

## “三张名片”愈发闪亮，“五大赛道”加速奔跑

2023 年 08 月 31 日

**事件:** 8 月 30 日, 兴业银行发布 23 年中报。23H1 实现营收 1110.5 亿元, YoY -4.1%; 归母净利润 426.8 亿元, YoY-4.9%; 不良率 1.08%, 拨备覆盖率 246%。

➤ **业绩增速边际修复。** 23H1 累计营收、归母净利润同比降幅较 23Q1 分别收窄 2.6pct、收窄 4.0pct, 业绩增速已触底后回升。

➤ **“三张名片”愈发闪亮。** 23H1 非息收入占营收比例 35.3%, 较 23Q1 微降 0.8pct。其中, 23H1 其他非息收入同比+12.7%, 高基数下, 增速较 23Q1 有所下行。23H1 中收同比-30.3%, 一方面, 去年同期理财老产品净值化转型一次性收益兑现, 一定程度上拉高了基数; 另一方面, **绿色银行、财富银行、投资银行“三张名片”业绩贡献依然靓丽**, 23H1 财富代销收入同比+21.7%, 投行承销及顾问类中收同比+14.5%。

➤ **息差虽仍承压, 但降幅收窄。** 23H1 净息差 1.95%, 同比-20BP, 但同比降幅较 23Q1 收窄 9BP。或受益于息差降幅缩小, Q2 单季净利息收入同比+5.1%。**资产端**, 受行业性新发贷款定价下行影响, 23H1 生息资产、贷款收益率较 22 年末分别-9BP、-18BP。**负债端**, 美联储加息导致外币存款付息率提升, 但公司成本管控成效整体较好, 23H1 计息负债、存款成本率较 22 年末分别+4BP、持平。

➤ **把握新赛道, 对公信贷投放强劲。** 23H1 总资产、贷款总额、存款总额同比+10.1%、+9.4%、+10.5%。上半年信贷增量均由对公端贡献, 在 Q1 已强势投放背景下, Q2 对公贷款 (不含贴现) 增量 1211 亿元, 仍较去年同期多增 721 亿元。**结构上, “五大新赛道”贡献卓著**, 23H1 普惠、科创、能源、汽车、园区金融领域对公贷款余额分别较 22 年末+26%、+23%、+10%、+23%、+23%。

➤ **资产质量整体向好, 重点领域风险可控。** 23H1 不良率、关注率较 23Q1 分别-1BP、-9BP 至 1.08%、1.35%。**对公端, 房地产、政信类业务风险均趋缓**, 23H1 对公房地产贷款不良率较 22 年末-49BP 至 0.81%, 改善显著; 23H1 地方政府融资平台债务余额、不良资产余额均较 22 年末下行。**23H1 零售不良率较 22 年末-8BP**, 主要压力点信用卡资产质量已呈现向好态势, 23H1 信用卡业务不良率、关注率较 22 年末分别-7BP、-30BP。23H1 拨备覆盖率较 23Q1 上升 13pct 至 246%, 风险抵补能力充裕。

➤ **投资建议: 业绩增速回升, 资产质量向好**

公司 23H1 业绩增速边际修复, 资产质量稳健向好, 重点领域风险趋缓; 在擦亮“三张名片”, 瞄准“五大新赛道”的战略引导下, 公司有望持续实现营收结构优化、信贷稳步扩张。预计 23-25 年 EPS 分别为 4.49、4.68、4.95 元, 2023 年 8 月 30 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	224,164	232,196	245,162
增长率 (%)	0.5	0.8	3.6	5.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	91,377	93,301	97,262	102,895
增长率 (%)	10.5	2.1	4.2	5.8
每股收益 (元)	4.40	4.49	4.68	4.95
PE	4	4	3	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 8 月 30 日收盘价)

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格:

