

**601166.SH**

# 增持

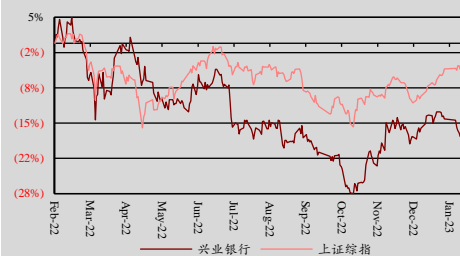
原评级: 增持

市场价格: 人民币 17.26

板块评级: 强于大市

**本报告要点**

- 资产质量平稳, 股东增持彰显未来信心

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(2.9)	(2.9)	14.0	(17.3)
相对上证综指	(7.6)	(7.6)	5.1	(14.4)

发行股数 (百万)	20,774.26
流通股 (百万)	20,774.26
总市值 (人民币 百万)	358,563.75
3个月日均交易额 (人民币 百万)	1,193.51
主要股东	
福建省金融投资有限责任公司	16.91

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券  
以 2023 年 2 月 3 日收市价为标准

**相关研究报告**

- 《兴业银行》20230131
- 《兴业银行》20221103
- 《兴业银行》20220827

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

银行: 股份制银行II

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

联系人: 丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

## 兴业银行

### 资产质量平稳, 股东增持彰显未来信心

兴业银行 2022 年实现归母净利润 913.77 亿元, 同比增长 10.5%; 营业收入 2223.74 亿元, 同比增长 0.5%; 加权平均净资产收益率为 13.85%, 同比下降 0.09 个百分点。不良率为 1.09%, 拨备覆盖率为 236.44%。经营数据来自业绩快报, 或与年报有差异。

兴业银行全年业绩增速略缓, 收入增速下行, 费用、拨备等对公司盈利贡献或上升; 贷款增速略升, 存款增速下行; 资产质量保持稳定, 拨备覆盖率与拨贷比略降。受偏弱的外部环境影响, 2022 年收入表现略弱, 业绩基数不高, 今年经济修复, 公司收入端增长和资产质量改善均可期待。同时公司股东福建投资集团和福建省财政厅持续增持公司股份, 彰显对公司管理层和未来发展的信心。维持增持评级。

**支撑评级的要点**

- 盈利增速趋缓, 营收增速加速下行

兴业银行全年实现归母净利润 913.77 亿元, 同比增长 10.5%, 较前三季度增速下降 1.6 个百分点; 四季度单季同比上升 5.0%, 较上季度增速下降 7.5 个百分点, 四季度盈利增长趋缓, 拖累全年盈利。

全年营业收入同比增长 0.5%, 较前三季度增速下降 3.6 个百分点; 四季度单季同比下降 9.9%, 较上季度增速下降 9.7 个百分点, 连续两季度单季同比负增长, 四季度下行加速, 去年四季度疫情对经济生产有所限制, 公司受影响较大。盈利增速趋缓, 营收增速加速下行, 费用、拨备等项目或对盈利贡献上升。

- 贷款增速略升, 存款增长相对较弱

2022 年公司总资产同比增 7.8%, 较三季度增速提升 0.8 个百分点; 贷款同比增 12.5%, 较三季度增速略升 0.5 个百分点, 贷款增速高于资产增速, 四季度增速略有提升。存款同比增 9.9%, 较三季度增速下降 1.4 个百分点, 相较于已披露业绩快报的上市银行偏弱。

- 资产质量平稳, 拨备覆盖率和拨贷比略弱

2022 年末不良贷款率 1.09%, 较三季度末下降 0.01 个百分点; 测算不良贷款余额为 543.13 亿元, 较三季度末略增 13.50 亿元, 资产质量总体保持稳定。四季度末拨备覆盖率 236.44%, 较三季度末下降 15.55 个百分点; 测算拨贷比 2.58%, 较三季度末下降 0.18 个百分点。公司拨备覆盖率与拨贷比略降。

