

601166.SH

增持

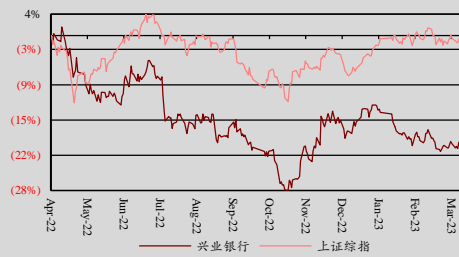
原评级: 增持

市场价格: 人民币 16.89

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 4 季度净息差环比上升, 中收表现亮眼

股价表现


| | |
|--------------------|------------|
| 发行股数 (百万) | 20,774.26 |
| 流通股 (百万) | 15,710.61 |
| 总市值 (人民币 百万) | 350,877.27 |
| 3 个月日均交易额 (人民币 百万) | 1,074.75 |
| 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 3 月 31 日收市价为标准

相关研究报告

- 《兴业银行》20230204
- 《兴业银行》20230131
- 《兴业银行》20221103

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

4 季度净息差环比上升, 中收表现亮眼

兴业银行 2022 全年盈利同比增长 10.5%, 业绩贡献来自拨备、规模和手续费。在疫情影响、减费让利政策和债市调整等因素影响下, 营业收入同比增长 0.5%, 保持正增长。4 季度基本面边际改善: 4 季度净息差环比上升, 净利息收入环比增长 5.9%; 全年手续费净收入逆势同比增长 5.5%, 较前三季度提升 8.8 个百分点, 理财等业务竞争优势不断显现; 对公房地产和地方政府融资平台不良率相对中期下降。公司盈利能力和竞争力居于股份行前列, 2023 年 PB 仅 0.46X, 2022 年股息率 7%, 当前估值低于公司价值, 维持增持评级。

支撑评级的要点

- 手续费收入表现突出

轻资本发展主线下, 公司中收占比持续提升。全年手续费净收入同比增长 5.5%, 股份行中仅低于浙商, 较前三季度提升 8.8 个百分点。其中, 财富银行业务手续费收入同比增长 10.4%, 理财业务收入同比增长 26.9%, 理财规模 2.09 万亿元, 较上年增长 17.2%, 在市场赎回压力下, 表现优于同业。支付结算、银行卡和咨询顾问业务手续费收入保持正增长。

- 4 季度息差和息收入改善

据年报披露, 4 季度公司单季净息差环比提高 9 bp, 利息净收入环比增长 5.92%。

- 资产质量各项指标平稳, 拨备略降仍充足

2022 年末不良率为 1.09%, 环比 3 季度下降 1bp, 不良贷款余额略增, 环比 3 季度上升 2.9%。年末关注类贷款占比 1.49%, 较 3 季度环比上升 2bp。逾期贷款占比 1.67%, 较中期占比上升 3bp, 其中 90 天以内逾期贷款较中期增长 15.5%。疫情扰动下资产质量边际压力略增, 从不良率看, 边际压力或主要来自零售, 对公不良降低, 房地产和城投平台不良率下降。与行业类似, 边际压力主要来自零售端, 其中信用卡压力较大, 对公不良率下降, 房地产和地方政府融资平台融资不良率相对中期均有下降。

全年资产减值损失同比下降 27.4%, 拨备增速下降反哺盈利。年末拨备覆盖率 236.44%, 较 3 季度下降 26.6 个百分点, 拨贷比 2.59%, 较 3 季度末下降 18bp。存量拨备小幅下降, 仍居股份行同业前列。

估值

- 根据公司年报, 调整公司盈利预测, 2023/2024 年 EPS 调整至 4.66/5.21 元, 目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.46x/0.40x, 维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期, 金融监管超预期。

投资摘要

| 年结日: 12 月 31 日 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 181,308 | 203,137 | 221,236 | 222,374 | 242,432 |
| 变动 (%) | 8.91 | 0.51 | 9.02 | 11.17 | 10.00 |
| 归母净利润 | 65,868 | 66,626 | 82,680 | 91,377 | 100,879 |
| 变动 (%) | 24.10 | 10.52 | 10.40 | 11.33 | 10.11 |
| 每股收益(元) | 3.77 | 4.20 | 4.66 | 5.21 | 5.75 |
| 原预测 | | | 4.92 | 5.48 | |
| 变动 (%) | | | -5.3 | -4.9 | |
| 净资产收益率(%) | 14.70 | 14.59 | 14.21 | 13.69 | 13.16 |
| 市盈率(倍) | 4.48 | 4.02 | 3.63 | 3.24 | 2.94 |
| 市净率(倍) | 0.59 | 0.53 | 0.46 | 0.40 | 0.35 |

