

## 兴业银行(601166)

### 息差展现较强韧性，重点领域风险化解成效显著

#### 事件：

兴业银行公布23年报，23年实现营收2108.31亿元，同比-5.19%，增速较前三季度+0.40PCT；归母净利润771.16亿元，同比-15.61%，增速较前三季度-6.08PCT。

#### 存款结构改善带动成本下行，息差韧性较强

23年全年利息净收入同比+0.85%，增速较前三季度-0.25PCT。从信贷投放来看，截至23年末，兴业银行贷款余额为5.46万亿元，同比+9.59%，增速较前三季度-0.34PCT。贷款增速下滑主要系零售贷款增长相对乏力。从新增贷款来看，23Q4兴业银行新增贷款1469.99亿元，其中新增零售贷款194.31亿元，占比仅有13.22%。零售贷款增长较慢主要系居民未来收入预期偏弱，加杠杆意愿不足。23Q4我国居民收入信心指数为47.00%，环比三季度末-0.40PCT。从净息差来看，兴业银行23年全年净息差为1.93%，较三季度末-1BP，息差韧性较强。其中生息资产平均收益率为4.00%，较上半年-5BP，主要系贷款收益率下行。负债端平均成本率为2.34%，较上半年-1BP，主要系活期存款占比提升带动存款成本改善。截至23年末，兴业银行活期存款占比为35.96%，较三季度末+1.11PCT。

#### AUM同比40+%，客户服务能力持续提升

23年全年手续费及佣金净收入同比-38.38%，增速较前三季度-8.01PCT。从细分项来看，其中财富管理相关的咨询顾问手续费收入为52.56亿元，同比-72.98%，主要系理财老产品规模压降及资本市场波动影响。从客群角度来看，截至23年末，兴业银行零售AUM达到4.79万亿元，同比+42.14%，AUM增长强劲。从客户服务能力来看，兴业银行“商行+投行”战略持续推进，截至23年末，公司大投行FPA余额为4.3万亿元，同比+6.51%。

#### 资产质量稳中向好，重点领域风险化解成效显著

静态来看，截至23年末，兴业银行不良率、关注率分别为1.07%、1.55%，较三季度末分别+0BP、+2BP。逾期率为1.36%，较年中-7BP。资产质量整体相对稳健，关注率略有上浮主要系兴业银行风险分类更加审慎，将部分未逾期的个人贷款风险分类下迁至关注类。重点领域风险化解成效显著，对公房地产业务新发生不良同比下降54%，地方政府融资平台债务新发生不良较上年压降55%。动态来看，兴业银行不良生成率为1.35%，较上半年+9BP，不良生成压力有所提升。拨备方面，23年末兴业银行拨备覆盖率为245.21%，较三季度末+7.43PCT，风险抵补能力充足。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为2196.47、2320.54、2446.24亿元，同比增速分别为+4.18%、+5.65%、+5.42%，3年CAGR为5.08%。归母净利润分别为821.16、881.89、946.04亿元，同比增速分别为+6.48%、+7.39%、+7.27%，3年CAGR为7.05%。鉴于公司“商行+投行”持续推进，我们给予公司2024年0.55倍PB，目标价20.35元，维持为“买入”评级。

**风险提示：**稳增长不及预期，资产质量恶化。

|       |            |
|-------|------------|
| 行业：   | 银行/股份制银行II |
| 投资评级： | 买入（维持）     |
| 当前价格： | 15.78元     |
| 目标价格： | 20.35元     |

#### 基本数据

|               |                     |
|---------------|---------------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 20,774.29/20,774.29 |
| 流通A股市值(百万元)   | 327,818.33          |
| 每股净资产(元)      | 34.20               |
| 资产负债率(%)      | 92.05               |
| 一年内最高/最低(元)   | 17.94/13.95         |

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：刘雨辰  
执业证书编号：S0590522100001  
邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：陈昌涛  
邮箱：chencht@glsc.com.cn

| 财务数据和估值    | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 222,374 | 210,831 | 219,647 | 232,054 | 244,624 |
| 增长率(%)     | 0.51%   | -5.19%  | 4.18%   | 5.65%   | 5.42%   |
| 归母净利润(百万元) | 91,377  | 77,116  | 82,116  | 88,189  | 94,604  |
| 增长率(%)     | 10.52%  | -15.61% | 6.48%   | 7.39%   | 7.27%   |
| EPS(元/股)   | 4.20    | 3.51    | 3.75    | 4.04    | 4.35    |
| BVPS(元/股)  | 31.79   | 34.20   | 37.00   | 39.98   | 43.18   |
| 市盈率(P/E)   | 3.76    | 4.50    | 4.21    | 3.90    | 3.63    |
| 市净率(P/B)   | 0.50    | 0.46    | 0.43    | 0.39    | 0.37    |

