

规模扩张提速，资产质量稳健

2023 年 05 月 03 日

事件：4 月 28 日，兴业银行发布 23Q1 财报。23Q1 实现营收 554 元，YoY-6.7%；归母净利润 251 亿元，YoY-8.9%；不良率 1.09%、拨备覆盖率 233%。

➤ **营收阶段性承压。**23Q1 归母净利润同比负增长，主要是营收端受息差收窄、中收波动影响而承压。

营收分项来看，23Q1 中收同比-42.5%，为营收负增长的主要拖累，主因 22Q4 债市波动对客户投资风险偏好造成较大影响，理财、财富代销类中收下降，同时也存在一定高基数效应。但后续随着兴业银行财富银行品牌、“商行+投行”能力的持续建设，中收表现有望回暖。23Q1 净利息收入同比-6.2%，其中主要压力来自一季度重定价等因素扰动下，净息差下行。但 23Q1 其他非息收入表现较好，较 22Q4 债市大幅波动时期已有较好恢复，23Q1 投资类收益（公允价值变动损益+投资收益+汇兑损益）同比+49.1%。

➤ **规模扩张提速。**规模方面，资产端，23Q1 总资产、贷款总额同比+11.4%、+11.0%，增速分别较 22 年末+3.7pct、-1.5pct，Q1 非信贷类资产配置形成对扩表的主要驱动。贷款方面，23Q1 新增信贷投放 1575 亿元，其中，对公信贷投放节奏提前，23Q1 增量信贷均由对公端贡献，“早投放、早收益”策略下，为全年净利息收入增长奠定较好基础；零售信贷需求仍有待修复，23Q1 零售信贷余额较年初-0.8%。

负债端，23Q1 存款总额同比+11.1%，增速较 22 年末+1.2pct。结构上来看，活期存款揽储效果较好，23Q1 活期存款同比+7.8%，增速较 22 年末+7.2pct，拉动活期存款占比较 22 年末提升 0.5pct 至 38.1%。

定价方面，资产端收益率主要受一季度重定价、增量信贷以对公为主而有所承压，但随着后续零售信贷需求回暖，定价压力有望逐渐减缓。而负债端活期存款的较好吸收，对负债端成本管控有一定利好。

➤ **资产质量稳中向好。**23Q1 不良率与 22 年末持平，前瞻性指标关注率则较 22 年末-5BP 至 1.44%，潜在不良压力减轻。23Q1 拨备覆盖率较 22 年末微降 4pct，整体仍处于较高水平，风险抵补能力无忧。

➤ **投资建议：资产质量稳健，中收有待修复**

23Q1 营收受息差收窄、中收波动影响短期承压，但信贷投放节奏灵活调整，对公信贷靠前发力奠定全年利息收入基本盘；“商行+投行”战略之下，后续中收压力有望缓释。预计 23-25 年 EPS 分别为 4.55、4.74、5.02 元，2023 年 4 月 28 日收盘价对应 0.5 倍 23 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	222,374	225,471	233,613	246,691
增长率 (%)	0.5	1.4	3.6	5.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	91,377	94,454	98,511	104,243
增长率 (%)	10.5	3.4	4.3	5.8
每股收益 (元)	4.40	4.55	4.74	5.02
PE	4	4	4	3
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.22 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

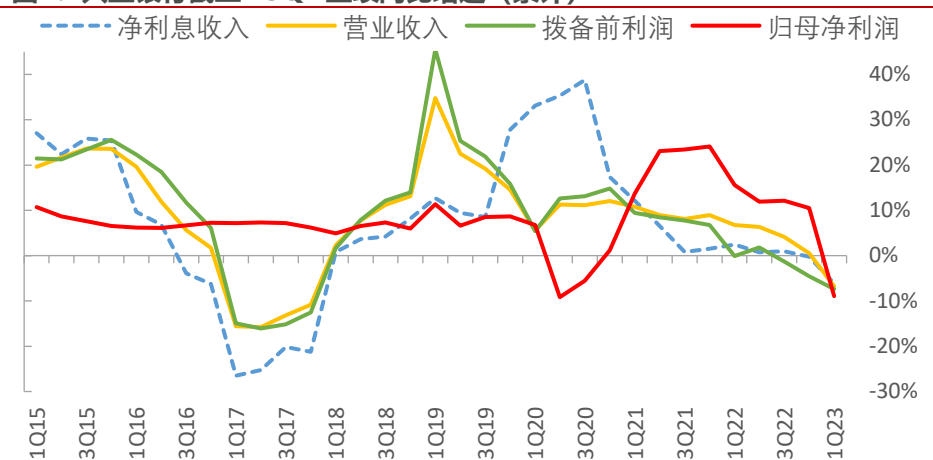
执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

