

## 息差保持高韧性，业绩或正在筑底

2024 年 03 月 29 日

**事件:** 3月28日, 兴业银行发布2023年年报。23年累计实现营收2108亿元, YoY-5.2%; 归母净利润771亿元, YoY-15.6%; 不良率1.07%, 拨备覆盖率245%。

➤ **业绩或正在筑底阶段。** 兴业银行23年营收、归母净利润同比增速, 较前三季度分别+0.4pct、-6.1pct。公司23年业绩或正在筑底, 分析如下: 1) 息差坚挺、信贷扩张速度较高的支撑下, 23年净利息收入同比+0.8%。2) 23年中收同比-38.4%, 降幅较大一定程度是受到22年理财老产品一次性收益确认抬高基数影响, 24年此高基数影响或可消退。3) 23年其他非息收入同比+14.1%, 公司有望持续发挥金融市场优势, 做优投资收益。4) 公司23年加大减值计提力度, 夯实资产质量, 23Q4单季度资产减值损失同比+142%, 从而拖累净利润增速, 但随着新生成不良压力的减轻, 减值计提有望随之减少, 从而带来利润释放空间。

➤ **息差表现坚挺, 信贷稳步高扩张。** 兴业银行23年末净息差1.93%, 较23Q3末微降1BP。资产端, 23年末贷款总额同比+9.6%, 年内增量主要由对公贷款贡献, 23年新增一般对公贷款投放5334亿元, 且对公新发贷款平均利率4.30%, 实现量价双优。其中, 公司积极布局“五大赛道”成效显著, 23年末科创金融、普惠小微、人行口径绿色贷款、企金汽车金融、园区金融贷款余额分别同比+31.9%、+24.0%、+27.1%、+26.1%、+27.4%, 均高于总贷款规模。

负债端, 23年末付息负债成本率2.34%, 较23H1末下降1BP。高成本存款置换效果较为显著, 23年全年境内人民币存款付息率同比下降11BP。

➤ **资产质量平稳, 重点领域风险化解有效。** 兴业银行23年末不良率1.07%, 与23Q3末持平; 关注率较23Q3末微升2BP至1.55%。其中对于风险重点管控领域化险有效, 后续减值计提压力有望缓解。1) 地产城投风险缓释, 对公房地产业务、地方政府融资平台债务新发生不良分别同比-54%、-55%, 风险暴露或已过高峰期。2) 信用卡不良率持续从高位回落, 23年末不良贷款率为3.93%, 较23H1末-1BP。

➤ **投资建议: 息差表现企稳, 资产质量优异**

兴业银行23年营收增速边际回升, 息差稳、扩张快带来净利息收入正向增长, 虽当前化解存量风险带来减值计提压力, 但城投资产新生不良已下行、信用卡不良率已从高位回落, 后续资产质量有望改善, 进而释放利润增长空间。且公司现金分红比例自2019年以来稳步每年提升1pct, 23年为28%。预计24-26年EPS分别为3.75、3.85、4.03元, 2024年3月29日收盘价对应0.4倍24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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	210,831	207,659	213,521	222,763
增长率 (%)	-5.2	-1.5	2.8	4.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	77,116	77,923	79,901	83,694
增长率 (%)	-15.6	1.0	2.5	4.7
每股收益 (元)	3.71	3.75	3.85	4.03
PE	4	4	4	4
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2024年3月29日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 15.78 元



