

息差表现企稳，利息收入回暖

2023 年 10 月 31 日

事件：10 月 30 日，兴业银行发布 23 年三季度报。23Q1-3 累计实现营收 1613 亿元，YoY-5.6%；归母净利润 649.7 亿元，YoY-9.5%；不良率 1.07%，拨备覆盖率 238%。

➤ **净利息收入回暖，非息走弱拖累营收。**23Q1-3 营收、归母净利润同比增速较 23H1 分别-1.4pct、-4.6pct。Q3 单季度资产减值损失同比+52.1%，对归母净利润增速造成负向贡献。

拆解营收，净利息收入表现逐渐回暖，23Q1-3 净利息收入同比+1.1%，增速由负转正，较 23H1 回升 1.9pct。Q3 单季净利息收入同比+5.0%，信贷投放提速、净息差企稳均有贡献。**营收拖累主要来自非息收入**，23Q1-3 中收、其他非息收入同比-30.4%、-2.6%，增速较 23H1 分别-0.1pct、-15.3pct。中收主要压力来自理财业务手续费收入下行，其他非息收入方面主要是交易性金融资产估值出现阶段性回调，Q3 单季公允价值变动收益-26 亿元。

➤ **信贷增速回升，净息差企稳。**规模方面，23Q3 末兴业银行总资产、贷款总额、存款总额分别同比+9.2%、+9.9%、+11.2%，增速较 23H1 分别-0.9pct、+0.6pct、+0.7pct。**增量信贷均由对公贡献**，Q3 单季新增信贷投放 916 亿元，其中对公、零售、票据分别+942、-22、-4 亿元。零售信贷需求不佳背景下，“**五大新赛道**”形成对公司信贷投放的有力支持，普惠、科创、能源、汽车、园区金融领域企金贷款余额较年初的增速，均明显高于贷款总额增速。

定价方面，净息差企稳，23Q1-3 净息差 1.94%，较 23H1 收窄 1BP；Q3 单季度净息差 1.92%，环比略降 1BP。

➤ **资产质量整体平稳，关注率略有波动。**不良率延续下行趋势，23Q3 末不良率较 23H1 下行 1BP 至 1.07%。关注率略有波动，较 23H1 提升 18BP 至 1.53%，波动部分源于公司主动下调部分未逾欠单存在潜在风险项目至关注类，即资产质量在进一步做实。23Q3 末拨备覆盖率 238%，较 23H1 末下降 8pct；拨贷比 2.55%，较 23H1 末-10BP。

➤ **投资建议：信贷扩张提速，中收有待修复**

营收增速受非息收入拖累而承压，但贷款增速回升、息差表现企稳，年内净利息收入增速逐渐回升。在擦亮“三张名片”，瞄准“五大新赛道”的战略引导下，中收压力有望缓释，持续实现信贷稳步扩张、营收结构优化。预计 23-25 年 EPS 分别为 4.10、4.31、4.59 元，2023 年 10 月 30 日收盘价对应 0.4 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	216,197	223,901	234,771
增长率 (%)	0.5	-2.8	3.6	4.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	91,377	85,247	89,491	95,356
增长率 (%)	10.5	-6.7	5.0	6.6
每股收益 (元)	4.40	4.10	4.31	4.59
PE	4	4	4	3
PB	0.5	0.4	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.57 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