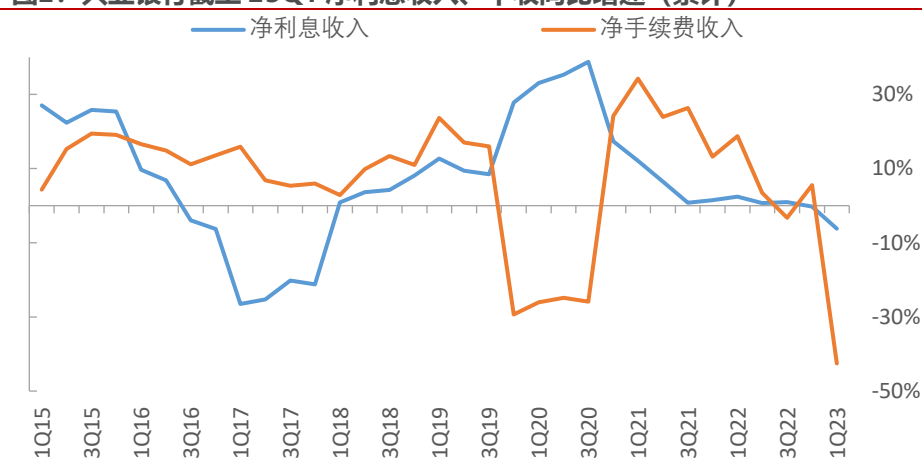
- 1.兴业银行 (601166.SH) 2022 年年报点评：资产质量平稳，转型坚定推进-2023/03/31
- 2.兴业银行 (601166.SH) 2022 年业绩快报点评：ROE 同比持平，资产质量改善-2023/02/01
- 3.兴业银行 (601166.SH) 2022 年三季报点评：三张名片愈发闪亮，资产质量稳健好转-2022/11/02
- 4.兴业银行 (601166.SH) 2022 年中报点评：战略反映到报表，看得见的“兴”蜕变-2022/08/28
- 5.兴业银行 (601166.SH) 事件点评：大股东增持显信心，转型&转债前景可期-2022/07/28

图1：兴业银行截至 23Q1 业绩同比增速（累计）



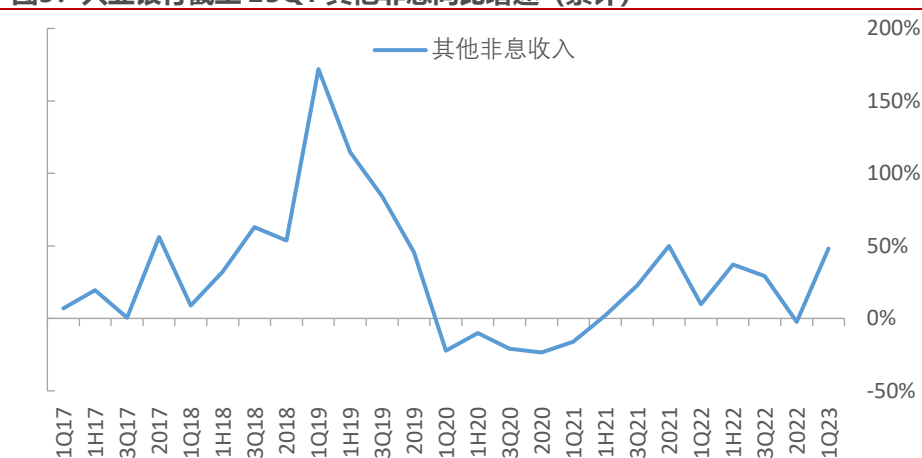
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：兴业银行截至 23Q1 净利息收入、中收同比增速（累计）