**分析师 余金鑫**

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

**研究助理 马月**

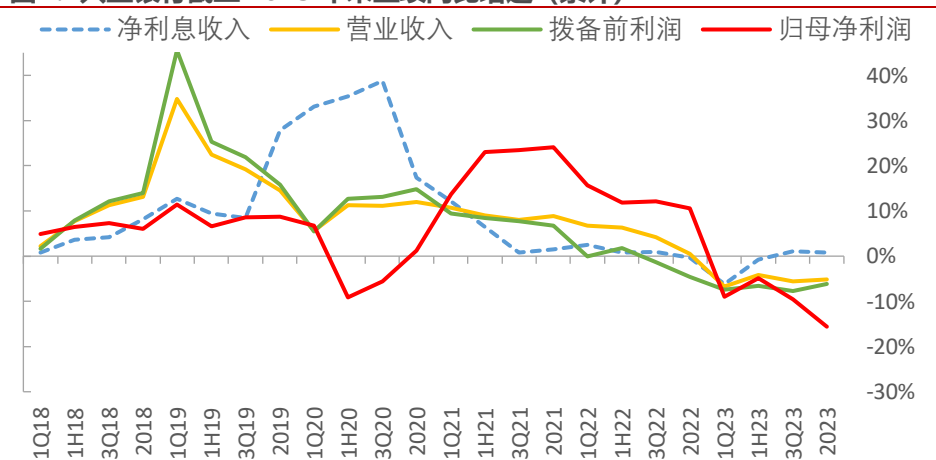
执业证书: S0100123070037

邮箱: mayue@mszq.com

### 相关研究

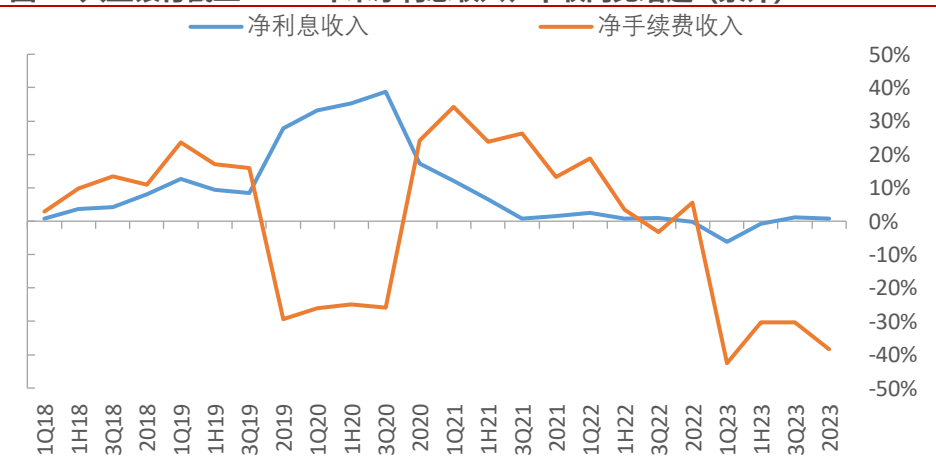
1. 兴业银行 (601166.SH) 2023 年三季报点评: 息差表现企稳, 利息收入回暖-2023/10/31
2. 兴业银行 (601166.SH) 2023 年中报点评: “三张名片” 愈发闪亮, “五大赛道” 加速奔跑-2023/08/31
3. 兴业银行 (601166.SH) 2023 年一季报点评: 规模扩张提速, 资产质量稳健-2023/05/03
4. 兴业银行 (601166.SH) 2022 年年报点评: 资产质量平稳, 转型坚定推进-2023/03/31
5. 兴业银行 (601166.SH) 2022 年业绩快报点评: ROE 同比持平, 资产质量改善-2023/02/01

图1：兴业银行截至 2023 年末业绩同比增速（累计）



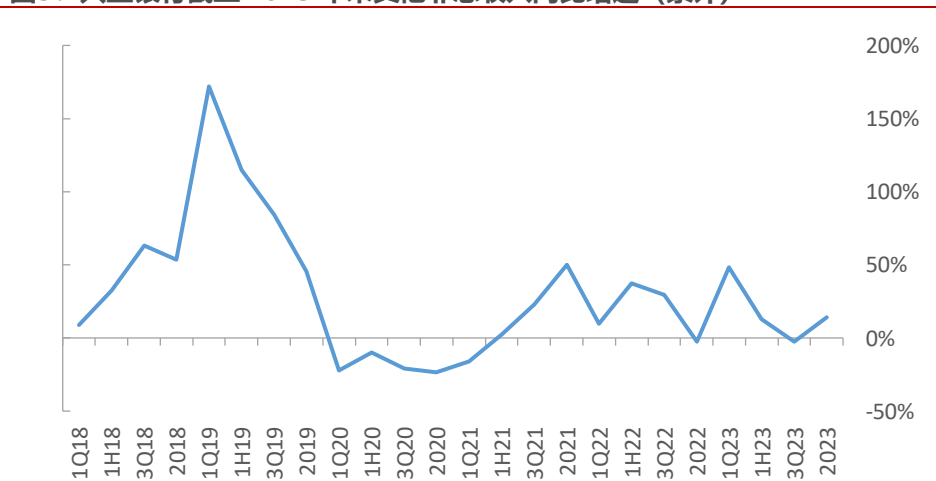
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图2：兴业银行截至 2023 年末净利息收入、中收同比增速（累计）

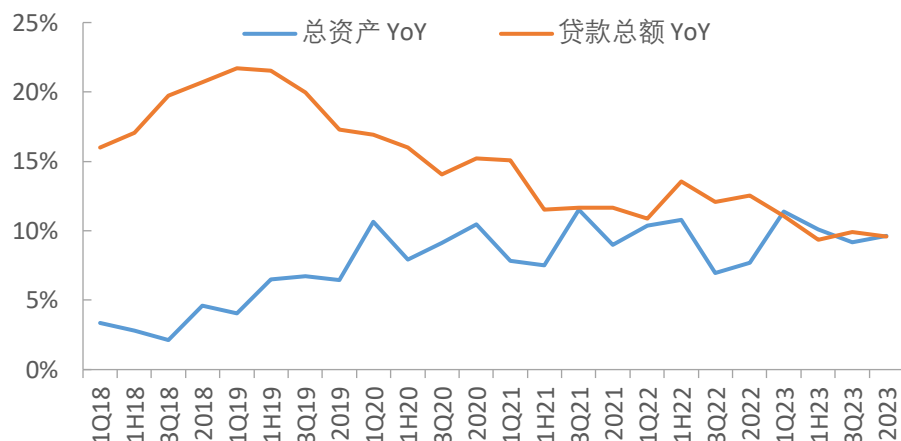


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图3：兴业银行截至 2023 年末其他非息收入同比增速（累计）



