

2024年03月31日
兴业银行(601166.SH)

SDIC

 公司动态分析

证券研究报告

全国性股份制银行III

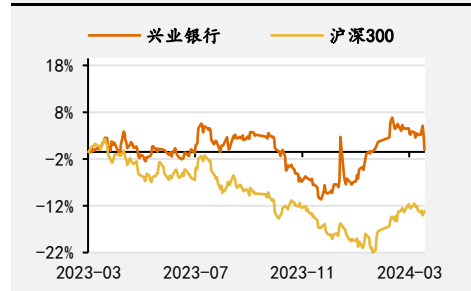
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 22.25元
股价(2024-03-29) 15.78元

交易数据

总市值(百万元)	327,818.33
流通市值(百万元)	327,818.33
总股本(百万股)	20,774.29
流通股本(百万股)	20,774.29
12个月价格区间	14.11/17.63元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.8	-5.8	6.8
绝对收益	-5.2	-2.7	-4.9

李双 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

对公贷款投放力度加大, 资产质量进一步优化——兴业银行 2023 年中报点评(更正)	2023-08-31
对公贷款投放力度加大, 资产质量进一步优化——兴业银行 2023 年中报点评	2023-08-31
资产质量保持平稳——兴业银行 2023 年一季报点评	2023-05-05
净息差环比提升, 重点领域资产质量明显改善——兴业	2023-03-31

对公信贷支撑规模扩张, 净息差有韧性

——兴业银行 2023 业绩点评

■ **事件:** 兴业银行披露 2023 年报, 2023 年兴业银行营收增速为-5.19% (2023 年前三季度: -5.59%), 拨备前利润增速为-6.03% (2023 年前三季度: -7.67%), 归母净利润增速为-15.61% (2023 年前三季度: -9.53%), 营收表现符合预期, 利润增速低于预期。我们点评如下:

■ **2023 年四季度兴业银行归母净利润增速为-37.91%, 业绩增长主要驱动因素为生息资产规模扩大、成本压降和所得税比例下降; 净息差收窄、拨备计提压力加大则明显对业绩形成明显拖累。**

■ **量:** 对公信贷支撑规模扩张, 零售信贷弱增长

① **资产端方面,** 兴业银行 2023 年末总资产同比增长 9.62%, 增速较 2023 年前三季度提升 0.44pct, 总规模突破 10 万亿。从结构上看, 增量主要来自信贷投放增加。2023 年末兴业银行总贷款占总资产 53.76%, 较 2023 年前三季度提升 0.21pct。2023 年末兴业银行贷款总额同比增长 9.59%, 剔除贴现后有效信贷同比增速 11.64%。

对公信贷支撑资产扩张。 2023 年末, 公司对公贷款 (不含贴现) 余额同比增速为 20.27%, 较 2023 年前三季度下降 2.70pct; 2023 年四季度新增 826 亿, 同比少增 424 亿, 主要是因为一般对公项目在上半年集中投放。从结构上来看, 对公贷款中制造业、租赁和商务服务业占比最高, 分别为 23.01%、20.01%。报告期内, 公司积极应对内外部复杂的经济形势, 主动加大对科创、普惠、能源、汽车、园区等“五大新赛道”的布局, 各领域相较上年均实现双位数增长, 同比增速分别为 31.88%、23.95%、16.16%、26.14%、27.40%。

零售贷款保持缓慢增长。 受到经济弱复苏影响, 个人消费需求疲弱, 兴业银行零售贷款投放乏力。2023 年末零售贷款余额同比增速为 0.12%, 增速与上季度基本持平; 2023 年四季度新增 194 亿元, 同比少增 2 亿元。从结构上看, 公司降低了按揭、信用卡贷款集中度, 2023 年末个人经营贷、消费贷余额同比分别增加 16.22%、增加 20.57%。

② **负债端方面。** 2023 年末存款余额同比增长 8.45%, 在总负债中比重较 2023 年前三季度下降 2.22pct 至 54.94%。报告期内公司存款结构持续改善, 2023 年末零售存款占比 26.40%, 较 2023 年上半年提升 2.17pct; 定期存款比重 54.67%, 较 2023 年前三季度下降 1.99pct。