- 两大股东持续增持彰显信心

大股东福建省财政厅自 2022 年 7 月 26 日起增持公司股票, 截止 2022 年 1 月 25 日, 股东及其子公司福建金投合计持股比例由增持前 18.85% 上升至 19.04%。另一大股东福建投资及其子公司华兴集团自 2022 年 1 月 1 日起增持公司股票, 截止 2023 年 1 月 20 日, 合计持股比例由增持前 1.51% 上升至 3.01%。两大股东持续增持, 彰显对公司管理层和未来发展的信心。

**估值**

- 根据公司业绩快报中披露的业绩, 我们调整公司盈利预测, 2023/2024 年 EPS 调整为 4.92/5.48 元, 目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.47x/0.41x, 维持增持评级。

**评级面临的主要风险**

- 经济下行、疫情反复导致资产质量恶化超预期。

**投资摘要**

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	203,137	221,236	222,374	246,347	273,901
变动 (%)	12.04	8.91	0.51	10.78	11.19
归母净利润	66,626	82,680	91,377	102,290	113,817
变动 (%)	1.15	24.10	10.52	11.94	11.27
净资产收益率 (%)	13.12	14.70	14.53	14.29	13.77
每股收益 (元)	3.21	3.77	4.20	4.92	5.48
原预测			4.48	4.90	5.37
变动 (%)			-6.3	0.4	2.0
市盈率 (倍)	5.38	4.58	4.11	3.51	3.15
市净率 (倍)	0.68	0.60	0.54	0.47	0.41

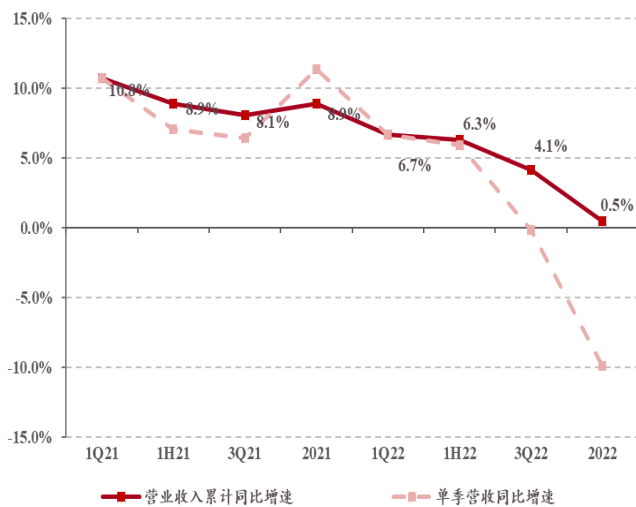
资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 兴业银行 2022 年年报业绩快报

【中银证券-银行】兴业银行2022年度业绩快报摘要								
利润表财务数据及指标 (百万元)	2021A	2022A	同比	2022Q3 (单季)	2022Q4 (单季)	2021Q4 (单季)	2022Q4 (单季)	单季度同比
营业收入	221,236	222,374	0.5%	55,001	51,520	57,189	51,520	-9.9%
营业利润	95,199	106,162	11.5%	31,485	22,528	21,507	22,528	4.7%
利润总额	95,310	106,221	11.4%	31,493	22,555	21,558	22,555	4.6%
归属于本行普通股股东的净利润	82,680	91,377	10.5%	26,921	19,569	18,642	19,569	5.0%
归属于本行普通股股东的扣除非经常性损益的净利润	82,206	90,996	10.7%	26,873	19,398	18,523	19,398	4.7%
基本每股收益 (元)	3.77	4.20	11.4%	1.29	0.93	0.89	0.93	4.7%
加权平均净资产收益率 (%)	13.94	13.85	-0.09					
资产负债表财务数据及指标 (百万元)	2021A	2022A	同比	2022Q3	2022Q4	环比上季度		
总资产	8,603,024	9,271,761	7.8%	9,089,088	9,271,761	2.0%		
其中: 贷款总额	4,428,183	4,982,883	12.5%	4,833,931	4,982,883	3.1%		
总负债	7,908,726	8,514,463	7.7%	8,348,795	8,514,463	2.0%		
其中: 存款总额	4,311,041	4,736,982	9.9%	4,689,873	4,736,982	1.0%		
归属于上市公司股东的所有者权益	684,111	746,187	9.1%	729,807	746,187	2.2%		
归属于上市公司普通股股东的所有者权益	598,309	660,385	10.4%	644,005	660,385	2.5%		
股本	20,774	20,774	0.0%	20,774	20,774	0.0%		
归属上市公司股东的每股净资产 (元/股)	32.93	35.92	9.1%	35.13	35.92	2.2%		
归属于本行普通股股东的每股净资产 (元/股)	28.80	31.79	10.4%	31.00	31.79	2.5%		
不良贷款率 (%)	1.10	1.09	-0.01	1.10	1.09	-0.01		
拨备覆盖率 (%)	268.73	236.44	-32.29	251.99	236.44	-15.55		
拨贷比	2.96	2.58	-0.38	2.76	2.58	-0.18		
不良贷款余额	48,714	54,313	11.5%	52,963	54,313	2.5%		