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

兴业银行 2022 全年归母净利润增长 10.5%，净利息收入同比下降 0.3%，手续费收入同比增长 5.5%，其他非息同比下降 2.5%、营业收入同比增长 0.5%。总资产较年初增长 7.7%，贷款增长 12.5%，存款增长 9.9%。不良率 1.09%，拨备覆盖率 236.44%，核心一级资本充足率 9.81%。

兴业银行 2022 全年盈利同比增长 10.5%，业绩贡献来自拨备、规模和手续费。在疫情影响、减费让利政策和债市调整等因素影响下，营业收入同比增长 0.5%，保持正增长。4 季度基本面边际改善：4 季度净息差环比上升，净利息收入环比增长 5.9%；全年手续费净收入逆势同比增长 5.5%，较前三季度提升 8.8 个百分点，理财等业务竞争优势不断显现；对公房地产和地方政府融资平台不良率相对中期下降。

1、业绩增速略降，收入增速减缓手续费表现亮眼

兴业银行 2022 年归母净利润同比增长 10.5%，增速较前 3 季度略降 1.6 个百分点，业绩贡献来自拨备、规模和手续费等。全年 ROAE 为 13.85%，同比下降 9 bp，盈利能力略降。核心一级资本充足率 9.81%，与 2021 年末持平，年末风险加权资产同比增 10.5%，增速较三季度末增速提升 1.4 个百分点。4 季度受到疫情和市场影响，公司全年营业收入同比增长 0.5%，较前 3 季度增速下降 3.7 个百分点。

2、贷款增速略升，存款增长略缓

贷款增速略升，对公信贷投放较好。按期末时点余额，2022 年末公司总资产贷款同比增长 7.7%，增速高于 3 季度末，其中贷款同比增长 12.5%，较 3 季度末增速提升 0.4 个百分点。全年贷款增长主要靠对公贷款拉动，其中对公贷款同比增长 18.3%。个人贷款同比增长 5.0%，受市场影响按揭贷款负增，消费及经营贷合计同比增 37.9%，拉动零售贷款增长。

存款增速略有下行，储蓄存款增长较快。按期末时点余额，兴业银行年末存款同比增 9.9%，增速较 3 季度末下降 1.4 个百分点，存款增长主要靠储蓄存款支持。

3、全年净息差同比下行，4 季度息差环比提升

2022 年全年公司净息差 2.10%，同比下降 19bp，资产端收益率下行较快，负债成本小幅下降。资产端收益率为 4.14%，同比下降 22bp，其中贷款收益率 4.81%，同比下降 22bp；债券投资收益率 3.66%，同比下降 30bp。负债端，负债付息率为 2.31%，同比下降 3bp，其中存款成本率为 2.26%，同比上升 4bp，主动负债成本下行，缓解存款成本上行影响，使整体负债端成本率略降。

4 季度息差和息收入改善。据年报披露，四季度公司单季净息差环比提高 9 bp，利息净收入环比增长 5.92%。

4、手续费收入表现突出

全年非息收入同比上升 2%，在已披露年报股份行中增速仅低于中信和浙商。非息净收入占营收比重为 34.7%，同比提升 0.5 个百分点。

轻资本发展主线下，公司中收占比持续提升。全年手续费净收入同比增长 5.5%，股份行中仅低于浙商，较前三季度提升 8.8 个百分点。财富银行业务手续费收入同比增长 10.4%，其中，理财业务收入同比增长 26.9%，理财规模 2.09 万亿元，较上年增长 17.2%，在市场赎回压力下，表现优于同业。支付结算、银行卡和咨询顾问业务手续费收入也保持正增长。