■ **价:** 23Q4 单季净息差环比下降 2bps, 全年累计息差降幅收窄

2023 年公司净息差 (累计) 1.93%, 同比下降 17bps, 降幅同比收窄 2bps。我们测算 23Q4 兴业银行单季度净息差 1.90%, 同比、环比分别下降 20bps、下降 2bps, 主要是因为收益率明显下降、成本率下行幅度偏小。由于信贷需求疲弱、LPR 持续下调, 我们测算 23Q4 兴业银行单季度生

息资产收益率为 4.54%，同比、环比分别下降 18bps、下降 3bps。未来公司将持续优化资产负债结构、以量补价，力争稳定息差。

■ **非息收入同比减少，投资收益形成支撑。**兴业银行 2023 年四季度净非息收入同比减少 14.49%，主要是源于手续费及佣金净收入在理财老产品规模压降及资本市场波动影响下同比下降 59.72%。其他非息收入同比增长 302.05%，一是因为 2022 年四季度低基数效应，二是市场利率波动下投资收益有所提高。

■ **成本支出同比压降。**2023 年四季度，兴业银行成本收入比 36.46%，同比下降 3.37pct。通过压降行政费用，2023 年四季度兴业银行实现业务管理费用同比下降 11.98%，在单季度营收同比下滑背景下对拨备前利润形成一定支撑。

■ **资产质量保持较优水平。**2023 年末兴业银行不良率、关注率分别为 1.07%、1.55%，较 2023 年前三季度分别持平、增加 2bps。从结构上来看，①一般对公贷款不良率 0.96%，较 2023 年上半年末下降 1bp。主要是由于批发和零售业不良率同比下降 0.77pct（批发和零售业贷款占对公贷款比重 8.95%）。租赁和商务服务业和水利、环境和公共设施管理业不良率则有所上升，形成主要拖累。②零售信贷不良率 1.42%，较 2023 年上半年末上升 3bps。主要源于 2023 年下半年按揭不良率上升 5bps，个人经营贷不良率上升 18bps。2023 年末兴业银行拨备覆盖率 245.21%，较 2022 年末提升 8.77pct。

■ **投资建议：**我们预计公司 2024 年收入增速为-4.31%，归母净利润增速为-7.92%，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 22.25 元，相当于 2024 年 0.6X PB。

■ **风险提示：**经济下行压力加大；资产质量恶化超预期。

财务摘要(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	222,374	210,831	201,752	211,084	221,700
营收增速	0.51%	-5.19%	-4.31%	4.63%	5.03%
拨备前利润	154,841	145,507	142,418	147,149	157,238
拨备前利润增速	-4.61%	-6.03%	-2.12%	3.32%	6.86%
归母净利润	91,377	77,116	71,005	74,893	80,061
归母净利润增速	10.52%	-15.61%	-7.92%	5.48%	6.90%
每股净收益(元)	4.40	3.71	3.42	3.61	3.85
每股净资产(元)	32.17	34.60	37.08	39.70	42.50

利润率和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净资产收益率	12.59%	9.85%	8.53%	8.48%	8.52%
总资产收益率	1.02%	0.79%	0.66%	0.64%	0.63%
风险加权资产收益率	1.42%	1.10%	0.92%	0.88%	0.87%
市盈率	3.59	4.25	4.62	4.38	4.09
市净率	0.49	0.46	0.43	0.40	0.37
股息率	7.53%	6.59%	6.07%	6.40%	6.84%