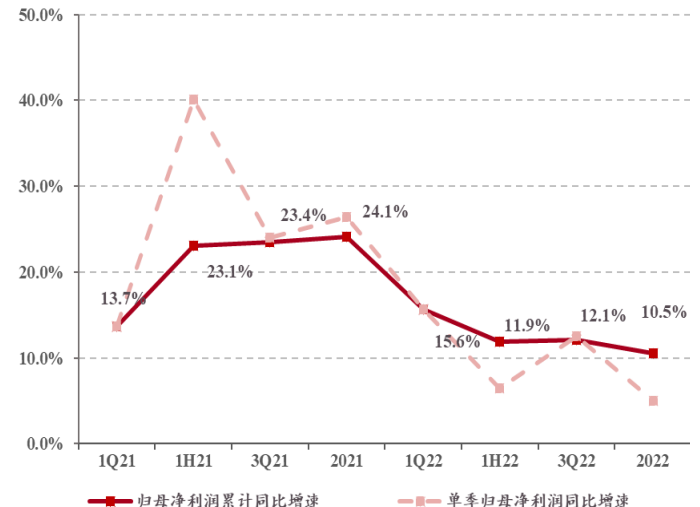
资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 2 营业收入累计及单季同比增速 (%)



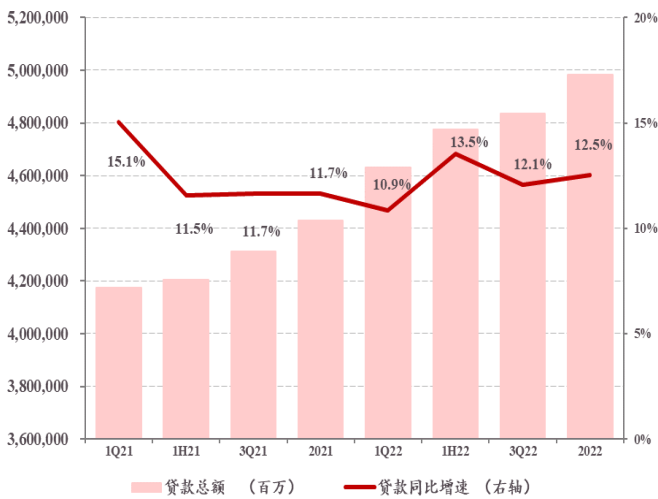
资料来源: Wind, 公司业绩快报, 中银证券

图表 3. 归母净利润累计及单季同比增速 (%)



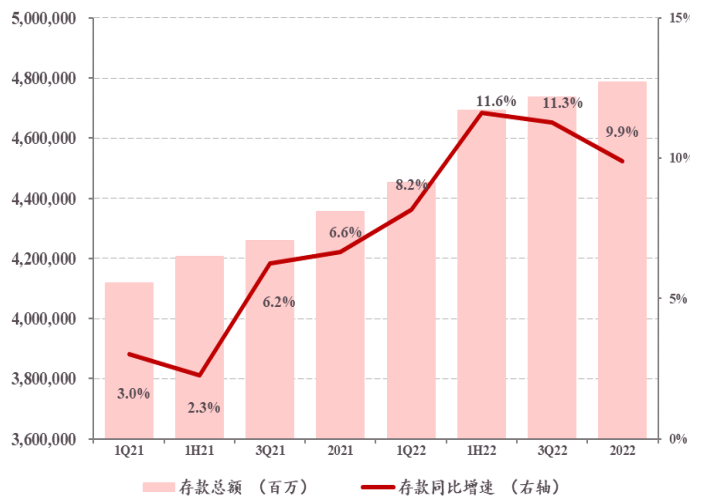
资料来源: Wind, 公司业绩快报, 中银证券

图表 4. 贷款及同比增速 (单位: 百万元)



