

兴业银行(601166.SH)

息差下行拖累营收，风险化解力度持续加大

强烈推荐（维持）

股价：15.78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)	3,278
流通A股市值(亿元)	3,278
每股净资产(元)	34.05
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)*季报点评*息差小幅收窄，资产负债持续优化*强烈推荐20231031

【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

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年报，全年实现营业收入2108亿元，同比下降5.2%，实现归母净利润771亿元，同比下降15.6%，年化加权平均ROE为10.64%，截至23年末，总资产规模达到10.2万亿元，较年初增长9.6%，其中贷款较年初增长9.6%，存款较年初增长8.4%。2023年利润分配预案为：每10股派息10.40元（含税），分红率为29.64%；

平安观点：

■ 营收降幅略有收窄，拨备计提力度加大。兴业银行2023年归母净利润同比负增15.6%（-9.5%，23Q1-3），营收增长乏力以及拨备计提力度的加大是拖累盈利的重要因素。从营收来看，全年营业收入同比负增5.2%（-5.6%，23Q1-3），息差收窄以及居民端财富管理需求的下降都对营收造成了较大的负面影响，净利息收入同比增长0.8%（+1.1%，23Q1-3），手续费及佣金净收入同比负增38.4%（-30.4%，23Q1-3），均有不同程度的下滑，跟行业趋势一致。但同时能够看到4季度债市的正向贡献略有提升，全年其他非息收入较前3季度增速抬升16.7个百分点至14.1%。从拨备计提力度来看，公司全年信用减值损失同比增长25.8%（+2.8%，23Q1-3），不良生成压力上升导致计提拨备有所上升。

■ 息差降幅优于同业，资产负债持续优化。兴业银行23年末净息差为1.93%（1.94%，23Q1-3），降幅优于股份行整体收窄幅度，主要是受到资产端定价水平的拖累。23年末生息资产收益率为4.00%（4.05%，23H1），贷款收益率为4.57%（4.63%，23H1），持续降息以及存量按揭贷款利率的调整带来的负面影响逐步显现。成本端压力略有缓释，23年计息负债成本率为2.34%（2.35%，23H1），存款成本率为2.24%（2.26%，23H1），均较上半年有不同程度的下降，同时能够看到存款挂牌利率调整带来的红利逐步释放，23年末个人定期存款成本率和公司定期存款成本率分别为3.11%/2.94%，较上半年分别下降4BP/8BP，通过利率的降低来对冲存款定期化趋势的影响。

	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	221,903	210,245	209,009	216,646	225,253
YOY(%)	0.9	-5.3	-0.6	3.7	4.0
归母净利润(百万元)	91,377	77,116	72,615	75,789	79,390
YOY(%)	10.5	-15.6	-5.8	4.4	4.8
ROE(%)	14.6	11.3	9.9	9.6	9.4
EPS(摊薄/元)	4.40	3.71	3.50	3.65	3.82
P/E(倍)	3.6	4.3	4.5	4.3	4.1
P/B(倍)	0.50	0.46	0.43	0.40	0.38

规模方面延续积极态度，23 年末资产规模同比增长 9.6% (+9.2%，23Q3)，其中贷款同比增长 9.6% (+9.9%，23Q3)，拆分贷款结构来看，对公端仍是主要的贡献因素，与行业趋势相符，公司贷款占比较 22 年末提升 5.14 个百分点至 58.0%，特别是在制造业上的资源投入力度逐渐加大，对公制造业贷款占总贷款比重同比提升 1.6 个百分点至 13.3%，服务实体经济质效不断提升。零售贷款受到按揭拖累增长略显乏力，余额基本持平上年末，其中个人按揭贷款同比负增 1.95%，普惠金融方面的持续发力使得公司个人经营贷款同比增长 16.2%，增速水平显著高于贷款平均增速。负债端方面，23 年末存款同比 84% (+11.2%，23Q3)，4 季度单季度存款余额减少 803 亿元，我们预计与公司主动压降高成本存款的做法相关。

