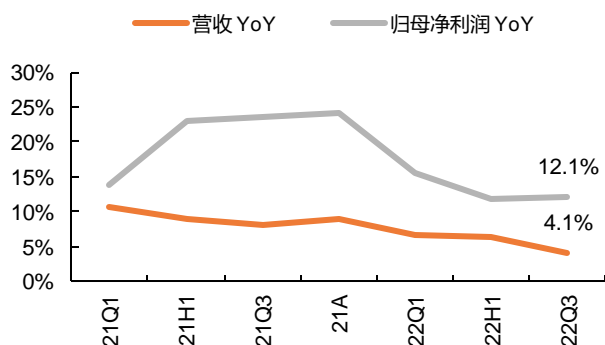
- **盈利增速稳中有升，中收下滑导致营收增长放缓。**前三季度公司实现归母净利润同比增长12.1% (vs+11.9%，22H1)，我们判断盈利增速提升主要来自资产质量稳健运行背景下信贷成本的下降。收入端来看，公司前三季度实现营收同比增长4.1% (vs+6.3%，22H1)，我们认为增速有所放缓主要受到中收下滑拖累。公司前三季度手续费净收入同比减少3.3% (vs+3.5%，22H1)，其中代销基金和信托收入受资本市场震荡影响下滑为主要拖累因素，同比减少35.0%。净利息收入增速趋于平稳，前三季度同比增长1.0% (vs+0.7%，22H1)，我们预计得益于公司规模的较快增长。
- **资产端拖累息差下行，规模稳健扩张。**据公司披露Q3单季净息差环比下降3BP (vs2.15%，22H1)，我们预计仍然主要来自贷款定价下行的影响。规模方面，三季度末总资产较年初增长5.6%，存贷款扩张相对更为积极，存款/贷款分别较年初增长8.8%/9.2%，边际来看信贷结构仍然平稳，个人/公司贷款分别环比增长1.3%/1.0%，符合市场预期。
- **资产质量边际改善，拨备水平充足。**公司三季度末不良率、关注率1.10%、1.47%，分别均环比下降5BP，回归年初水平，上半年公司受到疫情和地产等风险因素扰动，但快速实现了资产质量的改善，我们认为这得益于公司积极有力的摸排化解，预计资产质量压力整体可控。拨备方面，公司三季度拨备覆盖率环比上升0.69pct至252%，拨贷比环比下降13BP至2.76%，拨备虽有所回落但整体水平依然充裕，风险抵御能力无虞。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	202,322	219,884	236,024	263,497	288,984
YOY(%)	12.0	8.7	7.3	11.6	9.7
净利润(百万元)	66,626	82,680	94,926	108,445	122,159
YOY(%)	1.2	24.1	14.8	14.2	12.6
ROE(%)	13.1	14.7	15.1	15.4	15.5
EPS(摊薄/元)	3.21	3.98	4.57	5.22	5.88
P/E(倍)	4.7	3.8	3.3	2.9	2.6
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4



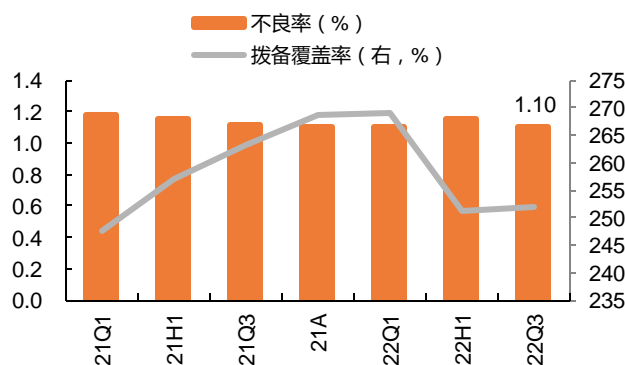
- 投资建议：关注体制机制改革推进，看好估值修复空间。**兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型。目前公司表内外业务均衡发展，ROE 始终处在股份行前列。公司在 2021 年提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。结合公司三季报，我们维持公司 22-24 年盈利预测，对应 EPS 分别为 4.57/5.22/5.88 元，对应盈利增速分别为 14.8%/14.2%/12.6%。目前兴业银行对应 22-24 年 PB 分别为 0.5x/0.4x/0.4x，公司目前估值仍在底部区间，看好公司未来在投行与资管板块优势延续，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 兴业银行营收和利润增速（累计）



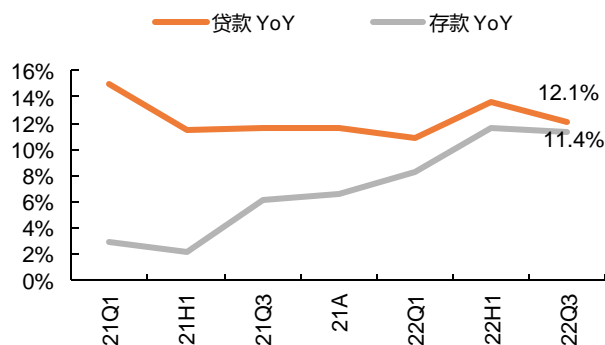
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 兴业银行不良率和拨备覆盖率