其他非息收入同比下降 2.5%，4 季度债券利率上行使得公司投资业务净值回撤，投资相关其他非息收入下降，单季度同比下降较多。

5、资产质量基本平稳，房地产和地方政府融资平台不良率较中期下降

2022 年末不良率为 1.09%，环比 3 季度下降 1bp，不良贷款余额略增，环比 3 季度上升 2.9%。年末关注类贷款占比 1.49%，较 3 季度环比上升 2bp。逾期贷款占比 1.67%，较中期占比上升 3bp，其中 90 天以内逾期贷款较中期增长 15.5%。

从不良率看，边际压力或主要来自零售，对公不良降低，房地产和城投平台不良率下降。与行业类似，边际压力主要来自零售端，其中信用卡压力较为显著，信用卡不良率 4.01%，较中期上升 1.28 个百分点。对公不良率较中期下降 0.36 个百分点，其中，房地产贷款不良率 1.30%，较中期下降 0.85 个百分点，租赁及商务服务不良率 0.41%，较中期下降 0.99 个百分点，地方政府融资平台不良率 1.23%，较中期下降 2.14 个百分点，房地产和地方政府融资平台融资不良率相对中期均有下降。

6、非贷部分拨备反哺盈利，存量拨备略有下降仍充足

拨备增速下降反哺盈利。全年资产减值损失同比下降 27.4%，3 季度和 4 季度单季同比分别下降 51.1%、46.0%。全年贷款减值计提同比下降 16.8%，非贷拨备计提同比下降 49.8%，反哺利润。

存量拨备有所下降，年末拨备覆盖率 236.44%，较 3 季度下降 26.6 个百分点，拨贷比 2.59%，较 3 季度末下降 18bp。存量拨备下降，仍居股份行同业前列。

风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

金融监管超预期。2021 年以来监管对政府隐性债务、房地产监管力度加大，同时继续引导银行让利实体经济，但若金融监管或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

