

兴业银行（601166）

 证券研究报告
 2023年04月03日

顺应新能源周期大势，信贷投放持续旺盛

营收增速放缓，盈利能力趋稳

公司披露 2022 年年报，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，在已披露该数据的上市股份行中，处于较高水平。

Q4 净息差企稳回升，信贷投放持续旺盛

2022 年公司净息差 2.10%，同比下滑 19bp，其中 22Q4 净息差环比 22Q3 提升 9bp，息差止住下行态势。2022 年净息差下行主要是受 LPR 下调等因素影响，贷款定价下行，存款竞争激烈且成本保持相对刚性。2022 年，公司生息资产收益率为 4.14%，较 22H1 下滑 6bp；计息负债成本率为 2.31%，较 22H1 下降 1bp，反映出其优秀的负债成本管控能力。

资产端，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，2022 年末贷款同比增速为 12.53%，同比增速较 22Q3 末提升 0.46pct。负债端，2022 年末存款同比增速为 9.88%，同比增速较 22Q3 末下降 1.49pct。为缓解息差收窄压力，公司持续优化资产负债结构，资产端突出服务实体经济，加快结构转型调整，2022 年贷款日均规模在生息资产中占比上升至 59.37%；负债端突出客户经营，顺应存款定价机制调整与客户风险偏好变化，继续保持结算型存款拓展力度，并通过挂牌利率下调，有序引导中长期存款定价下降，定期存款成本同比下降 7 个 BP。

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，加快风险管理模式的数字化、智能化转型，稳固资产质量根基。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，在已发布年报的上市股份行中处于中上游位置。

投资建议：绿色银行引领转型发展，财富银行增长动能强劲

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，持续加大绿色资产构建，2022 年末，人行口径绿色贷款余额 6,370.72 亿元，同比增长 40.34%，继续保持行业领先；已获审批的碳减排支持工具优惠资金 265.63 亿元，充分享受政策红利。同时，理财业务构筑核心竞争力，公司资产配置结构不断优化，理财规模较上年增长 17.21%至 2.09 万亿元，综合理财能力连续 21 个季度蝉联全国性商业银行榜首。我们看好公司的业绩成长性，预计公司 2023-2025 年归母净利润同比增长 11.14%、13.21%和 15.19%，目前公司 PB（MRQ）为 0.53 倍，给予公司 2023 年目标 PB0.80 倍，对应目标价 29.22 元，维持“买入”评级。

风险提示：信贷需求不足；信用风险波动，资产质量恶化。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	2212.36	2223.74	2263.01	2485.41	2715.05
增长率（%）	8.91	0.51	1.77	9.83	9.24
归属母公司股东净利润（亿元）	826.80	913.77	1015.60	1149.78	1324.46
增长率（%）	24.10	10.52	11.14	13.21	15.19
每股收益（元）	3.77	4.20	4.89	5.53	6.38
市盈率(P/E)	4.48	4.02	3.45	3.05	2.65
市净率(P/B)	0.59	0.53	0.46	0.41	0.37

资料来源：wind，天风证券研究所

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	16.89 元
目标价格	29.22 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)	350,877.27
流通 A 股市值(百万元)	350,877.27
每股净资产(元)	31.79
资产负债率(%)	91.83
一年内最高/最低(元)	22.42/14.91

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

- 《兴业银行-公司点评:挖掘绿色优质资产，扩表提质进行中》 2023-02-02
- 《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
- 《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