资料来源：公司财报，民生证券研究院

**图4：兴业银行截至 2023 年末总资产、总贷款同比增速**


资料来源：公司财报，民生证券研究院

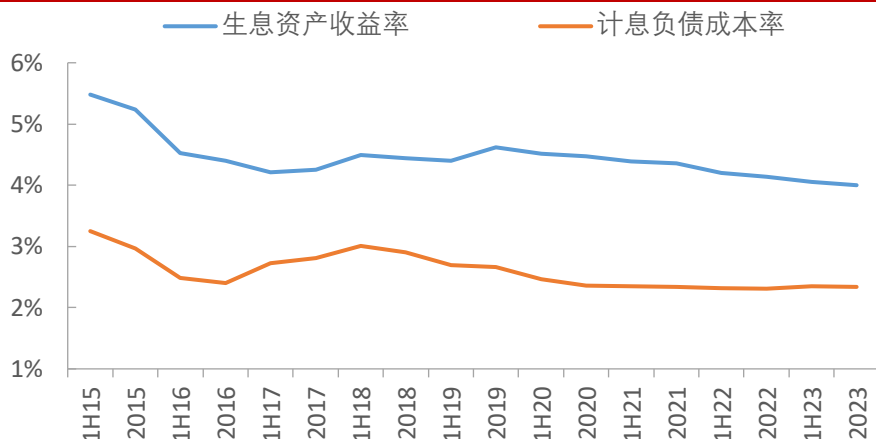
**图5：兴业银行截至 2023 年末总负债、总存款同比增速**


资料来源：公司财报，民生证券研究院

**图6：兴业银行截至 2023 年末净息差 (披露值)**

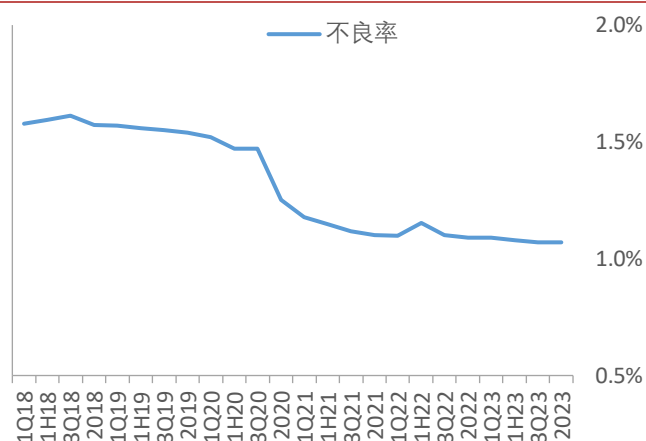

资料来源：公司财报，民生证券研究院

图7：兴业银行截至 2023 年末生息资产收益率、计息负债成本率（披露值）



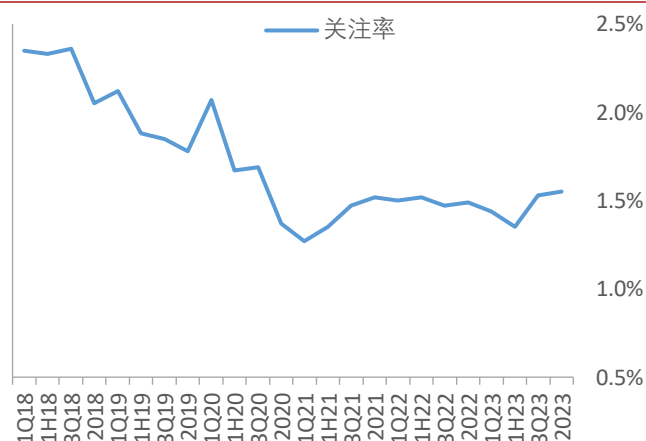
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图8：兴业银行截至 2023 年末不良率