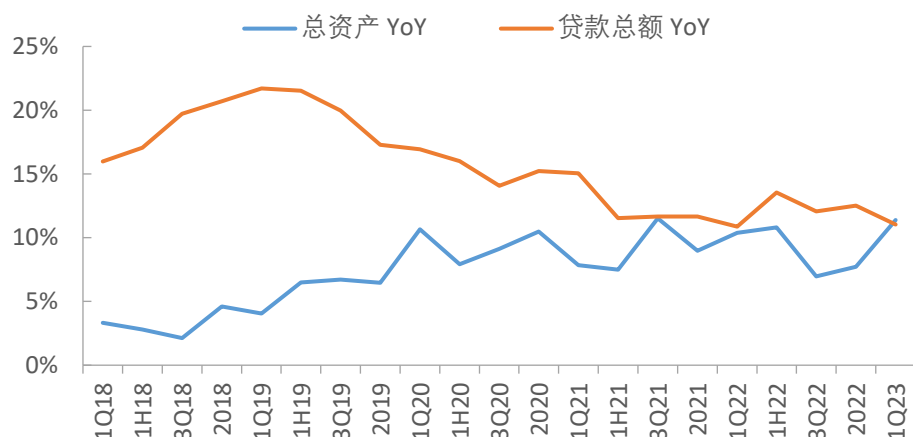


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

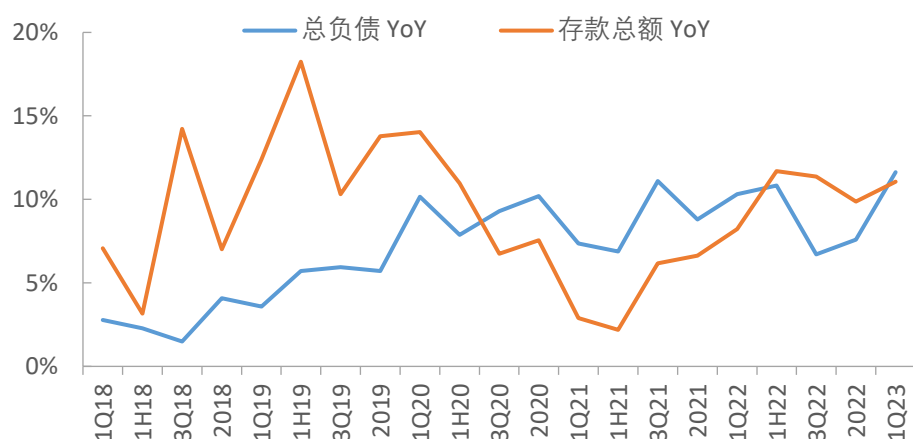
图3：兴业银行截至 23Q1 其他非息同比增速（累计）



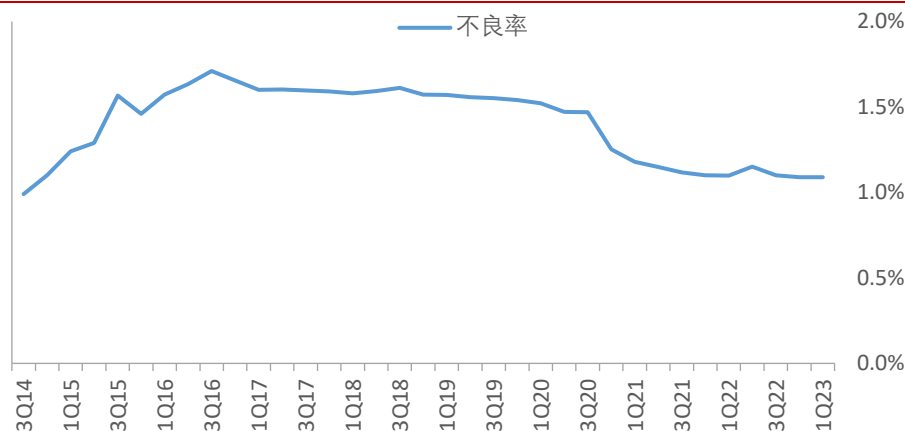
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：兴业银行截至 23Q1 总资产、贷款总额同比增速