图 1. 兴业银行 2022 年年报摘要

证券名称：兴业银行(601166) 中银证券 银行数据

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

| | 2021N | | 2022N | | YoY(%) | | 累积同比 | | | | | | 季度环比 | | 季度同比 | |
|--------------------|-----------|-----------|----------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|--------|--------|--|------|--|
| | 2021N | 2022N | YoY(%) | YoY(%) | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | QoQ(%) | YoY(%) | QoQ(%) | YoY(%) | | | |
| 利润表 (百万元) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 利息收入 | 315,158 | 328,746 | 4.3 | | 82,957 | 81,335 | 80,727 | 82,441 | 84,243 | 2.2 | 1.6 | | | | | |
| 利息支出 | (169,479) | (183,473) | 8.3 | | (44,031) | (43,560) | (46,071) | (47,067) | (46,775) | (0.6) | 6.2 | | | | | |
| 净利息收入 | 145,679 | 145,273 | (0.3) | | 38,926 | 37,775 | 34,656 | 35,374 | 37,468 | 5.9 | (3.7) | | | | | |
| 净手续费收入 | 42,680 | 45,041 | 5.5 | | 8,834 | 13,316 | 9,361 | 10,069 | 12,295 | 22.1 | 39.2 | | | | | |
| 净非利息收入 | 32,977 | 32,960 | (0.5) | | 9,429 | 8,312 | 8,312 | 9,558 | 1,757 | (81.6) | (91.4) | | | | | |
| 净非利息收入 | 75,557 | 77,101 | 2.0 | | 18,263 | 21,628 | 21,794 | 19,627 | 14,052 | (28.4) | (23.1) | | | | | |
| 营业收入 | 221,236 | 222,374 | 0.5 | | 57,189 | 59,403 | 56,450 | 55,001 | 51,520 | (6.3) | (9.9) | | | | | |
| 税金及附加 | (2,207) | (2,278) | 3.2 | | (629) | (525) | (654) | (503) | (596) | 18.5 | (5.2) | | | | | |
| 业务及管理费 | (55,468) | (64,843) | 16.9 | | (19,505) | (14,899) | (13,721) | (15,706) | (20,517) | 30.6 | 5.2 | | | | | |
| 营业费用及营业税 | (57,675) | (67,121) | 16.4 | | (20,134) | (15,424) | (14,375) | (16,209) | (21,113) | 30.3 | 4.9 | | | | | |
| 营业外净收入 | (1,241) | (412) | (66.8) | | (611) | (140) | (126) | (331) | 185 | (155.9) | (130.3) | | | | | |
| 拨备前利润 | 162,320 | 154,841 | (4.6) | | 36,444 | 43,839 | 41,949 | 38,461 | 30,592 | (20.5) | (16.1) | | | | | |
| 资产减值损失 | (67,010) | (48,620) | (27.4) | | (14,886) | (11,502) | (22,113) | (6,968) | (8,037) | 15.3 | (46.0) | | | | | |
| 拨备后利润 | 95,310 | 106,221 | 11.4 | | 21,558 | 32,337 | 19,836 | 31,493 | 22,555 | (28.4) | 4.6 | | | | | |
| 所得税 | (11,494) | (13,807) | 20.1 | | 19,147 | 27,632 | 17,659 | 26,929 | 20,194 | (25.0) | 5.5 | | | | | |
| 税后净利润 | 83,816 | 92,414 | 10.25 | | 40,705 | 59,989 | 37,495 | 58,422 | 42,748 | (28.8) | 5.0 | | | | | |
| 归母净利润 | 82,680 | 91,377 | 10.5 | | | | | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 生息资产 | 8,428,403 | 9,081,124 | 7.7 | | 8,428,403 | 8,615,656 | 8,797,366 | 8,872,253 | 9,081,124 | 2.4 | 7.7 | | | | | |
| 贷款总额 | 4,428,183 | 4,982,987 | 12.5 | | 4,428,183 | 4,629,373 | 4,775,732 | 4,775,732 | 4,833,931 | 4,982,987 | 3.1 | 12.5 | | | | |
| 计息负债 | 7,721,874 | 8,300,530 | 7.5 | | 7,721,874 | 7,915,474 | 8,042,327 | 8,121,452 | 8,300,530 | 2.2 | 7.5 | | | | | |
| 存款 | 4,355,748 | 4,788,754 | 9.9 | | 4,355,748 | 4,452,721 | 4,692,442 | 4,737,124 | 4,788,754 | 1.1 | 9.9 | | | | | |
| 加权风险资产 | 6,102,620 | 6,746,229 | 10.5 | | 6,102,620 | 6,378,073 | 6,517,285 | 6,624,728 | 6,746,229 | 1.8 | 10.5 | | | | | |
| 业绩增长拆分 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 规模增长 | 9.72% | 8.66% | 2.99% | | 1.66% | 2.12% | 1.45% | 1.62% | | | | | | | | |
| 净息差扩大 | (8.21%) | (8.94%) | 8.73% | | (4.62%) | (10.38%) | 0.63% | 4.30% | | | | | | | | |