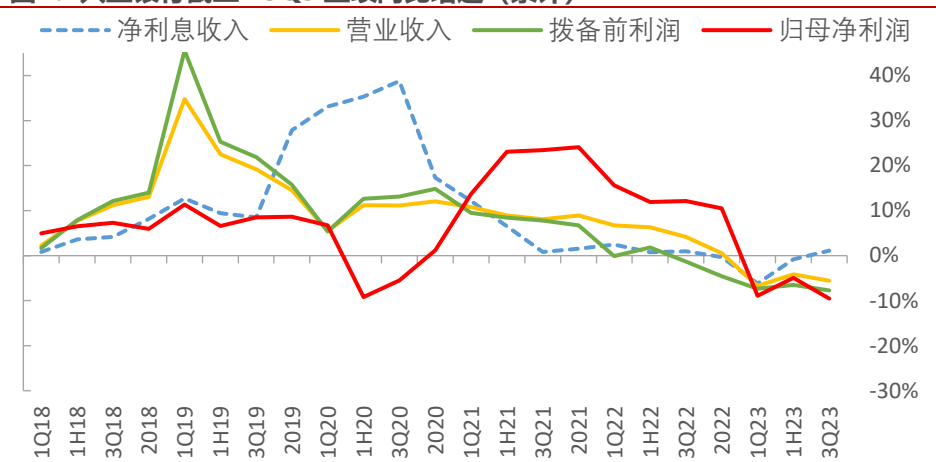
研究助理 马月

执业证书：S0100123070037

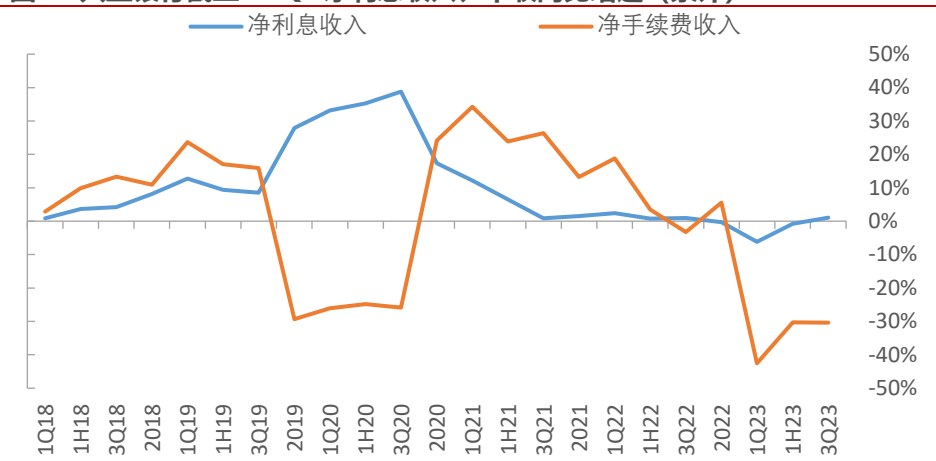
邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

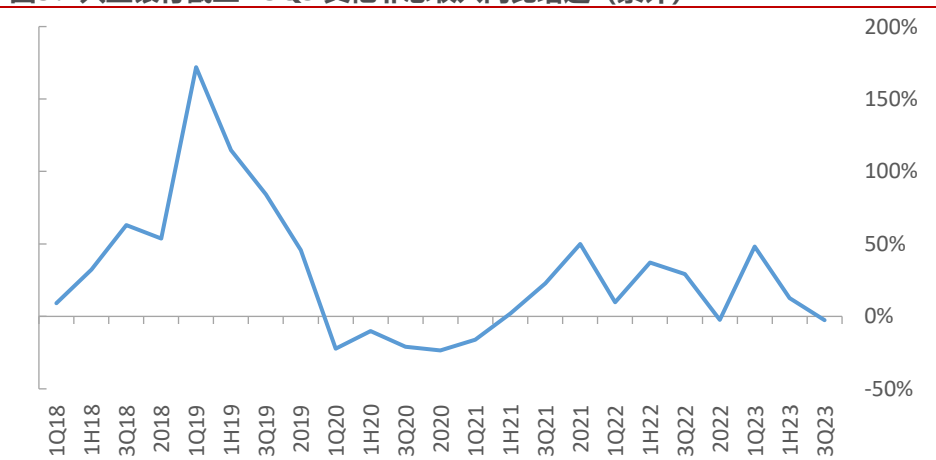
- 1.兴业银行 (601166.SH) 2023 年中报点评：“三张名片”愈发闪亮，“五大赛道”加速奔跑-2023/08/31
- 2.兴业银行 (601166.SH) 2023 年一季报点评：规模扩张提速，资产质量稳健-2023/05/03
- 3.兴业银行 (601166.SH) 2022 年年报点评：资产质量平稳，转型坚定推进-2023/03/31
- 4.兴业银行 (601166.SH) 2022 年业绩快报点评：ROE 同比持平，资产质量改善-2023/02/01
- 5.兴业银行 (601166.SH) 2022 年三季度报点评：三张名片愈发闪亮，资产质量稳健好转-2022/11/02