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

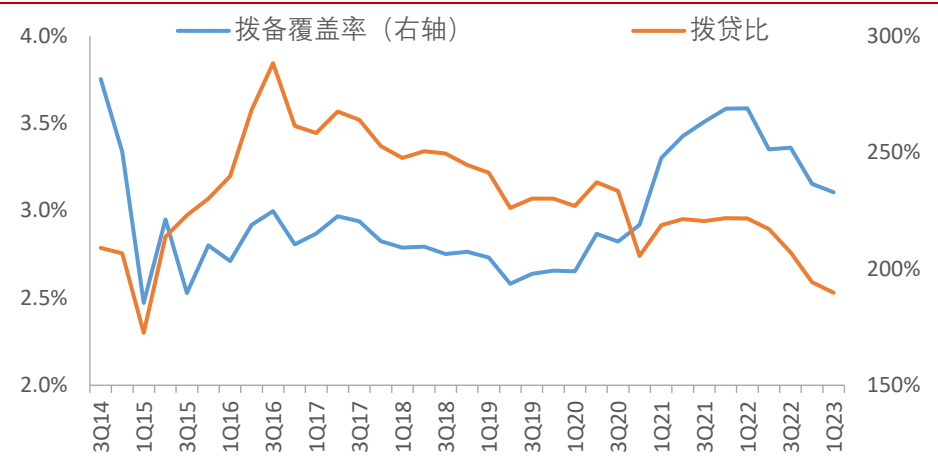
图5：兴业银行截至 23Q1 总负债、存款总额同比增速


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：兴业银行截至 23Q1 不良率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：兴业银行截至 23Q1 拨备水平



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)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1,453	1,461	1,502	1,566
手续费及佣金	450	464	487	536
其他收入	321	330	347	365
营业收入	2,224	2,255	2,336	2,467
营业税及附加	-23	-20	-21	-22
业务管理费	-648	-681	-701	-722
拨备前利润	1,548	1,548	1,607	1,714
计提拨备	-486	-474	-486	-526
税前利润	1,062	1,075	1,122	1,189
所得税	-138	-118	-123	-131
归母净利润	914	945	985	1,042

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	49,829	54,812	60,567	66,927
同业资产	5,027	5,278	5,437	5,708
证券投资	31,583	32,847	34,161	35,869
生息资产	89,214	97,484	104,893	113,469
非生息资产	4,741	4,765	6,363	7,632
总资产	92,667	100,862	109,775	119,514
客户存款	47,370	51,633	55,764	60,225
其他计息负债	34,172	36,685	39,875	43,345
非计息负债	3,552	4,263	5,115	6,138
总负债	85,094	92,581	100,754	109,708
股东权益	7,573	8,281	9,021	9,806

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	4.40	4.55	4.74	5.02
每股拨备前利润(元)	7.45	7.45	7.74	8.25
每股净资产(元)	31.64	35.00	38.51	42.23
每股总资产(元)	446.07	485.52	528.42	575.30
P/E	4	4	4	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.67%	1.56%	1.48%	1.43%
净利差(Spread)	2.04%	1.97%	1.93%	1.91%
贷款利率	4.81%	4.76%	4.73%	4.71%
存款利率	2.26%	2.28%	2.29%	2.29%
生息资产收益率	4.14%	4.09%	4.06%	4.04%
计息负债成本率	2.10%	2.12%	2.13%	2.13%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.03%	0.99%	0.95%	0.92%
ROAE	14.59%	13.65%	12.90%	12.43%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	10.5%	3.4%	4.3%	5.8%
拨备前利润增速	-4.6%	0.0%	3.8%	6.7%
税前利润增速	11.5%	1.2%	4.4%	5.9%
营业收入增速	0.5%	1.4%	3.6%	5.6%
净利息收入增速	-0.3%	0.5%	2.9%	4.3%
手续费及佣金增速	5.5%	3.0%	5.0%	10.0%
营业费用增速	16.9%	5.0%	3.0%	3.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	5.8%	9.3%	7.6%	8.2%
贷款增速	12.5%	10.0%	10.5%	10.5%
同业资产增速	-10.1%	5.0%	3.0%	5.0%
证券投资增速	5.3%	4.0%	4.0%	5.0%
其他资产增速	55.2%	0.5%	33.5%	19.9%
计息负债增速	7.6%	8.3%	8.3%	8.3%
存款增速	9.9%	9.0%	8.0%	8.0%
同业负债增速	5.1%	6.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	9.1%	9.4%	8.9%	8.7%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
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	2022A	2023E	2024E	2025E
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	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.09%	1.09%	1.07%	1.05%
正常	97.38%	97.74%	97.78%	97.80%
关注	1.37%	1.17%	1.15%	1.14%
次级	0.70%	0.68%	0.67%	0.66%
可疑	0.40%	0.30%	0.29%	0.28%
损失	0.15%	0.10%	0.10%	0.11%
拨备覆盖率	236.4%	232.8%	228.5%	225.2%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	14.44%	13.99%	13.52%	13.07%
核心资本充足率	9.81%	9.80%	9.74%	9.64%
资产负债率	91.83%	91.79%	91.78%	91.80%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
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