

兴业银行(601166)

报告日期: 2023年01月30日

盈利短期波动, Q2 有望改善

——兴业银行 2022 年业绩快报点评

投资要点

□ 兴业银行营收短期承压, 随着债市冲击、LPR 重定价影响消退, 以及管理改革效能释放, 23Q2 起盈利有望迎来修复。

□ 数据概览

兴业银行 22A 归母净利润同比+10.5%, 增速环比-1.6pc; 营收同比+0.5%, 增速环比-3.6pc; ROE 13.9%, 同比-0.1pc。22 年末贷款总额同比+12.5%, 存款总额同比+9.9%; 不良率 1.09%, 环比-1bp; 拨备覆盖率 236%, 环比-16pc。

□ 主要观点

1、营收短期承压, Q2 起有望修复。2022 年营收增速环比前三季度放缓。主要原因在于: ①21Q4 同期利息净收入基数较高。推测 22Q4 息差环比改善, 且幅度较为可观, 其中资产收益率和负债成本率均有改善; 但由于 21Q4 不良回收带来较大的利息收入回补, 息差基数较高, 从而形成拖累; ②非息收入受债市调整影响大。11-12 月债市持续波动, 兴业做市交易类资产占比高于同业, 受影响较大。

展望 2023 年, 看好营收增速逐季提升。①利息净收入增速前低后高。规模上预计 1 月贷款投放延续 22 年的良好增势, 垫高生息资产日均水平, 能够在一定程度上以量补价; 净息差受重定价影响呈现前低后高之势, Q2 起拖累逐渐缓解。②非息收入部分, 推测债市大跌时已积极布局, 对营收拖累在下半年有望改善。

2、不良环比改善, 拨备环比下降。市场关注兴业银行拨备覆盖率环比下行, 我们推测主要原因为: ①疫情导致零售不良压力上升。推测 Q4 对公不良生成企稳, 地产和地方政府融资平台风险趋于稳定; 而零售业务由于疫情大范围冲击, 信用卡业务不良生成压力有所上升。②应用预期损失法后, 拨备计提方式优化。推测因客户评级较优, 整体所需拨备水平有所下降。

展望 2023 年, 随着金融支持地产系列政策落地、居民现金流改善, 有望大幅缓解房地产、信用卡等重点领域的不良生成压力。

3、福建国资增持, 彰显股东信心。兴业银行第一大股东福建省财政厅, 自 2022 年 7 月 26 日起在半年内共斥资 7 亿元增持兴业银行 0.19% 的股份; 福建省属国企福建投资集团及其子公司华兴集团自 2022 年 1 月起 1 年内增持兴业银行 1.5% 的股份, 彰显股东对兴业银行未来经营的坚定信心。

□ 盈利预测与估值

预计兴业银行 2023、2024 年归母净利润同比增长 10.28%、10.85%, 对应 BPS 35.28、39.24 元/股。现价对应 2023、2024 年 PB 估值分别为 0.51、0.46 倍。目标价 25.00 元/股, 对应 2023 年 PB0.71 倍, 现价空间 40%。

□ **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

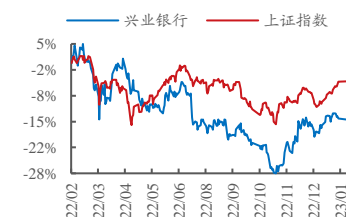
研究助理: 赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.90
总市值(百万元)	371,859.13
总股本(百万股)	20,774.25

股票走势图



相关报告

- 《不良改善打消市场疑虑——兴业银行 2022 年三季报点评》 2022.10.30
- 《改革潜能蓄势待发——兴业银行 2022 年中报点评》 2022.08.28
- 《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

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	221,236	222,374	231,669	253,619
(+/-) (%)	8.91%	0.51%	4.18%	9.47%
归母净利润	82,680	91,377	100,767	111,703
(+/-) (%)	24.10%	10.52%	10.28%	10.85%
每股净资产(元)	28.80	31.74	35.28	39.24
P/B	0.62	0.56	0.51	0.46