### 15.79 元



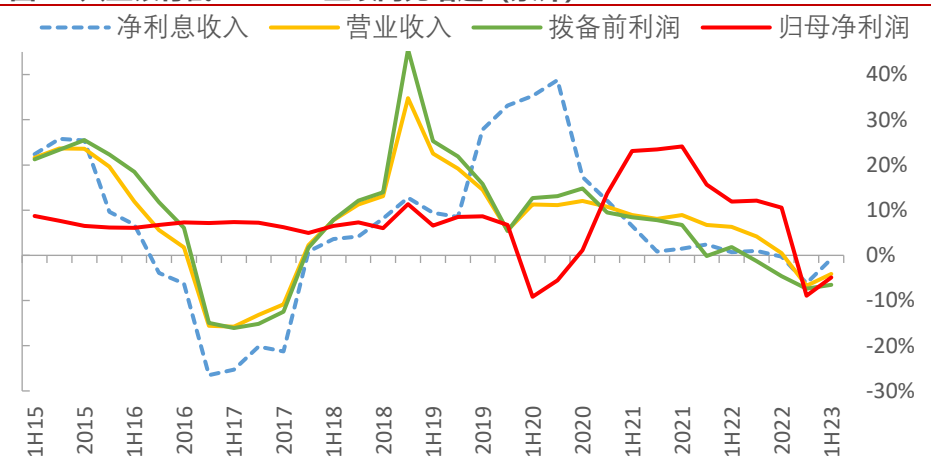
**分析师 余金鑫**

执业证书: S0100521120003

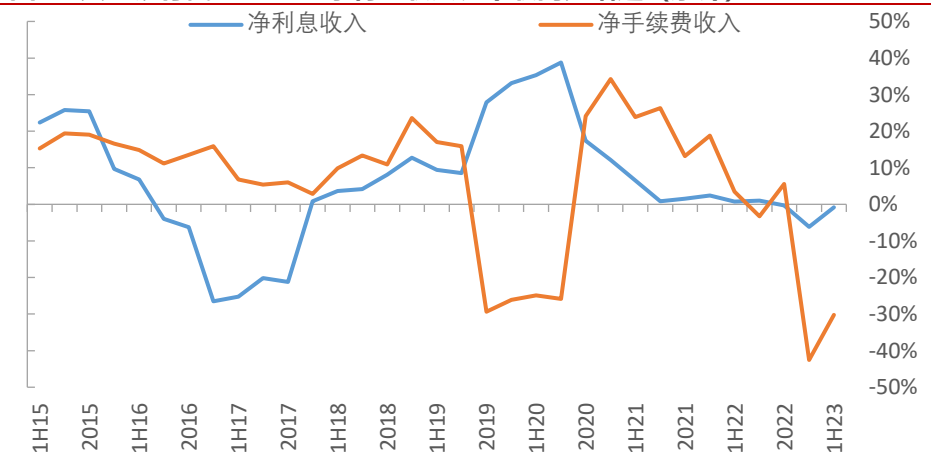
邮箱: yujinxin@mszq.com

### 相关研究

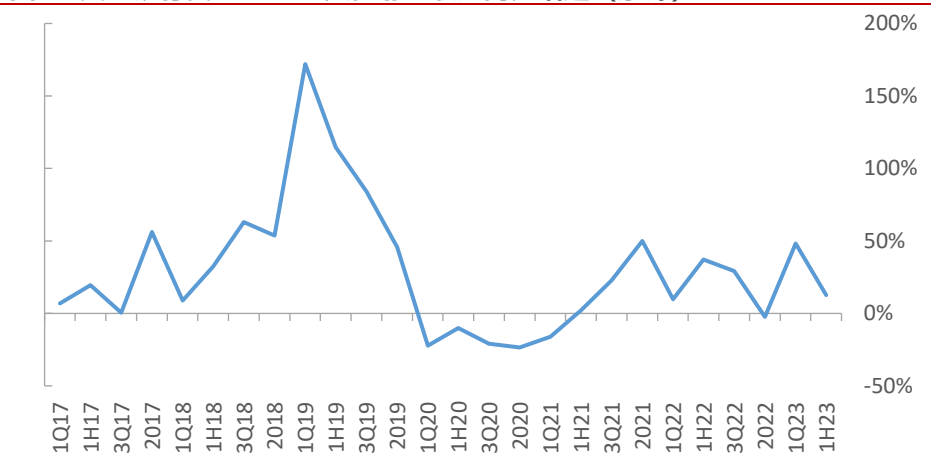
1. 兴业银行 (601166.SH) 2023 年一季报点评: 规模扩张提速, 资产质量稳健-2023/05/03
2. 兴业银行 (601166.SH) 2022 年年报点评: 资产质量平稳, 转型坚定推进-2023/03/31
3. 兴业银行 (601166.SH) 2022 年业绩快报点评: ROE 同比持平, 资产质量改善-2023/02/01