财务预测摘要

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表						收入增长					
净利息收入	1457	1453	1453	1635	1805	净利润增速	24.1%	10.5%	11.14%	13.21%	15.19%
手续费及佣金	427	450	473	497	521	拨备前利润增速	6.7%	-4.6%	3.7%	11.5%	10.2%
其他收入	3	3	3	4	4	税前利润增速	24.4%	11.4%	9.9%	11.9%	15.1%
营业收入	2212	2224	2263	2485	2715	营业收入增速	8.9%	0.5%	1.8%	9.8%	9.2%
营业税及附加	22.07	22.78	23.24	23.70	24.17	净利息收入增速	1.5%	-0.3%	0.0%	12.5%	10.4%
业务管理费	590	676	689	703	717	手续费及佣金增速	13.2%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	1623	1548	1605	1790	1972	营业费用增速	15.4%	14.5%	-2.6%	5.7%	6.9%
计提拨备	670	486	438	484	469	规模增长					
税前利润	953	1062	1167	1306	1503	生息资产增速	9.7%	7.9%	9.0%	9.0%	9.0%
所得税	115	138	140	144	165	贷款增速	11.5%	13.0%	10.5%	9.0%	9.0%
净利润	827	914	1016	1150	1324	同业资产增速	36.2%	-10.1%	-2.7%	9.0%	9.0%
资产负债表						证券投资增速	3.7%	5.3%	8.4%	9.0%	9.0%
贷款总额	44282	49829	55090	59971	65266	其他资产增速	-7.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
同业资产	5592	5027	4890	5331	5810	计息负债增速	8.6%	7.5%	8.3%	8.6%	8.6%
证券投资	29986	31583	34233	37314	40672	存款增速	6.6%	9.9%	8.9%	8.6%	8.6%
生息资产	83156	89733	97809	106612	116207	同业负债增速	7.9%	4.8%	6.9%	8.6%	8.6%
非生息资产	2875	2934	2992	3052	3113	股东权益增速	11.1%	9.1%	13.5%	10.5%	11.0%
总资产	86030	92667	100801	109664	119320	存款结构					
客户存款	43557	47888	52145	56626	61472	活期	41.0%	37.6%	38.0%	37.0%	38.0%
其他计息负债	33661	35118	37760	41005	44514	定期	51.3%	55.1%	55.0%	55.0%	55.0%
非计息负债	1869	2088	2297	2527	2780	其他	7.6%	7.4%	7.0%	8.0%	7.0%
总负债	79087	85094	92203	100159	108766	贷款结构					
股东权益	6943	7573	8599	9506	10555	企业贷款(不含贴现)	50.2%	52.8%	52.0%	51.0%	50.0%
每股指标						个人贷款	42.5%	39.6%	40.0%	41.0%	42.0%
每股净利润(元)	3.77	4.20	4.89	5.53	6.38	资产质量					
每股拨备前利润(元)	7.81	7.45	7.73	8.62	9.49	不良贷款率	1.10%	1.09%	1.07%	1.05%	1.02%
每股净资产(元)	28.65	31.64	36.53	40.84	45.83	正常	97.38%	97.42%			
每股总资产(元)	414.12	446.07	485.22	527.88	574.37	关注	1.52%	1.49%			
P/E	4.5	4.0	3.5	3.1	2.6	次级	0.53%	0.41%			
P/PPOP	2.2	2.3	2.2	2.0	1.8	可疑	0.35%	0.41%			
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	损失	0.22%	0.27%			
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	268.73%	236.44%	234.49%	229.95%	223.59%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.29%	2.10%	1.97%	2.02%	2.04%	资本充足率	14.39%	14.44%	14.91%	15.10%	15.34%
净利差(Spread)	2.02%	1.90%	1.75%	1.80%	1.81%	核心资本充足率	9.81%	9.81%	10.34%	10.63%	10.96%
贷款利率	6.24%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	资产负债率	91.93%	91.83%	91.47%	91.33%	91.15%
存款利率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	其他数据					
生息资产收益率	4.36%	4.20%	4.15%	4.13%	4.15%	总股本(亿)	207.74	207.74	207.74	207.74	207.74
计息负债成本率	2.29%	2.30%	2.39%	2.33%	2.34%						
盈利能力											
ROAA	1.00%	1.02%	1.05%	1.09%	1.16%						
ROAE	14.70%	14.59%	14.34%	14.31%	14.71%						
拨备前利润率	1.97%	1.73%	1.66%	1.70%	1.72%						

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