

兴业银行(601166.SH)

息差小幅收窄，资负结构持续优化

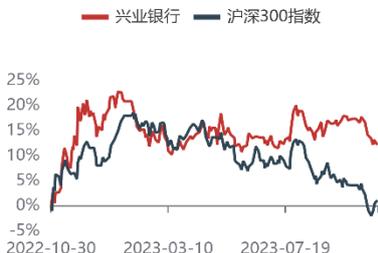
强烈推荐（维持）

股价：15.57元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cib.com.cn
大股东/持股	福建省金融投资有限责任公司 /16.91%
实际控制人	
总股本(百万股)	20,774
流通A股(百万股)	20,774
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,235
流通A股市值(亿元)	3,235
每股净资产(元)	33.43
资产负债率(%)	92.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】兴业银行(601166.SH)*半年报点评*利润营收降幅收窄，资产质量维持稳健*强烈推荐 20230831

【平安证券】兴业银行(601166.SH)*季报点评*中收拖累盈利，资产质量保持稳健*强烈推荐 20230429

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

兴业银行发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 1613 亿元，同比下降 5.59%，实现归母净利润 650 亿元，同比下降 9.53%，年化加权平均 ROE 为 12.13%。截至 3 季度末，总资产规模达到 9.92 万亿元，较年初增长 7.09%，其中贷款较年初增长 6.64%，存款较年初增长 10.14%。

平安观点：

■ **盈利增速筑底，非息波动拖累营收。**兴业银行 2023 年前三季度净利润同比负增 9.5%，降幅较上半年扩大 4.6 个百分点。拆分结构来看，营收增长的放缓依然是主要因素，公司前三季度营收增速从上半年 4.2% 的降幅扩大至 5.6%。收入增长的乏力仍主要受到非息收入的影响，其中手续费收入负增 30.4%，主要受到理财存量结构调整和资本市场的波动，此外由于 3 季度债市波动加大，兴业 3 季度单季其他非息收入下降了 35%，对营收也带来了负面影响。不过值得注意的是，在净利息收入方面兴业表现相对稳健，同比增速从半年末下降 0.8% 回升至 1.1%，单季度同比增长 5%，表现优于同业。我们认为兴业银行今年盈利的压力很大程度源自行业整体性经营压力的抬升和自身部分业务一定性调整的影响，负面因素已经反映较为充分，伴随国内经济修复与自身资负结构优化，后续压力有望逐步减轻。

■ **息差降幅优于同业，资负结构持续优化。**兴业银行 2023 年前三季度年化净息差 1.94% (vs 上半年 1.95%)，三季度单季净息差 1.92%，环比小幅收窄 1BP，考虑到行业整体面临 LPR 调降和存款定期化等因素的影响，兴业息差的表现优于同业。我们认为这一定程度与公司资负结构持续的积极调整有关，从规模来看，虽然兴业总资产规模增速较上半年放缓 0.9 个百分点至 9.2%，但存贷款增势保持稳定，推动同比增速较上半年分别提升 0.7/0.5 个百分点至 11.2%/9.9%，资负结构持续调优。具体从信贷结构来看，“五大新赛道”继续保持良好势头，普惠金融、科创金融、能源金融、汽车金融、园区金融领域贷款较上年末分别增长 34.4%、25.8%、10.8%、24.4%、23.8%，支持实体力度不断加大。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	219,884	221,903	220,309	237,077	254,387
YOY(%)	8.7	0.9	-0.7	7.6	7.3
归母净利润(百万元)	82,680	91,377	92,029	98,059	104,008
YOY(%)	24.1	10.5	0.7	6.6	6.1
ROE(%)	14.7	14.6	13.3	12.9	12.5
EPS(摊薄/元)	3.98	4.40	4.43	4.72	5.01
P/E(倍)	3.9	3.5	3.5	3.3	3.1
P/B(倍)	0.54	0.49	0.45	0.41	0.37