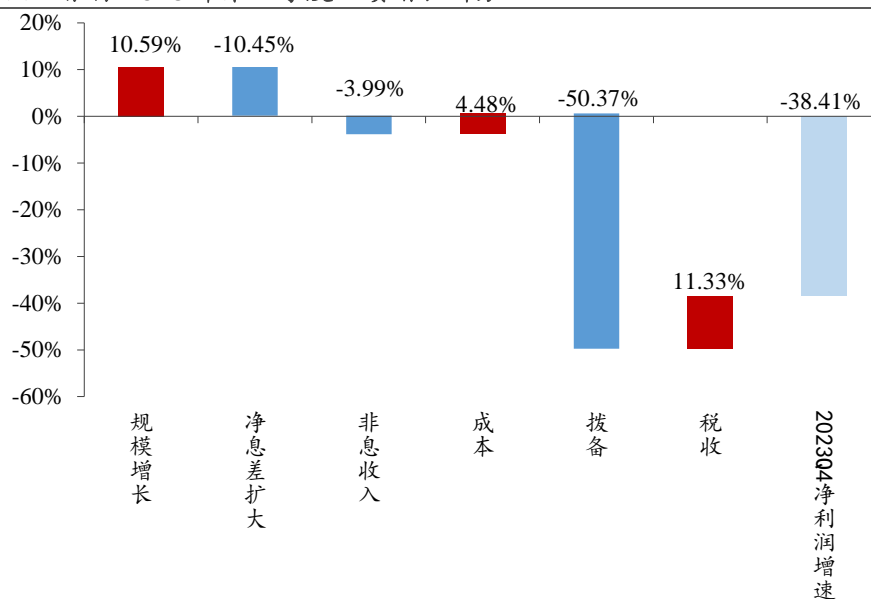
数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