| 非息收入 | 7.40% | 0.79% | (7.91%) | | 6.83% | 3.29% | (4.64%) | (12.25%) | | | | | | | | |
| 成本 | (2.17%) | (5.12%) | (16.20%) | | 16.42% | 0.66% | (5.75%) | (14.13%) | | | | | | | | |
| 拨备 | 17.62% | 16.06% | (8.80%) | | 29.71% | (34.35%) | 67.08% | (7.32%) | | | | | | | | |
| 税收 | (0.53%) | (1.19%) | 0.41% | | (2.67%) | 1.19% | (2.95%) | 1.55% | | | | | | | | |
| 单季度指标 (年化) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 净息差 | | | | | 2.04 | 1.93 | 1.74 | 1.77 | 1.86 | 0.09 | (0.19) | | | | | |
| 生息资产收益率 | | | | | 4.35 | 4.16 | 4.06 | 4.13 | 4.17 | 0.05 | (0.18) | | | | | |
| 计息负债成本率 | | | | | 2.29 | 2.23 | 2.31 | 2.33 | 2.28 | (0.05) | (0.01) | | | | | |
| 累计指标 (年化) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 净息差-公告 | 2.29 | 2.10 | (0.19) | | 2.29 | 0.00 | 2.15 | 0.00 | 2.10 | | | | | | | |
| 净利息-公告 | 2.02 | 1.83 | (0.19) | | 2.02 | 1.88 | 1.88 | 1.83 | 1.83 | | | | | | | |
| 净利息差-公告 | 2.81 | 2.55 | (0.26) | | 2.81 | 2.64 | 2.64 | 2.55 | 2.55 | | | | | | | |
| 生息资产收益率-公告 | 4.36 | 4.14 | (0.22) | | 4.36 | 4.20 | 4.20 | 4.14 | 4.14 | | | | | | | |
| 计息负债成本率-公告 | 2.34 | 2.31 | (0.03) | | 2.34 | 2.32 | 2.32 | 2.31 | 2.31 | | | | | | | |
| 贷款收益率-公告 | 5.03 | 4.81 | (0.22) | | 5.03 | 4.89 | 4.89 | 4.81 | 4.81 | | | | | | | |
| 存款成本率-公告 | 2.22 | 2.26 | 0.04 | | 2.22 | 2.25 | 2.25 | 2.26 | 2.26 | | | | | | | |
| 净息差 | 1.99 | 1.82 | (0.16) | | 1.99 | 1.93 | 1.84 | 1.81 | 1.82 | | | | | | | |
| 生息资产收益率 | 4.30 | 4.13 | (0.17) | | 4.30 | 4.16 | 4.11 | 4.11 | 4.13 | | | | | | | |
| 计息负债成本率 | 2.29 | 2.29 | (0.01) | | 2.29 | 2.23 | 2.27 | 2.29 | 2.29 | | | | | | | |
| 年度平均余额 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 生息资产-公告平均余额 | 7174336 | 7902785 | 10.2 | | 7174336 | 7743517 | 7743517 | 7902785 | 7902785 | | 10.15 | | | | | |
| 贷款-公告平均余额 | 4207300 | 4692083 | 11.5 | | 4207300 | 4567477 | 4567477 | 4692083 | 4692083 | | 11.52 | | | | | |
| 计息负债-公告平均余额 | 7239905 | 7946147 | 9.8 | | 7239905 | 7763264 | 7763264 | 7946147 | 7946147 | | 9.76 | | | | | |
| 存款-公告平均余额 | 4100923 | 4591659 | 12.0 | | 4100923 | 4415557 | 4415557 | 4591659 | 4591659 | | 11.97 | | | | | |
| 贷款/存款(含贴现) | 102.6 | 102.2 | | | 102.6 | 103.4 | 103.4 | 102.2 | 102.2 | | | | | | | |
| 期末时点 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 总资产 | 8603024 | 9266671 | 7.71 | | 8603024 | 8822450 | 8984747 | 9089088 | 9266671 | 1.95 | 7.71 | | | | | |
| 生息资产-期末时点 | 7726523 | 8189493 | 5.98 | | 7726523 | 7965241 | 8021095 | 7957059 | 8189493 | 2.90 | 5.98 | | | | | |
| 贷款总额-期末时点 | 4428183 | 4982987 | 12.53 | | 4428183 | 4629373 | 4775732 | 4833931 | 4982987 | 3.06 | 12.53 | | | | | |
| 债券投资(含计息)-期末 | 2088802 | 2158486 | 3.34 | | 2088802 | 2063635 | 2025390 | 2082998 | 2158486 | 3.62 | 3.34 | | | | | |
| 交易类 | 944410 | 1035221 | 9.62 | | 944410 | 946521 | 1010891 | 1072894 | 1035221 | (3.51) | 9.62 | | | | | |
| 计息负债-期末时点 | 7721874 | 8300530 | 7.49 | | 7721874 | 7915474 | 8042327 | 8121452 | 8300530 | 2.20 | 7.49 | | | | | |
| 存款-期末时点 | 4355748 | 4788754 | 9.94 | | 4355748 | 4452721 | 4692442 | 4737124 | 4788754 | 1.09 | 9.94 | | | | | |
| 规模同比 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 总资产 | 8.98 | 7.71 | | | 8.98 | 10.37 | 10.80 | 6.97 | 7.71 | | | | | | | |