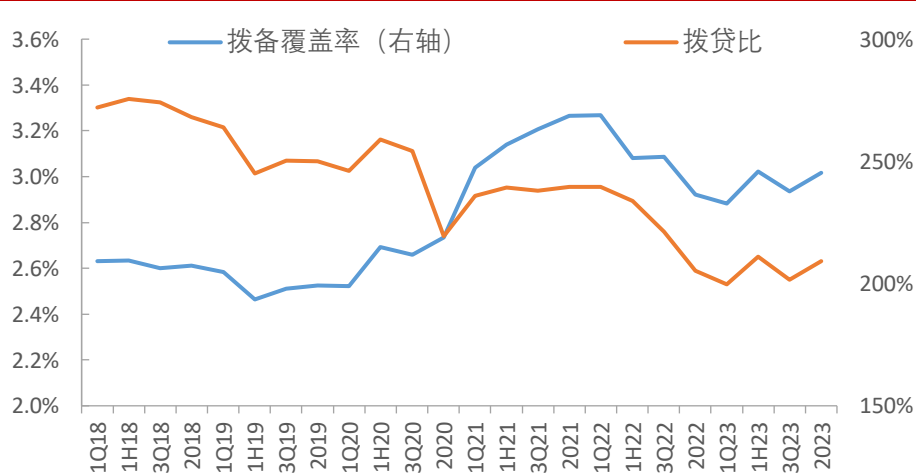
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图9：兴业银行截至 2023 年末关注率



资料来源：公司财报，民生证券研究院

图10：兴业银行截至 2023 年末拨备水平



资料来源：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)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	1,465	1,465	1,506	1,560
手续费及佣金	278	255	258	266
其他收入	366	356	372	402
营业收入	2,108	2,077	2,135	2,228
营业税及附加	-23	-19	-19	-20
业务管理费	-626	-657	-671	-684
拨备前利润	1,453	1,394	1,438	1,516
计提拨备	-612	-513	-534	-568
税前利润	843	882	906	950
所得税	-67	-97	-100	-104
归母净利润	771	779	799	837

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	54,609	59,852	65,418	71,437
同业资产	7,491	8,166	8,819	9,683
证券投资	33,355	36,090	39,338	42,800
生息资产	99,584	108,442	118,170	128,744
非生息资产	3,434	3,915	4,327	4,798
总资产	101,583	110,806	120,820	131,736
客户存款	52,171	57,075	62,211	67,810
其他计息负债	36,486	39,750	43,509	47,627
非计息负债	4,850	5,335	5,868	6,455
总负债	93,506	102,160	111,589	121,892
股东权益	8,077	8,647	9,231	9,843

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	3.71	3.75	3.85	4.03
每股拨备前利润(元)	7.00	6.71	6.92	7.30
每股净资产(元)	34.05	36.77	39.56	42.49
每股总资产(元)	488.99	533.39	581.59	634.14
P/E	4	4	4	4
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4
P/A	0.03	0.03	0.03	0.02

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	1.54%	1.41%	1.33%	1.26%
净利差(Spread)	1.66%	1.67%	1.69%	1.70%
贷款利率	4.57%	4.55%	4.55%	4.57%
存款利率	2.24%	2.22%	2.21%	2.21%
生息资产收益率	4.00%	3.97%	3.97%	3.97%
计息负债成本率	2.34%	2.30%	2.28%	2.27%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.80%	0.74%	0.70%	0.67%
ROAE	11.30%	10.59%	10.08%	9.82%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	-15.6%	1.0%	2.5%	4.7%
拨备前利润增速	-6.1%	-4.1%	3.2%	5.4%
税前利润增速	-20.6%	4.6%	2.6%	4.8%
营业收入增速	-5.2%	-1.5%	2.8%	4.3%
净利息收入增速	0.8%	0.0%	2.7%	3.6%
手续费及佣金增速	-38.4%	-8.0%	1.0%	3.0%
营业费用增速	-3.4%	5.0%	2.0%	2.0%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	11.6%	8.9%	9.0%	8.9%
贷款增速	9.6%	9.6%	9.3%	9.2%
同业资产增速	49.0%	9.0%	8.0%	9.8%
证券投资增速	5.6%	8.2%	9.0%	8.8%
其他资产增速	-27.6%	14.0%	10.5%	10.9%
计息负债增速	8.7%	9.2%	9.2%	9.2%
存款增速	10.1%	9.4%	9.0%	9.0%
同业负债增速	15.9%	10.5%	10.0%	10.0%
股东权益增速	6.7%	7.0%	6.8%	6.6%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
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	2023A	2024E	2025E	2026E
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	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.07%	1.05%	1.04%	1.03%
正常	97.38%	97.78%	97.81%	97.83%
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%	0.06%	0.07%	0.08%
拨备覆盖率	245.2%	247.0%	246.7%	245.8%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	14.13%	13.74%	13.35%	12.96%
核心资本充足率	9.76%	9.71%	9.63%	9.53%
资产负债率	92.05%	92.20%	92.36%	92.53%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
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