银行 2022 年报点评

资产质量保持平稳，信贷投放环比改善——兴业银行 2023-01-31

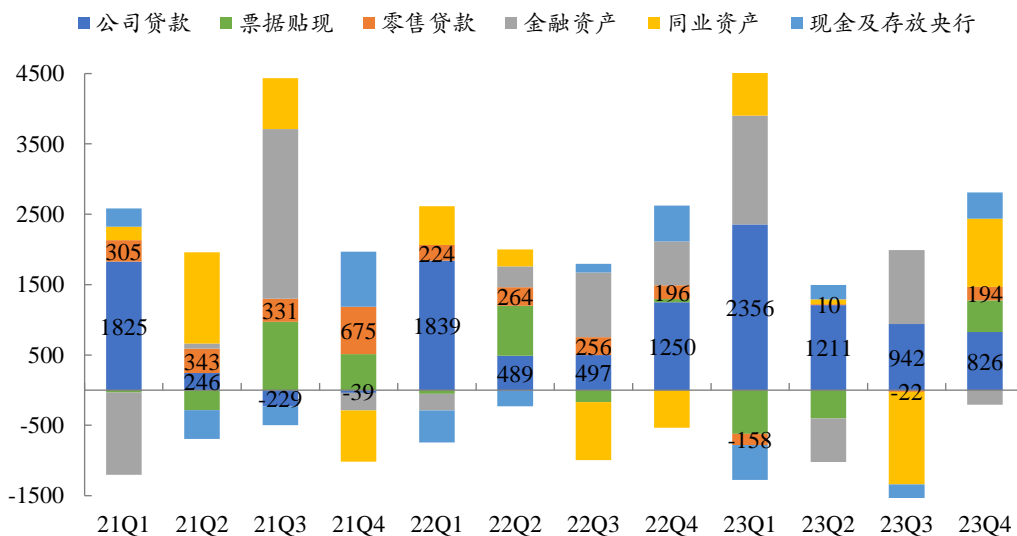
2022 年业绩快报点评

图1. 兴业银行 2023 年第四季度业绩增长拆分



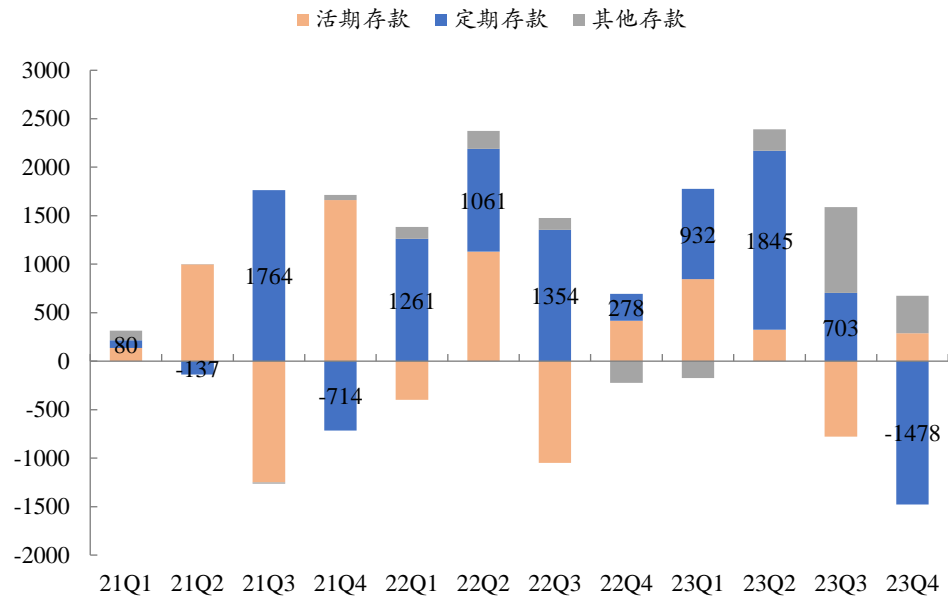
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图2. 兴业银行各项资产单季度净新增情况



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图3. 兴业银行各项存款单季度净新增情况



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图4. 兴业银行生息资产收益率

	19A	20H	20A	21H	21A	22H	22A	23H	23A
生息资产	4.62%	4.51%	4.47%	4.39%	4.36%	4.20%	4.14%	4.05%	4.05%
存放央行	1.54%	1.52%	1.53%	1.57%	1.57%	1.55%	1.55%	1.56%	1.56%
同业资产	2.54%	2.16%	2.20%	2.26%	2.42%	2.40%	2.39%	2.66%	2.66%
贷款	5.34%	5.38%	5.30%	5.11%	5.03%	4.89%	4.81%	4.63%	4.63%
对公贷款			4.57%	4.38%	4.33%	4.23%	4.25%	3.99%	3.99%
零售贷款	6.27%	6.67%	6.59%	6.26%	6.22%	6.20%	6.06%	5.65%	5.65%
金融资产投资	4.46%	4.09%	4.00%	3.96%	3.96%	3.71%	3.66%	3.56%	3.56%

资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图5. 兴业银行计息负债成本率

	19A	20H	20A	21H	21A	22H	22A	23H	23A
计息负债	2.66%	2.46%	2.36%	2.35%	2.34%	2.32%	2.31%	2.35%	2.35%
向央行借款	3.31%	3.28%	3.20%	3.00%	2.99%	2.90%	2.76%	2.45%	2.45%
同业负债	2.83%	2.34%	2.17%	2.21%	2.18%	2.15%	2.12%	2.39%	2.39%
存款	2.39%	2.32%	2.26%	2.21%	2.22%	2.25%	2.26%	2.26%	2.26%
对公活期存款	0.95%	1.00%	0.98%	1.04%	1.10%	1.28%	1.31%	1.25%	1.25%
对公定期存款	3.33%	3.18%	3.10%	3.03%	3.03%	3.01%	3.00%	3.02%	3.02%
零售活期存款	0.31%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.28%	0.25%	0.25%
零售定期存款	3.79%	3.82%	3.77%	3.72%	3.68%	3.47%	3.38%	3.15%	3.15%
应付债券	3.40%	3.14%	2.99%	2.97%	2.95%	2.85%	2.79%	2.63%	2.63%

