

事件: 1 月 30 日, 兴业银行发布 2022 年业绩快报。2022 年实现营收 2223.7 亿元, YoY+0.5%; 归母净利润 913.8 亿元, YoY+10.5%; 不良率 1.09%, 拨备覆盖率 236%。

➤ **营收增速提前触底, 后续有望企稳回升。** 兴业银行 2022 年营收增速 0.5%, 较 2022Q1-3 下降 3.6pct。其原因, 一来是股份行整体净息差趋于下行, 二来是债市波动带来投资收益回撤, 以及基数效应的影响。

兴业银行 21Q4 单季其他非息收入增速为 235.4%, 构成较高基数, 而 22Q4 发生的负反馈下债券利率大幅上行, 导致出现一些浮亏。展望 23Q1 营收增速下行空间或较有限, 尽管仍然会受到重定价的影响, 但因为 22Q1 单季其他非息收入增速仅为 9.7%, 基数效应已不明显。

➤ **资产质量改善, 带来拨备反哺空间。** 2022 年底不良率 1.09%, 较 22Q3 下降 1BP, 不良率优于股份行 22Q3 平均水平, 或因为兴业银行个贷包袱相对较轻。为了在营收增速边际回落时稳住利润增速, 适当采取了拨备反哺的策略。2022 年底拨贷比为 2.58%, 较 22Q3 下降 19BP, 拨备覆盖率也随之下降 15.6pct 到 236%, 但与股份行 22Q3 情况相比, 仍然位于中上水平。

➤ **利润增速虽有回落, 但 ROE 基本与上年持平, 股权回报有保障。** 兴业银行 2022 年归母净利润增速为 10.5%, 较 2022Q1-3 下降 1.6pct; ROE 为 13.9%, 与 2021 年基本相当, 反映出管理层在利润增速边际回落之时, 保持股权回报不下降的诚意。

➤ **投资建议: 经济复苏催化, 估值仍处低位**

资产质量仍在改善通道, 战略转型潜力有待逐步展现, 2022 年是股份行的“多事之秋”, 2023 年有望变成“好事将近”。预计 22-24 年 EPS 分别为 4.40 元、5.16 元和 6.06 元, 2023 年 1 月 30 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	222,374	250,800	283,108
增长率 (%)	8.9	0.5	12.8	12.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	82,680	91,377	107,156	125,956
增长率 (%)	24.1	10.5	17.3	17.5
每股收益 (元)	3.98	4.40	5.16	6.06
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 2023 年 1 月 30 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
17.90 元

分析师 余金鑫

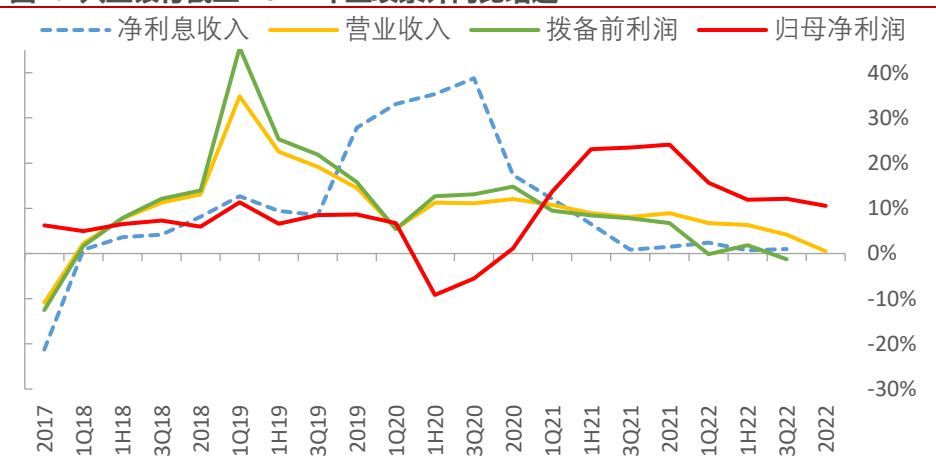
执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