图1：兴业银行截至 23Q3 业绩同比增速（累计）


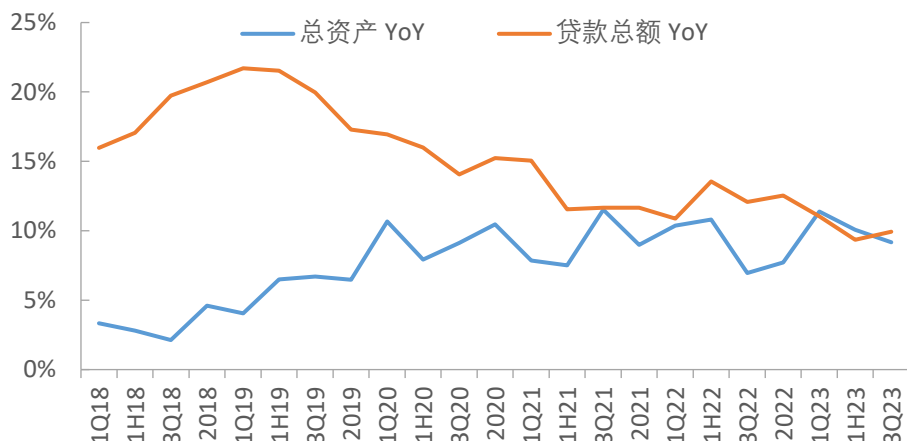
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：兴业银行截至 23Q3 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 23Q3 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 23Q3 总资产、总贷款同比增速


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

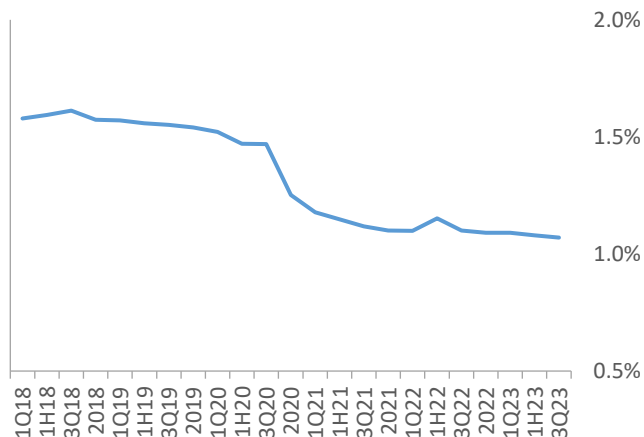
图5：兴业银行截至 23Q3 总负债、总存款同比增速


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：兴业银行截至 23Q3 净息差 (累计、披露值)