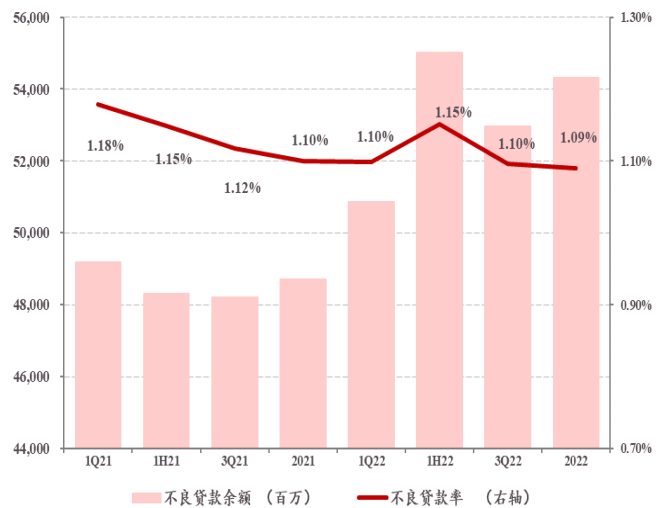
资料来源: Wind, 公司业绩快报, 中银证券

图表 5. 存款及同比增速 (单位: 百万元)



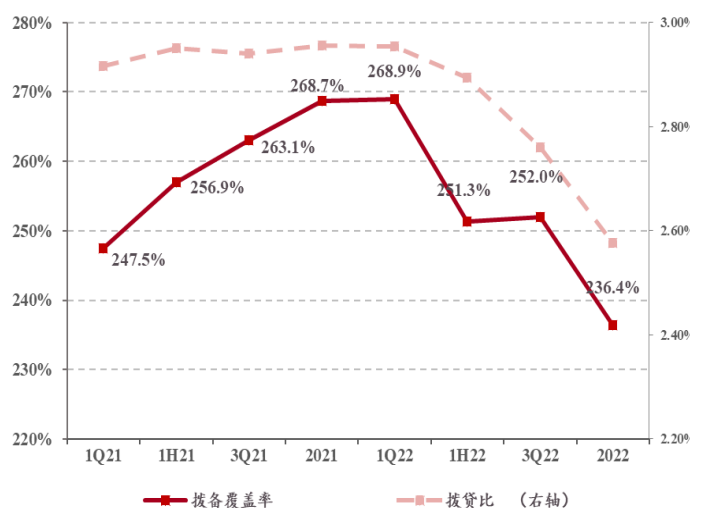
资料来源: Wind, 公司业绩快报, 中银证券

图表 6. 不良贷款余额及不良贷款率 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 公司业绩快报, 中银证券

图表 7. 拨备覆盖率及拨贷比 (%)