| 生息资产 | 9.56 | 5.98 | | | 9.56 | 10.38 | 10.92 | 5.75 | 5.98 | | | | | | | |
| 贷款总额 | 11.66 | 12.53 | | | 11.66 | 10.87 | 13.54 | 12.07 | 12.53 | | | | | | | |
| 债券投资 | 0.96 | 3.34 | | | 0.96 | 7.11 | 3.50 | 3.34 | 3.34 | | | | | | | |
| 交易类 | 6.32 | 9.62 | | | 6.32 | 6.24 | 7.35 | 3.33 | 9.62 | | | | | | | |
| 计息负债 | 8.56 | 7.49 | | | 8.56 | 10.35 | 10.04 | 5.92 | 7.49 | | | | | | | |
| 存款 | 6.65 | 9.94 | | | 6.65 | 8.18 | 11.61 | 11.26 | 9.94 | | | | | | | |
| 结构占比 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 生息资产/总资产 | 89.81 | 88.36 | (1.45) | | 89.81 | 89.60 | 89.27 | 87.55 | 88.36 | 0.81 | (0.91) | | | | | |
| 贷款总额/生息资产 | 57.31 | 60.85 | 3.54 | | 51.47 | 52.47 | 53.15 | 53.18 | 53.77 | 0.59 | 0.62 | | | | | |
| 债券投资/生息资产 | 27.03 | 26.36 | (0.67) | | 24.28 | 23.39 | 22.54 | 22.92 | 23.29 | 0.38 | 0.75 | | | | | |
| 交易类/总资产 | 10.98 | 11.17 | 0.19 | | 10.98 | 10.73 | 11.25 | 11.80 | 11.17 | (0.63) | (0.08) | | | | | |
| 计息负债/生息资产 | 99.94 | 101.37 | 1.43 | | 99.94 | 100.13 | 100.26 | 102.06 | 101.37 | (0.69) | 1.10 | | | | | |
| 存款/计息负债 | 56.41 | 57.69 | 1.28 | | 56.41 | 56.25 | 58.35 | 58.33 | 57.69 | (0.64) | (0.65) | | | | | |
| 贷款/存款 | 101.66 | 104.05 | 2.39 | | 101.66 | 101.31 | 101.66 | 103.97 | 104.05 | 0.09 | 2.39 | | | | | |
| 年累计 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 手续费 | 42,680 | 45,041 | | | 8,834 | 13,316 | 9,361 | 10,069 | 12,295 | 22.11 | 38.18 | | | | | |
| 手续费占比 | 19.29 | 20.25 | 0.96 | | 15.45 | 22.42 | 16.58 | 18.31 | 23.86 | | | | | | | |
| 其他非息占比 | 14.86 | 14.42 | (0.44) | | 16.49 | 13.99 | 22.02 | 17.38 | 3.41 | | | | | | | |
| 投资收益 | 28,478 | 30,222 | | | | | | | | | | | | | | |
| 公允价值 | 2,178 | (631) | | | | | | | | | | | | | | |
| 资产质量 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 不良贷款率 | 1.10 | 1.09 | (0.01) | | 1.10 | 1.10 | 1.15 | 1.10 | 1.09 | (0.00) | (0.01) | | | | | |
| 不良余额 | 48,714 | 54,488 | 11.85 | | 48,714 | 50,860 | 55,006 | 52,963 | 54,488 | 2.88 | 11.85 | | | | | |
| 不良生成率(年累计) | 0.80 | 1.19 | 0.38 | | 0.80 | 1.29 | 1.82 | 0.68 | 1.19 | 1.19 | 0.38 | | | | | |
| 单季度测算不良净生成率 | | | | | 0.60 | 0.53 | 1.82 | 0.68 | 1.03 | 0.34 | 0.42 | | | | | |
| 关注类占比 | 1.52 | 1.49 | (0.04) | | 1.52 | 1.52 | 1.52 | 1.47 | 1.49 | | | | | | | |
| 逾期占比 | 1.47 | 1.67 | 0.20 | | 1.47 | 1.64 | 1.64 | 1.67 | 1.67 | | | | | | | |
| 90天以内逾期贷款增 | 38.83 | 35.18 | | | 19.48 | | 17.03 | 15.51 | | | | | | | | |
| 逾期/不良 | 133.40 | 152.76 | | | 133.40 | 142.21 | 142.21 | 152.76 | 152.76 | | | | | | | |
| 90天以上逾期/不良 | 77.21 | 84.86 | 7.65 | | 77.21 | 83.98 | 83.98 | 84.86 | 84.86 | | | | | | | |
| 年累计核销-公告 | 32795 | 46745 | | | 32,795 | 22,327 | 22,327 | 46,745 | 46,745 | | | | | | | |
| 信用成本-年累计 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 资产减值损失/总资产 | 0.78 | 0.52 | (0.25) | | 0.78 | 0.13 | 0.37 | 0.45 | 0.52 | | | | | | | |
| 拨备覆盖率 | 268.73 | 236.44 | (32.29) | | 268.73 | 268.89 | 251.30 | 263.06 | 236.44 | (26.62) | | | | | | |
| 拨备/贷款总额 | 2.96 | 2.59 | (0.37) | | 2.96 | 2.95 | 2.89 | 2.76 | 2.59 | (0.18) | | | | | | |
| 拨备余额 | 130,909 | 128,834 | | | 130,909 | 136,757 | 138,230 | 133,459 | 128,834 | | | | | | | |
| 成本和盈利 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 成本收入比(年累计) | 25.07 | 29.16 | 4.09 | | 34.11 | 25.08 | | | | | | | | | | |