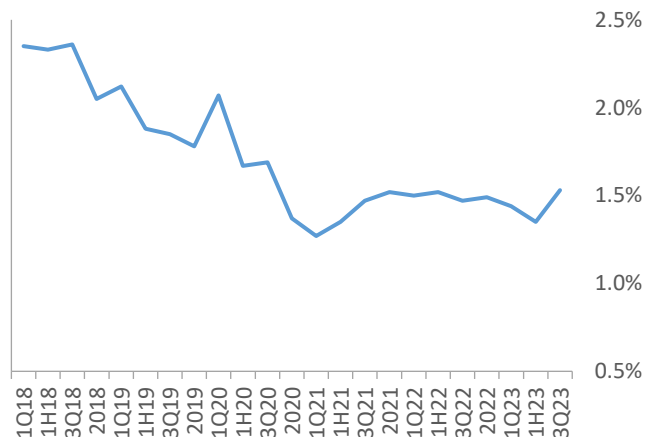

资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：兴业银行截至 23Q3 不良率



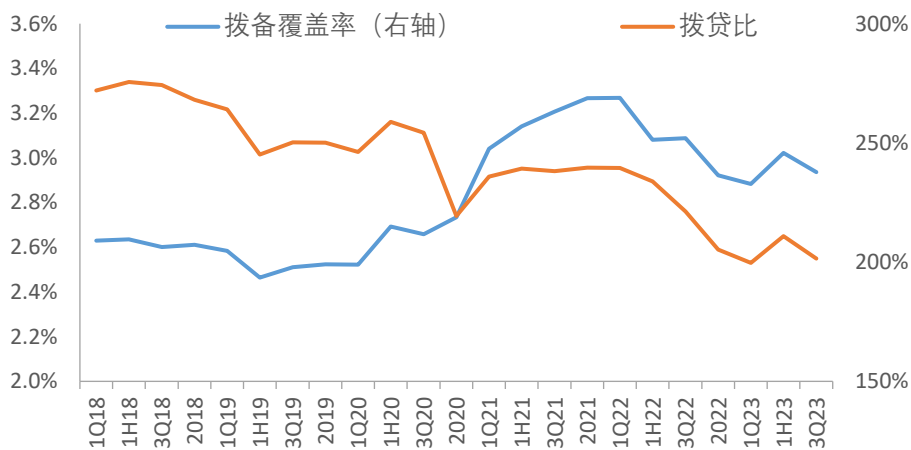
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：兴业银行截至 23Q3 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 23Q3 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	1,468	1,503	1,546
手续费及佣金	450	383	402	434
其他收入	321	311	334	368
营业收入	2,224	2,162	2,239	2,348
营业税及附加	-23	-19	-20	-21
业务管理费	-648	-671	-691	-712
拨备前利润	1,548	1,466	1,521	1,606
计提拨备	-486	-495	-501	-518
税前利润	1,062	971	1,021	1,089
所得税	-138	-107	-112	-120
归母净利润	914	852	895	954

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	5,530	5,806	6,038
证券投资	31,583	34,110	35,816	37,606
生息资产	89,214	99,042	106,963	115,537
非生息资产	4,741	4,275	6,459	8,999
总资产	92,667	101,979	111,977	123,000
客户存款	47,370	52,817	58,099	63,909
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	93,765	103,089	113,392
股东权益	7,573	8,214	8,888	9,608

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	4.40	4.10	4.31	4.59
每股拨备前利润(元)	7.45	7.06	7.32	7.73
每股净资产(元)	31.6	34.7	37.9	41.3
每股总资产(元)	446.1	490.9	539.0	592.1
P/E	4	4	4	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.67%	1.56%	1.46%	1.39%
净利差(Spread)	2.04%	1.89%	1.80%	1.73%
贷款利率	4.81%	4.68%	4.60%	4.54%
存款利率	2.26%	2.28%	2.29%	2.30%
生息资产收益率	4.14%	4.01%	3.93%	3.87%
计息负债成本率	2.10%	2.12%	2.13%	2.14%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.03%	0.89%	0.85%	0.83%
ROAE	14.59%	12.38%	11.88%	11.60%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	10.5%	-6.7%	5.0%	6.6%
拨备前利润增速	-4.6%	-5.3%	3.8%	5.6%
税前利润增速	11.5%	-8.6%	5.1%	6.7%
营业收入增速	0.5%	-2.8%	3.6%	4.9%
净利息收入增速	-0.3%	1.1%	2.4%	2.8%
手续费及佣金增速	5.5%	-15.0%	5.0%	8.0%
营业费用增速	16.9%	3.5%	3.0%	3.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	5.8%	11.0%	8.0%	8.0%
贷款增速	12.5%	10.0%	10.5%	10.5%
同业资产增速	-10.1%	10.0%	5.0%	4.0%
证券投资增速	5.3%	8.0%	5.0%	5.0%
其他资产增速	55.2%	-9.8%	51.1%	39.3%
计息负债增速	7.6%	9.8%	9.5%	9.5%
存款增速	9.9%	11.5%	10.0%	10.0%
同业负债增速	5.1%	6.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	9.1%	8.5%	8.2%	8.1%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	39.9%	39.3%	38.8%	38.4%
定期	52.3%	52.9%	53.4%	53.8%
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%	1.06%	1.05%	1.04%
正常	97.38%	97.45%	97.50%	97.51%
关注	1.37%	1.49%	1.45%	1.44%
次级	0.70%	0.40%	0.39%	0.38%
可疑	0.40%	0.32%	0.32%	0.32%
损失	0.15%	0.33%	0.33%	0.34%
拨备覆盖率	236.4%	230.3%	227.4%	219.7%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	14.44%	13.90%	13.36%	12.85%
核心资本充足率	9.81%	9.71%	9.57%	9.42%
资产负债率	91.83%	91.95%	92.06%	92.19%

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