

兴业银行（601166）

证券研究报告
2023年02月02日

挖掘绿色优质资产，扩表提质进行中

营收增速放缓，盈利能力趋稳

公司披露 2022 年年度业绩快报，2022 年营收和归母净利润同比增速分别为 0.51%、10.52%，同比增速较 2022 年前三季度分别下降 3.64pct、下降 1.61pct。公司加权 ROE 达 13.85%，同比近乎持平，我们预计仍维持在上市股份行中较高水平。

资产规模持续扩张，信贷投放稳中向好

在明确发展绿色金融、扩大对公业务优势的思路后，兴业银行资产规模持续快速扩张，优于同业，近两年资产规模的扩张对公司业绩同比增速拉动的贡献提升也愈发明显。2022 年末，公司总资产高达 9.27 万亿元，同比增长 7.77%，增速较 22Q3 末提升 0.81pct，高基数+高增速突出了兴业银行优异的资产挖掘与获取能力。资产的快速扩张离不开信贷投放的持续旺盛，近年来，公司贷款在高基数上仍保持领先同业的增长速度。2022 年末，公司本外币各项贷款余额达 4.98 万亿元，同比增长 12.53%，增速亮眼。从 2022 年前三季度的信贷投放情况推测，兴业银行对公信贷投放表现强劲，在今年经济复苏大背景下，公司预计将继续受益于“宽信用、稳增长”环境，信贷投放稳中向好。长期来看，我们预计公司将顺应新能源周期大势，通过挖掘绿色优质资产，持续优化信贷结构。

不良贷款率连续 6 年下降，资产质量保持稳健

2022 年以来，随着行业整体信用风险的抬升，公司主动加大不良贷款核销力度。2022 年末，公司不良贷款率为 1.09%，较 22Q3 末下降 1bp，仍维持低位运行，实现自 2016 年以来连续 6 年下降。此外，2022 年末，公司拨备覆盖率为 236.44%，较 22Q3 末下降 15.55pct，预计仍在上市股份行中处于中上游位置。

投资建议：绿色先发优势明显，对公重心脉络逐步清晰

兴业银行顺应新能源周期大势，将绿色银行放置在发展首位，这也使得其成为市场上极少数明确以对公业务为发展主线的银行之一。凭借绿色赛道的率先布局，兴业银行在提前完成“两个一万”（绿色金融客户破万户，融资金额破万亿元）的中期目标后，进一步提出 2025 年绿色融资金额突破 2 万亿，绿金客户数突破 5 万户的任务，不断抢占碳中和机遇。2022Q2 末，兴业银行绿色贷款余额达 5415.84 亿元，同比大幅增长 31.23%，高水平的绿色贷款占比比肩大行，明显领先于其他股份行。我们看好公司业绩成长性，预计公司 2022-2024 年归母净利润同比增长 10.52%、13.30%和 17.25%，目前公司 PB（MRQ）为 0.56 倍，给予公司 2023 年目标 PB 0.80 倍，对应目标价 28.68 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济疲弱，融资需求下滑；市场波动加剧，理财及代销业务开展受阻；业绩快报仅为初步测算结果，具体数据以正式发布的 22 年年报为准

投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.41 元
目标价格	28.68 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	20,774.26
流通 A 股股本(百万股)	20,774.26
A 股总市值(百万元)	361,679.89
流通 A 股市值(百万元)	361,679.89
每股净资产(元)	31.00
资产负债率(%)	91.86
一年内最高/最低(元)	23.22/14.91

作者

郭其伟	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521030001	
guoqiwei@tfzq.com	
谢文旭	联系人
xiewenxu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《兴业银行-季报点评:信贷投放量增价稳，信用风险持续出清》 2022-10-31
- 2 《兴业银行-公司深度研究:顺新能源周期大势，全面拥抱绿色资产》 2022-09-15
- 3 《兴业银行-半年报点评:固本培元，迈向绿金新赛道》 2022-08-28

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	2031.37	2212.36	2223.74	2528.13	2803.98
增长率(%)	12.04	8.91	0.51	13.69	10.91
归属母公司股东净利润(亿元)	666.26	826.80	913.77	1035.34	1213.90
增长率(%)	1.15	24.10	10.52	13.30	17.25
每股收益(元)	3.21	3.98	4.40	4.98	5.84
市盈率(P/E)	5.58	4.50	4.07	3.59	3.06
市净率(P/B)	0.70	0.62	0.56	0.50	0.44