主要比率 (%)

| 每股指标 (RMB) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PE | 4.48 | 4.02 | 3.63 | 3.24 | 2.94 |
| PB | 0.59 | 0.53 | 0.46 | 0.40 | 0.35 |
| EPS | 3.77 | 4.20 | 4.66 | 5.21 | 5.75 |
| BVPS | 28.65 | 31.64 | 36.73 | 42.24 | 48.26 |
| 每股拨备前利润 | 7.81 | 7.45 | 8.11 | 9.01 | 9.91 |
| 驱动性因素 (%) | | | | | |
| 生息资产增长 | 9.94 | 9.81 | 7.74 | 8.65 | 7.31 |
| 贷款增长 | 15.23 | 11.66 | 12.53 | 12.00 | 9.50 |
| 存款增长 | 7.63 | 6.65 | 9.94 | 11.00 | 8.00 |
| 贷款收益率 | 5.35 | 5.05 | 4.79 | 4.73 | 4.73 |
| 生息资产收益率 | 4.14 | 3.91 | 3.76 | 3.77 | 3.80 |
| 存款付息率 | 2.25 | 2.15 | 2.27 | 2.25 | 2.23 |
| 计息负债付息率 | 2.35 | 2.28 | 2.29 | 2.33 | 2.31 |
| 净息差 | 1.96 | 1.81 | 1.66 | 1.65 | 1.70 |
| 风险成本 | 2.04 | 1.60 | 1.03 | 0.97 | 0.97 |
| 净手续费增速 | 1.51 | (0.28) | 7.40 | 11.12 | 9.27 |
| 成本收入比 | 23.76 | 25.07 | 29.16 | 29.20 | 29.20 |
| 所得税税率 | 11.69 | 12.06 | 13.00 | 13.00 | 13.00 |
| 盈利及杜邦分析 (%) | | | | | |
| ROAA | 1.02 | 1.03 | 1.06 | 1.09 | 1.11 |
| ROAE | 14.70 | 14.59 | 14.21 | 13.69 | 13.16 |
| 净利息收入 | 1.77 | 1.63 | 1.61 | 1.66 | 1.68 |
| 非净利息收入 | 0.92 | 0.86 | 0.89 | 0.92 | 0.95 |
| 营业收入 | 2.68 | 2.49 | 2.51 | 2.58 | 2.64 |
| 营业支出 | 0.70 | 0.75 | 0.76 | 0.78 | 0.80 |
| 拨备前利润 | 1.97 | 1.73 | 1.74 | 1.79 | 1.83 |
| 拨备 | 0.81 | 0.54 | 0.53 | 0.54 | 0.55 |
| 税前利润 | 1.16 | 1.19 | 1.21 | 1.25 | 1.28 |
| 税收 | 0.14 | 0.15 | 0.16 | 0.16 | 0.17 |
| 业绩年增长率 (%) | | | | | |
| 净利息收入 | 1.51 | (0.28) | 7.40 | 11.12 | 9.27 |
| 营业收入 | 8.91 | 0.51 | 9.02 | 11.17 | 10.00 |
| 拨备前利润 | 6.74 | (4.61) | 8.82 | 11.12 | 9.93 |
| 归属母公司利润 | 24.10 | 10.52 | 10.40 | 11.33 | 10.11 |
| 资产质量 (%) | | | | | |
| 不良率 | 1.10 | 1.09 | 1.12 | 1.07 | 1.05 |
| 拨备覆盖率 | 268.73 | 236.44 | 227.04 | 238.63 | 245.99 |
| 拨贷比 | 2.96 | 2.59 | 2.55 | 2.55 | 2.58 |
| 不良净生成率 (测算) | 0.80 | 1.19 | 0.82 | 0.72 | 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 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 利息收入 | 269,677 | 303,478 | 315,158 | 328,746 | 357,170 |
| 利息支出 | (166,689) | (159,963) | (169,479) | (183,473) | (201,152) |
| 净利息收入 | 102,988 | 143,515 | 145,679 | 145,273 | 156,018 |
| 手续费净收入 | 49,679 | 37,710 | 42,680 | 45,041 | 49,545 |