- **资产质量压力整体可控，拨备保持稳健。**兴业银行 2023 年 3 季度末不良率环比下降 1BP 至 1.07%，不过从关注率来看，公司关注率环比抬升 18BP 至 1.53%，略有抬升，预计主要源自公司主动对于潜在风险项目的确认，根据公司披露，目前地产和地方平台的整体风险趋于稳定，信用卡风险前瞻指标边际好转，公司整体资产质量压力可控。拨备方面，兴业银行 3 季度末拨备覆盖率环比下降 8pct 至 238%，拨贷比环比下降 10BP 至 2.55%，整体水平依旧充裕。
- **投资建议：“商行+投行”打造差异化经营，关注体制机制改革推进。**兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型，目前公司表内外业务均衡发展，ROE 始终处在股份行前列，公司提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。结合公司半年报，我们维持公司 23-25 年盈利预测，预计公司 23-25 年 EPS 分别为 4.43/4.72/5.01 元，对应盈利增速分别为 0.7%/6.6%/6.1%。目前兴业银行对应 23-25 年 PB 分别为 0.45x/0.41x/0.37x，考虑到目前公司估值安全边际相对较高，收入端短期扰动消退后长期盈利能力有望修复，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 兴业银行 2023 年三季度报核心指标

		百万元						
		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
利润表 (累计)	营业收入	59,403	115,853	170,854	222,374	55,410	111,047	161,296
	YoY	6.7%	6.3%	4.1%	0.5%	-6.7%	-4.1%	-5.6%
	利息净收入	37,775	72,431	107,805	145,273	35,439	71,857	108,984
	YoY	2.4%	0.7%	1.0%	-0.3%	-6.2%	-0.8%	1.1%
	中收收入	13,316	22,677	32,746	45,041	7,651	15,817	22,803
	YoY	18.8%	3.5%	-3.3%	5.5%	-42.5%	-30.3%	-30.4%
	信用减值损失	11,502	33,615	40,583	48,620	10,993	31,130	41,723
	YoY	-28.1%	-11.3%	-22.1%	-27.4%	-4.4%	-7.4%	2.8%
	拨备前利润	43,839	85,788	124,249	93,387	40,635	80,235	114,716
	YoY	-0.2%	1.8%	-1.3%	-42.5%	-7.3%	-6.5%	-7.7%
归母净利润	27,578	44,887	71,808	91,377	25,115	42,680	64,965	
YoY	15.6%	11.9%	12.1%	10.5%	-8.9%	-4.9%	-9.5%	
利润表 (单季)	营业收入	59,403	56,450	55,001	51,520	55,410	55,637	50,249
	YoY	6.7%	5.9%	-0.2%	-9.9%	-6.7%	-1.4%	-8.6%
	归母净利润	27,578	17,309	26,921	19,569	25,115	17,565	22,285
YoY	15.6%	6.5%	12.5%	7.7%	-8.9%	1.5%	-17.2%	
资产负债表	总资产	8,822,450	8,984,747	9,089,088	9,266,671	9,827,029	9,890,454	9,923,294
	YoY	10.4%	10.8%	7.0%	7.7%	11.4%	10.1%	9.2%
	贷款总额	4,629,373	4,775,732	4,833,931	4,982,887	5,140,416	5,222,339	5,313,936
	YoY	10.9%	13.5%	12.1%	12.5%	11.0%	9.4%	9.9%
	公司贷款 (含贴现)	2,727,073	2,847,004	2,879,607	3,008,980	3,182,311	3,263,223	3,356,995
	占比	59%	60%	60%	60%	62%	62%	63%
	零售贷款	1,902,300	1,928,728	1,954,324	1,973,907	1,958,105	1,959,116	1,956,941
	占比	41%	40%	40%	40%	38%	38%	37%
	存款总额	4,409,552	4,646,943	4,689,873	4,736,982	4,897,489	5,136,491	5,217,353
	YoY	8.2%	11.7%	11.4%	9.9%	11.1%	10.5%	11.2%
活期存款		1,842,440		1,779,273	1,863,827	1,896,302	1,818,353	
占比		40%		38%	38%	37%	35%	
定期存款		2,445,022		2,608,223	2,701,468	2,886,012	2,956,351	
占比		53%		55%	55%	56%	57%	
财务比率 (%)	净息差		2.15		2.10		1.95	1.94
	成本收入比	25.32	24.95	26.31	29.37	25.74	26.76	30.30
	ROE (年化)	18.04	13.60	14.73	13.85	14.92	11.92	12.13
资产质量指标 (%)	不良率	1.10	1.15	1.10	1.09	1.09	1.08	1.07
	关注率	1.50	1.52	1.47	1.49	1.44	1.35	1.53
	拨备覆盖率	268.89	251.30	251.99	236.44	232.81	245.77	237.78
	拨贷比	2.95	2.89	2.76	2.59	2.53	2.65	2.55
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.81	9.51	9.75	9.81	9.66	9.29	9.47
	一级资本充足率	11.16	10.83	11.05	11.08	10.86	10.47	10.64
	资本充足率	14.64	14.26	14.45	14.44	14.07	13.65	13.78