4. 兴业银行 (601166.SZ) 2022 年三季报点评: 三张名片愈发闪亮, 资产质量稳健好转-2022/11/02
5. 兴业银行 (601166.SH) 2022 年中报点评: 战略反映到报表, 看得见的“兴”蜕变-2022/08/28

**图1：兴业银行截至 23H1 业绩同比增速（累计）**


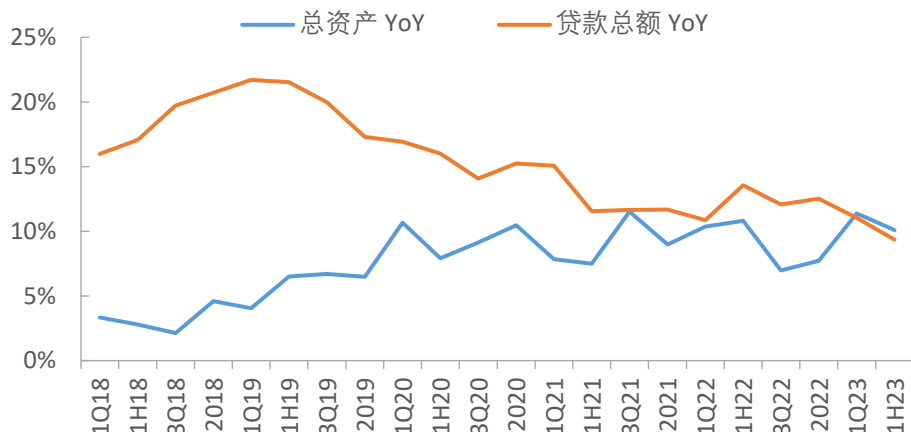
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

**图2：兴业银行截至 23H1 净利息收入、中收同比增速（累计）**


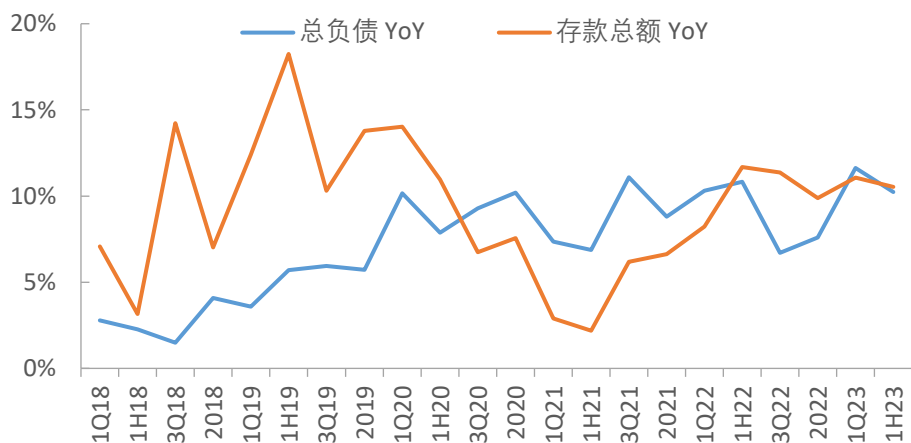
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