- **资产质量压力可控，拨备水平环比抬升。**兴业银行 2023 年末不良率环比持平 3 季度末于 1.07%，我们测算年化不良贷款生成率 1.29% (1.23%，23H1)，不良生成压力有所提升，我们判断主要是小微贷款风险暴露带来的资产质量扰动。从重点领域来看，对公房地产贷款不良率 0.84% (0.81%，23H1)，地方融资平台债务不良资产率 2.52% (1.33%，23H1)，资产压力有所提高，但考虑公司 23 年对公房地产业务新发生不良同比下降 54%，23 年地方政府融资平台债务新发生不良较 22 年压降了 55%，准入门槛的提高以及存量风险的逐渐出清，预计整体资产质量有望保持平稳。前瞻性指标方面，23 年末关注率环比 3 季度末上升 2BP 至 1.55%，逾期贷款率 1.36% (1.43%，23H1)，逾期率下降较为明显，公司不良处置力度的加大以及临期催收管理能力的提升推动逾期率持续下降，潜在资产压力整体保持平稳。拨备方面，兴业银行 2023 年末拨备覆盖率和拨贷比环比 3 季度末上升 7.43pct/8BP 至 245%/2.63%，风险抵补能力持续夯实。
- **投资建议：“商行+投行”打造差异化经营，股息率高于同业。**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。特别是 23 年公司提高其分红比例 1.33 个百分点至 29.64%，股息价值进一步凸显。考虑到今年以来银行经营压力的逐步显现，我们下调公司 24-25 年盈利预测，并新增 26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 3.50/3.65/3.82 元 (原 24-25 年预测分别为 4.72/5.01 元)，对应盈利增速分别为 -5.8%/+4.4%/+4.8% (原 24-25 年预测分别为 6.6%/6.1%)，目前兴业银行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.43x/0.40x/0.38x，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年年报核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
利润表 (累计)	营业收入	55,410	111,047	161,296	210,831
	YoY	-6.7%	-4.1%	-5.6%	-5.2%
	利息净收入	35,439	71,857	108,984	146,503
	YoY	-6.2%	-0.8%	1.1%	0.8%
	中收收入	7,651	15,817	22,803	27,755
	YoY	-42.5%	-30.3%	-30.4%	-38.4%
	信用减值损失	10,993	31,130	41,723	61,178
	YoY	-4.4%	-7.4%	2.8%	25.8%
	拨备前利润	40,635	80,235	114,716	145,507
	YoY	-7.3%	-6.5%	-7.7%	-6.0%
归母净利润	25,115	42,680	64,965	77,116	
YoY	-8.9%	-4.9%	-9.5%	-15.6%	
利润表 (单季)	营业收入	55,410	55,637	50,249	49,535
	YoY	-6.7%	-1.4%	-8.6%	-3.9%
	归母净利润	25,115	17,565	22,285	12,151
YoY	-8.9%	1.5%	-17.2%	-37.9%	
资产负债表	总资产	9,827,029	9,890,454	9,923,294	10,158,326
	YoY	11.4%	10.1%	9.2%	9.6%
	贷款总额	5,140,416	5,222,339	5,313,936	5,460,935
	YoY	11.0%	9.4%	9.9%	9.6%
	公司贷款(含贴现)	3,182,311	3,263,223	3,356,995	3,484,563
	占比	62%	62%	63%	64%
	零售贷款	1,958,105	1,959,116	1,956,941	1,976,372
	占比	38%	38%	37%	36%
	存款总额	4,897,489	5,136,491	5,217,353	5,137,073
	YoY	11.1%	10.5%	11.2%	8.4%
活期存款	1,863,827	1,896,302	1,818,353	1,847,206	
占比	38%	37%	35%	36%	
定期存款	2,701,468	2,886,012	2,956,351	2,808,521	
占比	55%	56%	57%	55%	
财务比率 (%)	净息差		1.95	1.94	1.93
	贷款收益率		4.63		4.57
	存款成本率		2.26		2.24
	成本收入比	25.74	26.76	30.30	29.97
	ROE (年化)	14.92	11.92	12.13	10.64
资产质量指标 (%)	不良率	1.09	1.08	1.07	1.07
	关注率	1.44	1.35	1.53	1.55
	拨备覆盖率	232.81	245.77	237.78	245.21
	拨贷比	2.53	2.65	2.55	2.63
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.66	9.29	9.47	9.76
	一级资本充足率	10.86	10.47	10.64	10.93
	资本充足率	14.07	13.65	13.78	14.13