资料来源: Wind, 公司业绩快报, 中银证券

### 风险提示:

经济下行、疫情反复导致资产质量恶化超预期。

## 主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	5.38	4.58	4.11	3.51	3.15
PB	0.68	0.60	0.54	0.47	0.41
EPS	3.21	3.77	4.20	4.92	5.48
BVPS	25.50	28.80	31.79	37.00	42.60
每股拨备前利润	7.32	7.81	7.33	8.16	9.12
<b>驱动性因素 (%)</b>					
生息资产增长	9.94	9.81	7.75	8.45	7.32
贷款增长	15.23	11.66	12.50	12.00	9.50
存款增长	7.63	6.65	9.90	11.00	8.00
贷款收益率	5.35	5.05	4.90	4.80	4.75
生息资产收益率	4.14	3.92	3.73	3.73	3.74
存款付息率	2.25	2.15	2.20	2.17	2.11
计息负债付息率	2.35	2.28	2.30	2.31	2.27
净息差	1.96	1.81	1.62	1.62	1.67
风险成本	2.04	1.60	0.98	0.98	1.00
净手续费增速	39.35	1.51	(2.69)	8.07	10.96
成本收入比	23.76	25.07	29.64	29.20	28.70
所得税税率	11.69	12.06	12.79	12.00	12.00
<b>盈利及杜邦分析 (%)</b>					
ROAA	0.90	1.02	1.04	1.07	1.10
ROAE	13.12	14.70	14.53	14.29	13.77
净利息收入	1.91	1.77	1.59	1.58	1.63
非净利息收入	0.79	0.92	0.90	0.96	0.99
营业收入	2.70	2.68	2.49	2.55	2.62
营业支出	0.67	0.70	0.76	0.77	0.78
拨备前利润	2.02	1.97	1.70	1.75	1.81
拨备	1.00	0.81	0.52	0.54	0.56
税前利润	1.02	1.16	1.19	1.22	1.25
税收	0.12	0.14	0.15	0.15	0.15
<b>业绩年增长率 (%)</b>					
净利息收入	39.35	1.51	(2.69)	8.07	10.96
营业收入	12.04	8.91	0.51	10.78	11.19
拨备前利润	14.68	6.74	(6.15)	11.31	11.77
归属母公司利润	1.15	24.10	10.52	11.94	11.27
<b>资产质量 (%)</b>					
不良率	1.25	1.10	1.09	1.12	1.07
拨备覆盖率	218.83	268.73	236.44	227.80	241.78
拨贷比	2.74	2.96	2.59	2.56	2.58
不良净生成率 (测算)	1.42	0.80	1.01	0.82	0.72

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 损益表 (人民币 百万元)

利润表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利息收入	303,478	315,158	326,485	353,202	381,361
利息支出	(159,963)	(169,479)	(184,722)	(199,993)	(211,356)
净利息收入	143,515	145,679	141,763	153,209	170,005
手续费净收入	37,710	42,680	40,546	45,006	49,507
营业收入	203,137	221,236	222,374	246,347	273,901
业务及管理费	(48,262)	(55,468)	(65,921)	(71,933)	(78,609)
拨备前利润	152,064	162,320	152,340	169,571	189,526
拨备	(75,427)	(67,010)	(46,113)	(51,755)	(58,445)
税前利润	76,637	95,310	106,221	117,816	131,080
税后利润	67,681	83,816	92,632	103,678	115,351
归属母公司净利	66,626	82,680	91,377	102,290	113,817
<b>资产负债表</b>					
贷款总额	3,965,674	4,428,183	4,981,706	5,579,511	6,109,564
贷款减值准备	(108,661)	(130,909)	(128,787)	(142,685)	(157,704)
贷款净额	3,867,321	4,310,306	4,852,919	5,436,825	5,951,860
债券投资	2,890,426	2,995,448	3,133,239	3,227,236	3,324,053
存放央行	406,191	442,420	454,762	504,786	545,169
同业资产	410,496	559,204	508,876	534,319	587,751
其他资产	319,566	295,646	321,966	369,627	429,038
生息资产	7,672,787	8,425,255	9,078,582	9,845,851	10,566,537
资产总额	7,894,000	8,603,024	9,271,761	10,072,792	10,837,871
存款	4,084,242	4,355,748	4,786,967	5,313,533	5,738,616
同业负债	2,081,215	2,246,010	2,335,850	2,452,643	2,624,328
发行债券	947,393	1,120,116	1,185,534	1,221,100	1,257,733
计息负债	7,112,850	7,721,874	8,308,352	8,987,277	9,620,677
负债总额	7,269,197	7,908,726	8,509,395	9,204,748	9,853,476
股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
资本公积	74,914	74,914	74,914	74,914	74,914
盈余公积	10,684	10,684	10,684	10,684	10,684
一般风险准备	87,535	97,944	108,228	119,592	130,355
未分配利润	336,626	387,976	447,314	539,627	644,215
股东权益	624,803	694,298	762,366	868,044	984,395
<b>资本状况 (%)</b>					
资本充足率	13.47	14.39	16.92	17.55	17.96
核心一级资本	9.33	9.81	9.55	9.72	10.00
杠杆率	12.63	12.39	12.16	11.60	11.01
RORWA	1.25	1.42	1.44	1.46	1.48
风险加权系数	71.75	70.94	72.73	73.98	74.94

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371