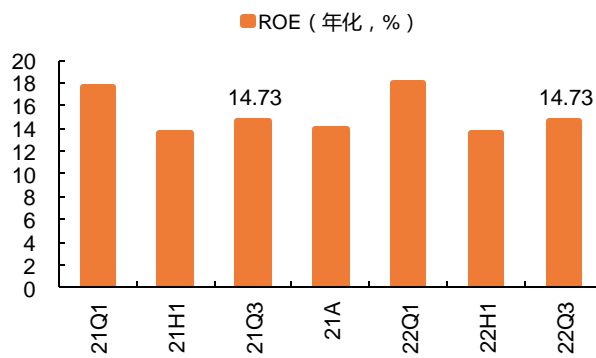
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 兴业银行存、贷款总额同比增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 兴业银行前三季度年化ROE 同比持平



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	4,441,215	5,018,573	5,670,988	6,408,216
证券投资	2,998,596	3,148,526	3,305,952	3,471,250
应收金融机构的款项	559,204	615,124	676,637	744,301
生息资产总额	8,315,552	9,105,518	9,986,079	10,970,773
资产合计	8,603,024	9,420,299	10,331,302	11,350,037
客户存款	4,355,748	4,645,303	4,954,106	5,283,438
计息负债总额	7,721,874	8,448,967	9,252,854	10,142,476
负债合计	7,908,726	8,657,616	9,487,181	10,414,178
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	684,111	751,493	831,736	922,128
股东权益合计	694,298	762,683	844,122	935,859
负债和股东权益合计	8,603,024	9,420,299	10,331,302	11,350,037

资产质量

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
NPL ratio	1.10%	1.08%	1.07%	1.06%
NPLs	48,714	54,201	60,680	67,927
拨备覆盖率	269%	284%	291%	288%
拨贷比	2.96%	3.07%	3.11%	3.05%
一般准备/风险加权资产	2.15%	2.30%	2.41%	2.43%
不良贷款生成率	1.04%	1.00%	1.00%	1.00%
不良贷款核销率	-1.06%	-0.88%	-0.88%	-0.88%

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	145,679	157,551	177,981	195,370
净手续费及佣金收入	42,680	46,948	53,990	62,089
营业收入	219,884	236,024	263,497	288,984
营业税金及附加	-2,207	-2,369	-2,645	-2,901
拨备前利润	162,320	174,226	194,493	213,295
计提拨备	-66,841	-64,800	-69,482	-72,475
税前利润	95,310	109,427	125,011	140,820
净利润	83,816	96,230	109,935	123,838
归母净利润	82,680	94,926	108,445	122,159

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营管理				
贷款增长率	11.7%	13.0%	13.0%	13.0%
生息资产增长率	9.7%	9.5%	9.7%	9.9%
总资产增长率	9.0%	9.5%	9.7%	9.9%
存款增长率	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
付息负债增长率	8.6%	9.4%	9.5%	9.6%
净利息收入增长率	1.5%	8.1%	13.0%	9.8%
手续费及佣金净收入增长	13.2%	10.0%	15.0%	15.0%
营业收入增长率	8.7%	7.3%	11.6%	9.7%
拨备前利润增长率	6.7%	7.3%	11.6%	9.7%
税前利润增长率	24.4%	14.8%	14.2%	12.6%
净利润增长率	24.1%	14.8%	14.2%	12.6%
非息收入占比	19.4%	19.9%	20.5%	21.5%
成本收入比	25.2%	25.2%	25.2%	25.2%
信贷成本	1.59%	1.37%	1.30%	1.20%
所得税率	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%
盈利能力				
NIM	2.29%	2.26%	2.26%	2.26%
拨备前 ROAA	1.97%	1.93%	1.97%	1.97%
拨备前 ROAE	25.0%	24.3%	24.6%	24.3%
ROAA	1.00%	1.05%	1.10%	1.13%
ROAE	14.7%	15.1%	15.4%	15.5%
流动性				
分红率	26.01%	26.01%	26.01%	26.01%
贷存比	101.96%	108.04%	114.47%	121.29%
贷款/总资产	51.62%	53.27%	54.89%	56.46%
债券投资/总资产	34.86%	33.42%	32.00%	30.58%
银行同业/总资产	6.50%	6.53%	6.55%	6.56%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.81%	10.01%	10.22%	10.43%
资本充足率(权重法)	14.39%	14.19%	14.04%	13.90%
加权风险资产(¥,mn)	6,102,620	6,682,360	7,328,587	8,051,235
RWA/总资产	70.9%	70.9%	70.9%	70.9%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033