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	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	5,476,909	5,969,831	6,447,417	6,963,210
证券投资	3,335,475	3,568,958	3,818,785	4,086,100
应收金融机构的款项	749,143	861,514	947,666	1,042,432
生息资产总额	9,836,670	10,694,955	11,533,760	12,441,988
资产合计	10,158,326	11,044,677	11,910,911	12,848,837
客户存款	5,217,064	5,683,682	6,192,036	6,745,856
计息负债总额	9,172,693	9,983,398	10,803,298	11,691,968
负债合计	9,350,607	10,185,190	10,996,080	11,876,033
股本	20,774	20,774	20,774	20,774
归母股东权益	796,224	847,256	901,812	958,960
股东权益合计	807,719	859,487	914,831	972,804
负债和股东权益合计	10,158,326	11,044,677	11,910,911	12,848,837

资产质量

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
NPL ratio	1.07%	1.05%	1.04%	1.04%
NPLs	58,491	62,683	67,053	72,417
拨备覆盖率	245%	257%	264%	264%
拨贷比	2.62%	2.70%	2.74%	2.74%
一般准备/风险加权资	1.96%	2.03%	2.06%	2.06%
不良贷款生成率	0.96%	0.90%	0.90%	0.90%
不良贷款核销率	-0.89%	-0.83%	-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	146,503	146,655	154,292	161,581
净手续费及佣金收入	27,755	26,367	26,367	27,686
营业净收入	210,245	209,009	216,646	225,253
营业税金及附加	-2,319	-2,305	-2,390	-2,485
拨备前利润	145,507	144,653	149,931	155,880
计提拨备	-60,974	-65,246	-67,053	-69,065
税前利润	84,329	79,407	82,878	86,816
净利润	77,654	73,121	76,318	79,944
归母净利润	77,116	72,615	75,789	79,390

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营管理				
贷款增长率	9.6%	9.0%	8.0%	8.0%
生息资产增长率	9.6%	8.7%	7.8%	7.9%
总资产增长率	9.6%	8.7%	7.8%	7.9%
存款增长率	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
付息负债增长率	10.5%	8.8%	8.2%	8.2%
净利息收入增长率	0.8%	0.1%	5.2%	4.7%
手续费及佣金净收入增长	-38.4%	-5.0%	0.0%	5.0%
营业收入增长率	-5.3%	-0.6%	3.7%	4.0%
拨备前利润增长率	-6.0%	-0.6%	3.6%	4.0%
税前利润增长率	-20.6%	-5.8%	4.4%	4.8%
净利润增长率	-15.6%	-5.8%	4.4%	4.8%
非息收入占比	13.2%	12.6%	12.2%	12.3%
成本收入比	29.8%	29.8%	29.8%	29.8%
信贷成本	1.16%	1.14%	1.08%	1.03%
所得税率	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
盈利能力				
NIM	1.93%	1.77%	1.72%	1.67%
拨备前 ROAA	1.50%	1.36%	1.31%	1.26%
拨备前 ROAE	18.9%	17.6%	17.1%	16.8%
ROAA	0.79%	0.68%	0.66%	0.64%
ROAE	11.3%	9.9%	9.6%	9.4%
流动性				
贷存比	104.98%	105.03%	104.12%	103.22%
贷款/总资产	53.92%	54.05%	54.13%	54.19%
债券投资/总资产	32.83%	32.31%	32.06%	31.80%
银行同业/总资产	7.37%	7.80%	7.96%	8.11%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.76%	9.63%	9.57%	9.49%
资本充足率(权重法)	14.13%	13.65%	13.29%	12.94%
加权风险资产(¥,mn)	7,312,326	7,950,353	8,573,899	9,249,052
RWA/总资产	72.0%	72.0%	72.0%	72.0%

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。

免责声明：

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 2024 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