资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图6. 兴业银行业绩图表

【国投证券银行研究】兴业银行2023年报业绩边际变化简表					
业绩累计同比增速	2022A	2023一季度	2023上半年	2023前三季度	2023A
营业收入	0.51%	-6.72%	-4.15%	-5.59%	-5.19%
净利息收入	-0.28%	-6.18%	-0.79%	1.09%	0.85%
生息资产平均余额	8.98%	9.92%	9.97%	9.83%	9.79%
净息差	2.10%		1.95%	1.94%	1.93%
手续费及佣金净收入	5.53%	-42.54%	-30.25%	-30.36%	-38.38%
其他非息净收入	-2.49%	48.22%	12.67%	-2.62%	14.08%
成本收入比	29.37%	25.74%	26.76%	27.87%	29.97%
拨备前利润	-4.54%	-7.31%	-6.47%	-7.67%	-6.03%
信用减值损失	-27.44%	-4.43%	-7.39%	2.83%	25.83%
归母净利润	10.52%	-8.93%	-4.92%	-9.53%	-15.61%
资产质量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
不良率	1.09%	1.09%	1.08%	1.07%	1.07%
一般对公贷款不良率	0.97%		0.97%		0.96%
零售贷款不良率	1.47%		1.39%		1.42%
个人住房及商用房贷款	0.56%		0.51%		0.56%
信用卡	4.01%		3.94%		3.93%
个人经营贷款	0.56%		0.61%		0.79%
其他	2.18%		2.25%		2.08%
关注率	1.49%	1.44%	1.35%	1.53%	1.55%
不良核销及转出 (百万元)	46,745		29,700		63,383
不良生成率 (累计, 年化)	1.12%		1.23%		1.29%
逾期率	1.67%		1.43%		1.36%
逾期90天以内率	0.74%		0.52%		0.63%
逾期90天以上率	0.93%		0.91%		0.73%
逾期90天以上/不良	84.86%		84.40%		68.30%
拨贷比	2.59%	2.53%	2.65%	2.55%	2.63%
拨备覆盖率	236.44%	232.81%	245.77%	237.78%	245.21%
资产负债结构	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
信贷	52.6%	51.1%	51.5%	52.3%	52.5%
一般对公贷款	52.8%	55.8%	57.2%	58.0%	58.0%
票据贴现	7.6%	6.1%	5.3%	5.2%	5.9%
零售贷款	39.6%	38.1%	37.5%	36.8%	36.2%
个人住房及商用房贷款	22.0%		20.8%		19.7%
信用卡	9.1%		7.9%		7.4%
个人经营贷款	5.6%		5.9%		6.0%
其他	2.9%		2.9%		3.2%
金融投资	34.1%	33.7%	32.9%	33.8%	32.8%
传统同业	5.4%	7.9%	7.9%	6.6%	7.4%
存款	56.3%	54.8%	57.0%	57.9%	55.8%
对公存款	69.7%		68.9%		64.2%
零售存款	22.9%		24.2%		26.4%
活期存款	37.6%	38.1%	36.9%	34.9%	36.0%
定期存款	55.1%	55.2%	56.2%	56.7%	54.7%
其他存款	7.4%	6.8%	6.9%	8.5%	9.4%
同业负债 (含同业存单)	35.4%		33.3%		34.6%
发行债券	4.8%		4.6%		4.4%
其他	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
非保本理财余额 (亿元)	20,675		20,960		22,642
核心一级资本充足率	9.81%	9.66%	9.29%	9.47%	9.76%
分红率	28.31%				29.64%