资料来源: 浙商证券研究所

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	426,405	468,619	515,012
同业资产	559,204	616,315	647,130	679,487
贷款总额	4,428,183	4,981,706	5,604,419	6,332,994
贷款减值准备	-129,877	-128,564	-125,593	-135,899
贷款净额	4,310,306	4,853,142	5,478,826	6,197,095
证券投资	2,998,596	2,824,404	2,825,095	2,789,869
其他资产	287,472	348,771	376,614	406,932
资产合计	8,603,024	9,178,191	9,910,897	10,708,738
同业负债	2,246,010	2,358,311	2,476,226	2,600,037
存款余额	4,311,041	4,737,834	5,206,880	5,722,361
应付债券	1,120,116	1,097,968	1,151,627	1,207,908
其他负债	231,559	228,251	246,096	265,472
负债合计	7,908,726	8,422,364	9,080,829	9,795,778
股东权益合计	694,298	755,827	830,068	912,960

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
利息净收入	145,679	147,794	149,631	163,865
净手续费收入	42,680	44,387	48,826	53,220
其他非息收入	32,877	30,193	33,212	36,534
营业收入	221,236	222,374	231,669	253,619
税金及附加	-2,207	-12,370	-2,642	-2,920
业务及管理费	-55,468	-58,929	-61,392	-65,941
营业外净收入	111	0	0	0
拨备前利润	162,320	150,256	166,782	183,824
资产减值损失	-67,010	-48,821	-54,176	-59,687
税前利润	95,310	101,436	112,606	124,137
所得税	-11,494	-9,535	-11,261	-11,793
税后利润	83,816	91,901	101,345	112,344
归属母公司净利润	82,680	91,377	100,767	111,703
归属母公司普通股股东净利润	78,420	87,117	96,507	107,443

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%	1.45%	1.24%	9.51%
手续费净增速	13.18%	4.00%	10.00%	9.00%
非息净收入增速	26.73%	-1.29%	10.00%	9.40%
拨备前利润增速	6.74%	-7.43%	11.00%	10.22%
归属母公司净利润增速	24.10%	10.52%	10.28%	10.85%
盈利能力				
ROAE	13.94%	13.92%	13.93%	13.94%
ROAA	1.00%	1.03%	1.06%	1.08%
RORWA	1.41%	1.43%	1.45%	1.49%
生息率	4.36%	4.16%	4.14%	4.09%
付息率	2.31%	2.26%	2.33%	2.29%
净利差	2.05%	1.90%	1.81%	1.80%
净息差	2.01%	1.89%	1.79%	1.80%
成本收入比	25.07%	26.50%	26.50%	26.00%
资本状况				
资本充足率	14.39%	14.44%	14.32%	14.37%
核心资本充足率	11.22%	11.18%	11.38%	11.59%
风险加权系数	70.94%	72.87%	72.87%	72.87%
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	54,467	57,755	63,283
不良贷款净生成率	0.80%	1.12%	1.05%	0.82%
不良贷款率	1.10%	1.09%	1.03%	1.00%
拨备覆盖率	269%	236%	217%	215%
拨贷比	2.96%	2.58%	2.24%	2.15%
流动性				
贷存比	102.72%	105.15%	107.63%	110.67%
贷款/总资产	51.47%	54.28%	56.55%	59.14%
平均生息资产/平均总资产	88.41%	88.03%	87.76%	88.48%
每股指标(元)				
EPS	3.77	4.19	4.65	5.17
BVPS	28.80	31.74	35.28	39.24
每股股利	1.04	1.10	1.21	1.34
估值指标				
P/E	4.74	4.27	3.85	3.46
P/B	0.62	0.56	0.51	0.46
P/POP	2.29	2.47	2.23	2.02
股息收益率	5.78%	6.14%	6.77%	7.51%

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>