相关研究

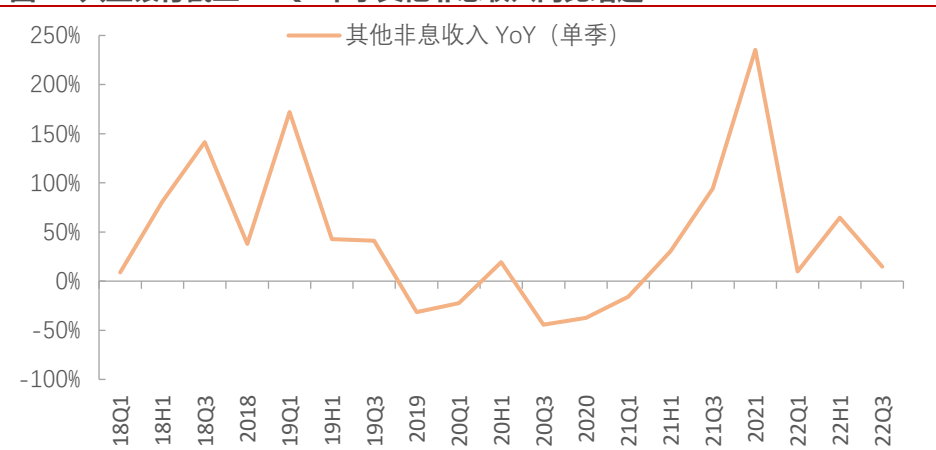
1. 兴业银行 (601166.SZ) 2022 年三季度报点评: 三张名片愈发闪亮, 资产质量稳健好转-2022/11/02
2. 兴业银行 (601166.SH) 2022 年中报点评: 战略反映到报表, 看得见的“兴”蜕变-2022/08/28
3. 兴业银行 (601166.SH) 事件点评: 大股东增持显信心, 转型&转债前景可期-2022/07/28
4. 兴业银行 (601166.SH) 2022 年一季报详解: 信贷迎“开门红”, 中收逆势而上-2022/04/28
5. 兴业银行 (601166.SH) 2021 年报详解: 战略全新气象, “新五年”再领航-2022/03/28

图1：兴业银行截至 2022 年业绩累计同比增速



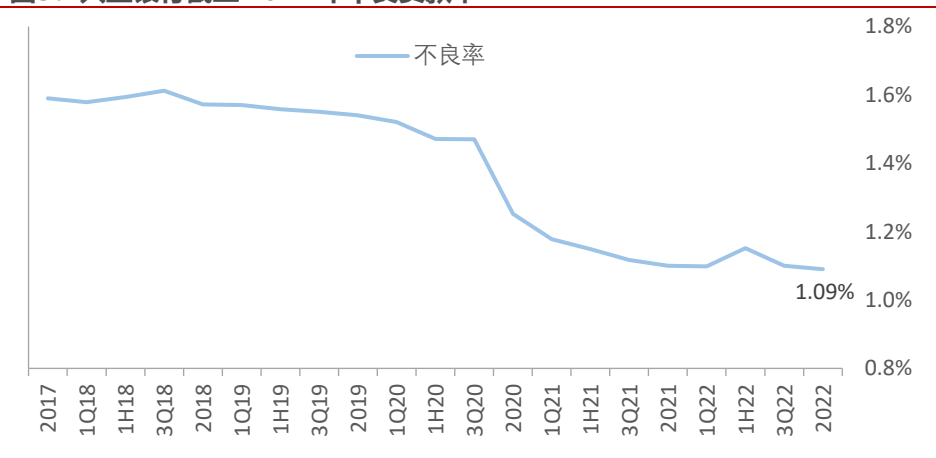
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：兴业银行截至 22Q3 单季其他非息收入同比增速



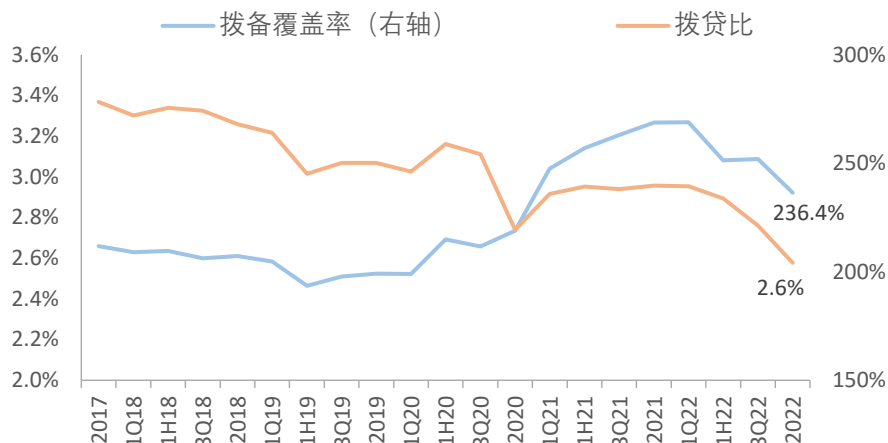
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：兴业银行截至 2022 年不良贷款率