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	4,998,710	5,498,581	6,048,440	6,653,284
证券投资	3,158,341	3,221,508	3,382,583	3,551,712
应收金融机构的款项	502,694	502,694	527,829	554,220
生息资产总额	8,973,317	9,584,435	10,364,896	11,213,580
资产合计	9,266,671	9,897,768	10,703,743	11,580,172
客户存款	4,788,754	5,264,805	5,788,181	6,363,585
计息负债总额	8,300,530	8,858,397	9,561,452	10,325,520
负债合计	8,509,373	9,071,561	9,804,897	10,604,279
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	746,187	814,084	885,658	961,575
股东权益合计	757,298	826,206	898,846	975,893
负债和股东权益合计	9,266,671	9,897,768	10,703,743	11,580,172

资产质量

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
NPL ratio	1.09%	1.05%	1.02%	1.00%
NPLs	54,488	57,735	61,694	66,533
拨备覆盖率	236%	216%	209%	201%
拨贷比	2.58%	2.27%	2.13%	2.01%
一般准备/风险加权资	1.91%	1.73%	1.65%	1.58%
不良贷款生成率	1.20%	1.04%	0.90%	0.90%
不良贷款核销率	-1.07%	-0.98%	-0.83%	-0.82%

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	145,273	147,024	158,049	170,956
净手续费及佣金收入	45,041	38,285	44,028	48,430
营业净收入	221,903	220,309	237,077	254,387
营业税金及附加	-2,278	-2,262	-2,434	-2,611
拨备前利润	154,841	154,217	165,950	178,062
计提拨备	-48,592	-47,238	-51,962	-57,158
税前利润	106,221	106,979	113,988	120,904
净利润	92,414	93,074	99,172	105,189
归母净利润	91,377	92,029	98,059	104,008

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营管理				
贷款增长率	12.6%	10.0%	10.0%	10.0%
生息资产增长率	7.9%	6.8%	8.1%	8.2%
总资产增长率	7.7%	6.8%	8.1%	8.2%
存款增长率	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
付息负债增长率	7.5%	6.7%	7.9%	8.0%
净利息收入增长率	-0.3%	1.2%	7.5%	8.2%
手续费及佣金净收入增长	5.5%	-15.0%	15.0%	10.0%
营业收入增长率	0.9%	-0.7%	7.6%	7.3%
拨备前利润增长率	-4.6%	-0.4%	7.6%	7.3%
税前利润增长率	11.4%	0.7%	6.6%	6.1%
净利润增长率	10.5%	0.7%	6.6%	6.1%
非息收入占比	20.3%	17.4%	18.6%	19.0%
成本收入比	29.2%	29.0%	29.0%	29.0%
信贷成本	1.03%	0.90%	0.90%	0.90%
所得税率	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
盈利能力				
NIM	2.10%	1.98%	1.98%	1.98%
拨备前 ROAA	1.73%	1.61%	1.61%	1.60%
拨备前 ROAE	21.7%	19.8%	19.5%	19.3%
ROAA	1.02%	0.96%	0.95%	0.93%
ROAE	14.6%	13.3%	12.9%	12.5%
流动性				
分红率	27.01%	27.01%	27.01%	27.01%
贷存比	104.38%	104.44%	104.50%	104.55%
贷款/总资产	53.94%	55.55%	56.51%	57.45%
债券投资/总资产	34.08%	32.55%	31.60%	30.67%
银行同业/总资产	5.42%	5.08%	4.93%	4.79%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.81%	10.12%	10.27%	10.40%
资本充足率(权重法)	14.44%	14.45%	14.28%	14.10%
加权风险资产(¥,mn)	6,746,229	7,205,674	7,792,432	8,430,481
RWA/总资产	72.8%	72.8%	72.8%	72.8%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层