| 营业收入 | 181,308 | 203,137 | 221,236 | 222,374 | 242,432 |
| 业务及管理费 | (46,557) | (48,262) | (55,468) | (64,843) | (70,790) |
| 拨备前利润 | 132,599 | 152,064 | 162,320 | 154,841 | 168,501 |
| 拨备 | (58,096) | (75,427) | (67,010) | (48,620) | (51,234) |
| 税前利润 | 74,503 | 76,637 | 95,310 | 106,221 | 117,267 |
| 税后利润 | 66,702 | 67,681 | 83,816 | 92,414 | 102,023 |
| 归属母公司净利 | 65,868 | 66,626 | 82,680 | 91,377 | 100,879 |
| 资产负债表 | | | | | |
| 贷款总额 | 3,441,451 | 3,965,674 | 4,428,183 | 4,982,887 | 5,580,833 |
| 贷款减值准备 | (105,581) | (108,661) | (130,909) | (128,834) | (142,252) |
| 贷款净额 | 3,345,180 | 3,867,321 | 4,310,306 | 4,869,879 | 5,438,582 |
| 债券投资 | 2,697,521 | 2,892,814 | 2,998,596 | 3,158,341 | 3,253,091 |
| 存放央行 | 481,596 | 406,191 | 442,420 | 437,202 | 504,974 |
| 同业资产 | 360,596 | 410,496 | 559,204 | 502,694 | 527,829 |
| 其他资产 | 260,788 | 317,178 | 292,498 | 298,555 | 344,222 |
| 生息资产 | 6,981,164 | 7,675,175 | 8,428,403 | 9,081,124 | 9,866,727 |
| 资产总额 | 7,145,681 | 7,894,000 | 8,603,024 | 9,266,671 | 10,068,698 |
| 存款 | 3,794,832 | 4,084,242 | 4,355,748 | 4,788,754 | 5,315,517 |
| 同业负债 | 1,787,918 | 2,081,215 | 2,246,010 | 2,353,769 | 2,471,457 |
| 发行债券 | 899,116 | 947,393 | 1,120,116 | 1,158,007 | 1,192,747 |
| 计息负债 | 6,481,866 | 7,112,850 | 7,721,874 | 8,300,530 | 8,979,722 |
| 负债总额 | 6,596,029 | 7,269,197 | 7,908,726 | 8,509,373 | 9,205,653 |
| 股本 | 20,774 | 20,774 | 20,774 | 20,774 | 20,774 |
| 资本公积 | 74,914 | 74,914 | 74,914 | 74,909 | 74,909 |
| 盈余公积 | 10,684 | 10,684 | 10,684 | 10,684 | 10,684 |
| 一般风险准备 | 78,525 | 87,535 | 97,944 | 108,957 | 120,448 |
| 未分配利润 | 297,389 | 336,626 | 387,976 | 442,627 | 533,159 |
| 股东权益 | 549,652 | 624,803 | 694,298 | 757,298 | 863,045 |
| 资本状况 (%) | | | | | |
| 资本充足率 | 14.39 | 14.44 | 15.33 | 16.21 | 16.93 |
| 核心一级资本 | 9.33 | 9.81 | 9.81 | 9.95 | 10.18 |
| 杠杆率 | 12.39 | 12.24 | 11.67 | 11.08 | 10.57 |
| RORWA | 1.42 | 1.44 | 1.44 | 1.46 | 1.47 |
| 风险加权系数 | 70.94 | 72.80 | 74.07 | 75.04 | 76.01 |

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任何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