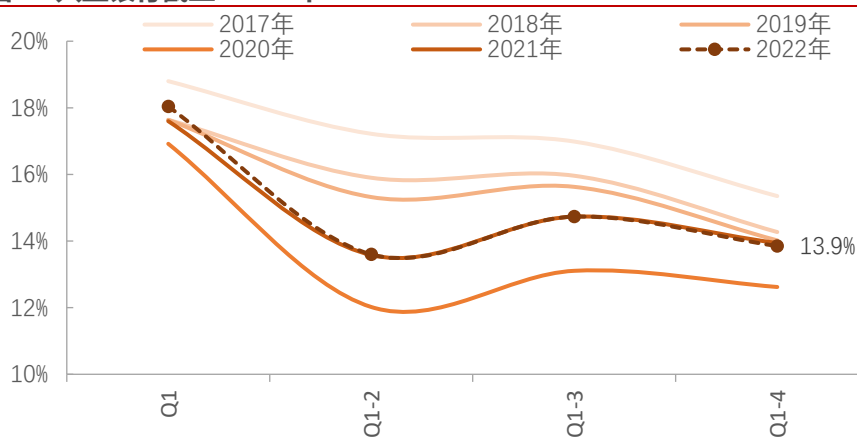
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4: 兴业银行截至 2022 年拨备情况



资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图5: 兴业银行截至 2022 年 ROE



资料来源: wind, 公司财报, 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	1,491	1,694	1,912
手续费及佣金	427	405	446	491
其他收入	329	327	368	429
营业收入	2,212	2,224	2,508	2,831
营业税及附加	-22	-13	-15	-17
业务管理费	-555	-582	-600	-618
拨备前利润	1,622	1,612	1,874	2,173
计提拨备	-670	-583	-668	-756
税前利润	953	1,030	1,207	1,419
所得税	-115	-103	-121	-142
归母净利润	827	914	1,072	1,260

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	44,282	49,829	54,313	59,202
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	91,231	97,168	104,199
非生息资产	3,055	2,770	4,228	5,365
总资产	86,030	92,718	100,118	108,250
客户存款	43,110	47,370	50,212	53,225
其他计息负债	32,703	33,824	36,776	39,989
非计息负债	3,273	3,951	4,741	5,690
总负债	79,087	85,145	91,729	98,904
股东权益	6,943	7,573	8,389	9,347

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	3.98	4.40	5.16	6.06
每股拨备前利润(元)	7.81	7.76	9.02	10.46
每股净资产(元)	28.65	31.63	35.50	40.05
每股总资产(元)	414.12	446.32	481.94	521.09
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%	1.70%	1.80%	1.90%
净利差(Spread)	2.07%	2.08%	2.10%	2.11%
贷款利率	5.03%	5.01%	5.01%	5.01%
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%	1.04%	1.13%	1.23%
ROAE	14.70%	14.59%	15.37%	16.05%

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	24.1%	10.5%	17.3%	17.5%
拨备前利润增速	6.7%	-0.6%	16.2%	16.0%
税前利润增速	24.4%	8.0%	17.2%	17.5%
营业收入增速	8.9%	0.5%	12.8%	12.9%
净利息收入增速	1.5%	2.3%	13.7%	12.8%
手续费及佣金增速	13.2%	-5.0%	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%	8.2%	6.5%	7.2%
贷款增速	11.7%	12.5%	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%	-9.3%	52.6%	26.9%
计息负债增速	11.8%	7.1%	7.1%	7.2%
存款增速	6.6%	9.9%	6.0%	6.0%
同业负债增速	20.1%	0.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	11.1%	9.1%	10.8%	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%	51.5%	51.5%	51.5%
个人贷款	43.2%	43.2%	43.2%	43.2%
票据贴现	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.10%	1.09%	1.08%	1.07%
正常	97.38%	97.56%	97.59%	97.61%
关注	1.37%	1.35%	1.33%	1.32%
次级	0.70%	0.68%	0.67%	0.66%
可疑	0.40%	0.39%	0.38%	0.37%
损失	0.15%	0.01%	0.02%	0.03%
拨备覆盖率	268.7%	236.4%	218.6%	207.4%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	14.39%	14.38%	14.47%	14.65%
核心资本充足率	9.81%	10.13%	10.52%	10.99%
资产负债率	91.93%	91.83%	91.62%	91.37%

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

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测 注:利润表负值表示对营收、利润负向影响

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