**图3：兴业银行截至 23H1 其他非息收入同比增速（累计）**


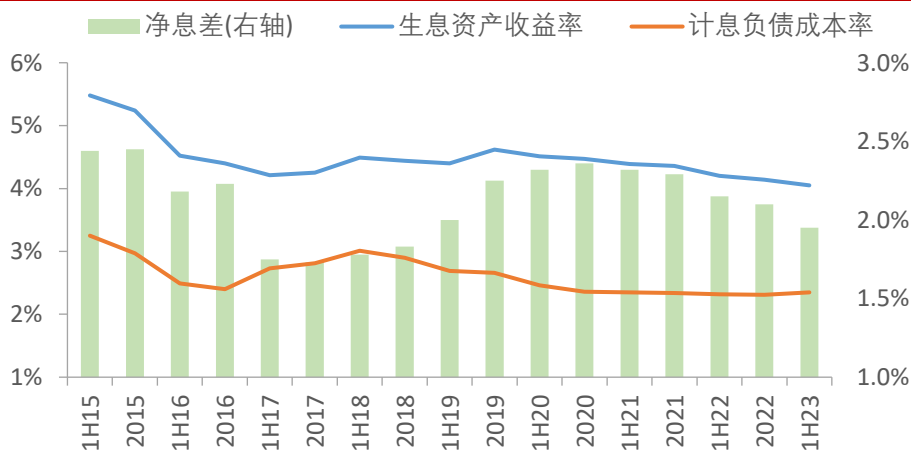
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

**图4：兴业银行截至 23H1 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

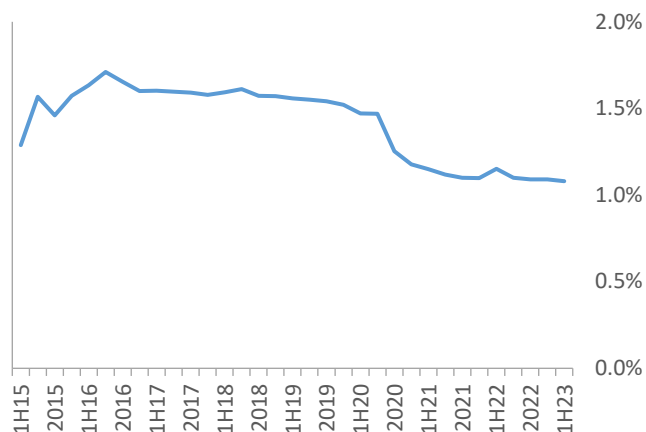
**图5：兴业银行截至 23H1 总负债、存款总额同比增速**


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

**图6：兴业银行截至 23H1 净息差及两端分解 (披露值)**


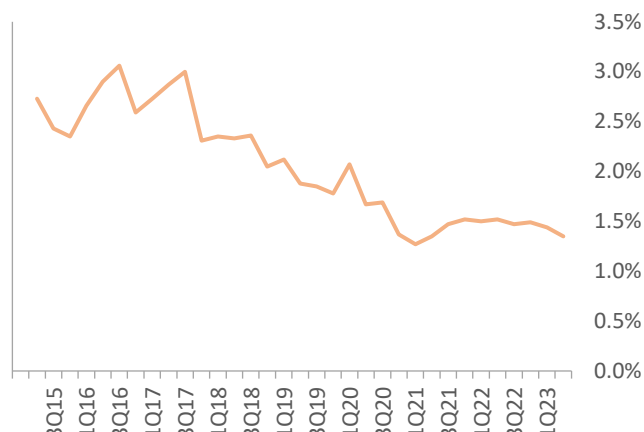
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：兴业银行截至 23H1 不良率