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	1435	1457	1461	1643	1775	净利润增速	1.2%	24.1%	10.5%	13.3%	17.2%
手续费及佣金	377	427	461	553	664	拨备前利润增速	14.7%	6.7%	4.2%	12.2%	12.4%
其他收入	219	329	302	332	365	税前利润增速	2.9%	24.4%	11.0%	13.0%	15.9%
营业收入	2031	2212	2224	2528	2804	营业收入增速	12.0%	8.9%	0.5%	13.7%	10.9%
营业税及附加	20.86	22.07	23.17	24.33	25.55	净利息收入增速	39.4%	1.5%	0.3%	12.5%	8.0%
业务管理费	491	568	511	608	647	手续费及佣金增速	-24.1%	13.2%	8.0%	20.0%	20.0%
拨备前利润	1521	1623	1691	1897	2132	营业费用增速	4.5%	15.4%	-9.6%	18.4%	6.5%
计提拨备	754	670	634	702	747	规模增长					
税前利润	766	953	1058	1195	1386	生息资产增速	10.0%	9.7%	12.0%	10.0%	10.0%
所得税	90	115	127	143	152	贷款增速	15.6%	11.5%	12.4%	14.2%	12.0%
净利润	666	827	914	1035	1214	同业资产增速	13.8%	36.2%	-19.3%	-45.0%	-35.4%
资产负债表						证券投资增速	7.2%	3.7%	18.5%	10.0%	10.0%
贷款总额	39657	44282	49887	56941	63756	其他资产增速	22.0%	-7.9%	20.0%	20.0%	20.0%
同业资产	4105	5592	4513	2482	1603	计息负债增速	9.7%	8.6%	12.4%	10.2%	7.6%
证券投资	28928	29986	35535	39089	42998	存款增速	7.6%	6.6%	12.6%	11.2%	7.6%
生息资产	75818	83156	93134	102448	112692	同业负债增速	16.4%	7.9%	15.9%	13.9%	7.6%
非生息资产	3122	2875	3450	4140	4968	股东权益增速	13.7%	11.1%	10.2%	10.6%	11.3%
总资产	78940	86030	96584	106587	117660	存款结构					
客户存款	40842	43557	49032	54523	58670	活期	39.9%	41.0%	42.0%	43.0%	45.0%
其他计息负债	30286	33661	37751	41132	44259	定期	52.3%	51.3%	51.0%	50.0%	50.0%
非计息负债	1563	1869	2149	2471	5313	其他	7.8%	7.6%	7.0%	7.0%	5.0%
总负债	72692	79087	88932	98126	108242	贷款结构					
股东权益	6248	6943	7652	8461	9418	企业贷款(不含贴现)	51.5%	50.2%	50.2%	50.2%	50.2%
每股指标						个人贷款	43.2%	42.5%	42.5%	42.5%	42.5%
每股净利润(元)	3.21	3.98	4.40	4.98	5.84	资产质量					
每股拨备前利润(元)	7.32	7.81	8.14	9.13	10.26	不良贷款率	1.25%	1.10%	1.09%	1.07%	1.05%
每股净资产(元)	25.50	28.65	32.01	35.85	40.40	正常	97.38%	97.38%			
每股总资产(元)	379.99	414.12	464.92	513.07	566.37	关注	1.37%	1.52%			
P/E	5.58	4.50	4.07	3.59	3.06	次级	0.70%	0.53%			
P/PPOP	2.45	2.29	2.20	1.96	1.74	可疑	0.40%	0.35%			
P/B	0.70	0.62	0.56	0.50	0.44	损失	0.15%	0.22%			
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	218.83%	268.73%	236.44%	273.58%	272.70%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.36%	2.29%	2.16%	2.14%	2.11%	资本充足率	13.47%	14.39%	14.18%	14.20%	14.29%
净利差(Spread)	2.11%	2.02%	1.95%	1.92%	1.90%	核心资本充足率	9.33%	9.81%	9.71%	9.85%	10.06%
贷款利率	5.30%	5.03%	4.95%	4.90%	4.85%	资产负债率	92.09%	91.93%	92.08%	92.06%	92.00%
存款利率	2.26%	2.22%	2.17%	2.13%	2.10%	其他数据					
生息资产收益率	4.47%	4.36%	4.30%	4.27%	4.25%	总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74
计息负债成本率	2.36%	2.29%	2.35%	2.35%	2.35%						
盈利能力											
ROAA	0.90%	1.02%	1.00%	1.02%	1.08%						
ROAE	12.62%	13.94%	14.50%	14.69%	15.33%						
拨备前利润率	2.02%	1.97%	2.00%	2.03%	2.07%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com