数据来源：公司公告、国投证券研究中心

欢迎交流！李双 18916014309 / 王子硕 15271886801

备注：分红率为现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率。

资料来源：公司公告，国投证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						业绩增长					
净利息收入	145,273	146,503	145,526	154,189	163,637	净利息收入增速	-0.28%	0.85%	-0.67%	5.95%	6.13%
净手续费收入	45,041	27,755	16,653	13,322	11,990	净手续费增速	5.53%	-38.38%	-40.00%	-20.00%	-10.00%
其他非息收入	32,060	36,573	39,573	43,573	46,073	净非息收入增速	2.04%	-16.57%	-12.59%	1.19%	2.05%
营业收入	222,374	210,831	201,752	211,084	221,700	拨备前利润增速	-4.61%	-6.03%	-2.12%	3.32%	6.86%
税金及附加	2,278	2,319	2,325	2,479	2,689	归属母公司净利润增速	10.52%	-15.61%	-7.92%	5.48%	6.90%
业务及管理费	64,843	62,608	56,490	61,113	61,411	盈利能力					
其他业务成本	471	586	740	603	688	ROAE	12.59%	9.85%	8.53%	8.48%	8.52%
营业外净收入	59	189	222	259	326	ROAA	1.02%	0.79%	0.66%	0.64%	0.63%
拨备前利润	154,841	145,507	142,418	147,149	157,238	RORWA	1.42%	1.10%	0.92%	0.88%	0.87%
资产减值损失	48,592	60,974	61,709	62,202	67,081	生息率	3.74%	3.65%	3.51%	3.50%	3.47%
税前利润	106,221	84,329	80,329	84,391	89,425	付息率	2.29%	2.32%	2.32%	2.36%	2.35%
所得税	13,807	6,675	8,829	8,975	8,806	净利差	1.45%	1.33%	1.19%	1.14%	1.12%
税后利润	92,414	77,654	71,500	75,416	80,620	净息差	1.63%	1.51%	1.36%	1.31%	1.28%
归属母公司净利润	91,377	77,116	71,005	74,893	80,061	成本收入比	29.16%	29.70%	28.00%	28.95%	27.70%
资产负债表						资本状况					
存放央行	442,403	418,569	460,426	504,757	545,138	资本充足率	14.44%	14.13%	13.41%	12.88%	12.55%
同业资产	502,694	749,143	936,795	1,136,548	1,497,961	核心资本充足率	11.08%	10.93%	10.53%	10.24%	10.11%
贷款总额	4,982,887	5,460,935	6,170,857	6,911,359	7,602,495	风险加权系数	72.80%	71.98%	71.91%	72.23%	72.04%
贷款减值准备	128,834	143,426	143,880	148,111	147,184	股利支付率	27.01%	28.02%	28.02%	28.02%	28.02%
贷款净额	4,869,879	5,333,483	6,026,977	6,763,248	7,455,311	资产质量					
证券投资	3,193,594	3,379,154	3,514,911	3,513,614	3,392,650	不良贷款余额	54,488	58,491	68,201	72,432	79,108
其他资产	150,877	163,300	186,231	199,642	215,992	不良贷款净生成率	1.12%	1.29%	1.20%	0.90%	0.85%
资产合计	9,266,671	10,158,326	11,245,145	12,243,430	13,239,489	不良贷款率	1.09%	1.07%	1.11%	1.05%	1.04%
央行借款	94,621	307,064	467,038	513,742	554,842	拨备覆盖率	236.44%	245.21%	210.96%	204.48%	186.06%
同业负债	2,259,148	2,619,040	2,880,944	3,169,038	3,549,323	拨贷比	2.59%	2.63%	2.33%	2.14%	1.94%
存款余额	4,788,754	5,217,064	5,738,770	6,291,320	6,794,626	流动性					
应付债券	1,158,007	1,029,525	1,069,525	1,109,525	1,112,525	贷存比	104.05%	104.67%	107.53%	109.86%	111.89%
其他负债	208,843	177,914	232,698	249,202	259,382	贷款/总资产	53.77%	53.76%	54.88%	56.45%	57.42%
负债合计	8,509,373	9,350,607	10,388,976	11,332,828	12,270,698	生息资产/总资产	98.43%	98.48%	98.54%	98.56%	98.52%
股东权益合计	757,298	807,719	856,168	910,602	968,791	估值指标					
每股指标						P/E	3.59	4.25	4.62	4.38	4.09
EPS	4.40	3.71	3.42	3.61	3.85	P/B	0.49	0.46	0.43	0.40	0.37
BVPS	32.17	34.60	37.08	39.70	42.50	P/PPOP	2.12	2.25	2.30	2.23	2.08
每股股利	1.19	1.04	0.96	1.01	1.08	股息收益率	7.53%	6.59%	6.07%	6.40%	6.84%

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034