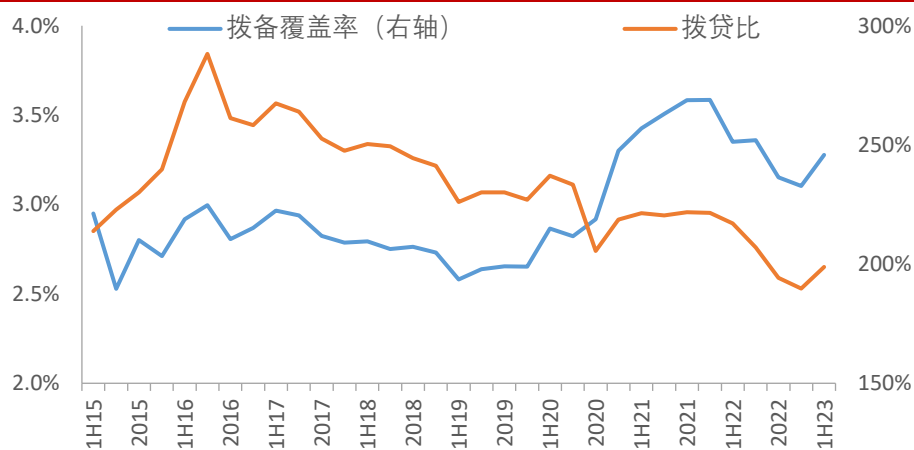
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：兴业银行截至 23H1 关注率



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图9：兴业银行截至 23H1 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	1,448	1,488	1,551
手续费及佣金	450	464	487	536
其他收入	321	330	347	365
营业收入	2,224	2,242	2,322	2,452
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	1,535	1,593	1,699
计提拨备	-486	-474	-486	-526
税前利润	1,062	1,062	1,108	1,174
所得税	-138	-117	-122	-129
归母净利润	914	933	973	1,029

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	4,757	6,351	7,612
<b>总资产</b>	<b>92,667</b>	<b>100,854</b>	<b>109,757</b>	<b>119,486</b>
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
<b>总负债</b>	<b>85,094</b>	<b>92,581</b>	<b>100,754</b>	<b>109,708</b>
<b>股东权益</b>	<b>7,573</b>	<b>8,273</b>	<b>9,004</b>	<b>9,778</b>

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	4.40	4.49	4.68	4.95
每股拨备前利润(元)	7.45	7.39	7.67	8.18
每股净资产(元)	31.64	34.96	38.42	42.09
每股总资产(元)	446.07	485.48	528.34	575.17
P/E	4	4	3	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4
P/A	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.67%	1.55%	1.47%	1.42%
净利差(Spread)	2.04%	1.80%	1.70%	1.63%
贷款利率	4.81%	4.61%	4.53%	4.47%
存款利率	2.26%	2.30%	2.32%	2.33%
生息资产收益率	4.14%	3.94%	3.86%	3.80%
计息负债成本率	2.10%	2.14%	2.16%	2.17%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.03%	0.98%	0.94%	0.91%
ROAE	14.59%	13.49%	12.76%	12.30%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	10.5%	2.1%	4.2%	5.8%
拨备前利润增速	-4.6%	-0.8%	3.8%	6.7%
税前利润增速	11.5%	0.0%	4.4%	5.9%
营业收入增速	0.5%	0.8%	3.6%	5.6%
净利息收入增速	-0.3%	-0.4%	2.8%	4.2%
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%	0.3%	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%	9.2%	8.8%	8.6%

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%	1.07%	1.06%	1.05%
正常	97.38%	97.76%	97.79%	97.81%
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%	0.08%	0.10%	0.10%
拨备覆盖率	236.4%	236.8%	231.0%	227.0%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	14.44%	13.98%	13.50%	13.04%
核心资本充足率	9.81%	9.79%	9.71%	9.61%
资产负债率	91.83%	91.80%	91.80%	91.82%

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