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月29日收盘价

#### 相关报告

1、《兴业银行(601166)：信贷投放提速，息差韧性较强》2023.11.01  
2、《兴业银行(601166)：经营业绩边际有所改善》2023.08.31

**财务预测摘要**
**资产负债表**

| 单位:百万元        | 2022      | 2023       | 2024E      | 2025E      | 2026E      |
|---------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 现金及存放中央银行款项   | 442,403   | 418,569    | 424,213    | 464,346    | 508,353    |
| 存放同业及其他金融机构款项 | 94,114    | 185,906    | 145,053    | 159,327    | 175,005    |
| 拆出资金          | 352,043   | 363,172    | 490,949    | 539,259    | 592,324    |
| 发放贷款和垫款       | 4,869,879 | 5,333,483  | 5,721,150  | 6,147,263  | 6,617,112  |
| 交易性金融资产       | 999,855   | 957,708    | 1,225,866  | 1,346,494  | 1,478,992  |
| 债权投资          | 1,607,026 | 1,801,346  | 2,089,322  | 2,294,916  | 2,520,741  |
| 其他债权投资        | 548,007   | 572,585    | 585,791    | 643,434    | 706,750    |
| 其他权益工具投资      | 3,453     | 3,836      | 4,296      | 4,719      | 5,183      |
| 资产合计          | 9,266,671 | 10,158,326 | 11,157,929 | 12,255,894 | 13,461,903 |
| 向中央银行借款       | 94,621    | 307,064    | 167,369    | 183,838    | 201,929    |
| 同业及其他金融机构存放款项 | 1,628,254 | 1,852,978  | 2,120,006  | 2,328,620  | 2,557,762  |
| 拆入资金          | 277,268   | 349,494    | 234,317    | 257,374    | 282,700    |
| 卖出回购金融资产款     | 353,626   | 416,568    | 357,054    | 392,189    | 430,781    |
| 吸收存款          | 4,788,754 | 5,217,064  | 5,709,675  | 6,258,304  | 6,861,212  |
| 应付债券          | 1,158,007 | 1,029,525  | 1,484,005  | 1,630,034  | 1,790,433  |
| 其他负债          | 64,087    | 65,784     | 182,542    | 236,329    | 296,442    |
| 负债合计          | 8,509,373 | 9,350,607  | 10,290,673 | 11,325,907 | 12,464,336 |
| 股本            | 20,774    | 20,774     | 20,774     | 20,774     | 20,774     |
| 其他权益工具        | 88,960    | 88,960     | 88,960     | 88,960     | 88,960     |
| 资本公积          | 74,909    | 74,759     | 74,914     | 74,914     | 74,914     |
| 其他综合收益        | (724)     | 1,239      | 3,000      | 3,000      | 3,000      |
| 盈余公积          | 10,684    | 10,684     | 10,684     | 10,684     | 10,684     |
| 一般风险准备        | 108,957   | 120,118    | 123,234    | 126,593    | 130,209    |
| 未分配利润         | 442,627   | 479,690    | 532,873    | 591,318    | 654,283    |
| 归属于母公司股东权益合计  | 746,187   | 796,224    | 854,439    | 916,243    | 982,824    |
| 少数股东权益        | 11,111    | 11,495     | 12,817     | 13,744     | 14,742     |
| 股东权益合计        | 757,298   | 807,719    | 867,255    | 929,987    | 997,567    |
| 负债和股东权益合计     | 9,266,671 | 10,158,326 | 11,157,929 | 12,255,894 | 13,461,903 |

**利润表**

| 单位:百万元       | 2022      | 2023      | 2024E     | 2025E     | 2026E     |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入         | 222,374   | 210,831   | 219,647   | 232,054   | 244,624   |
| 利息净收入        | 145,273   | 146,503   | 153,280   | 160,341   | 168,284   |
| 手续费及佣金净收入    | 45,041    | 27,755    | 34,181    | 35,705    | 36,980    |
| 投资收益/(损失)    | 30,222    | 30,699    | 25,343    | 28,682    | 31,504    |
| 公允价值变动损益     | (631)     | 4,139     | 4,903     | 5,386     | 5,916     |
| 营业支出         | (116,212) | (126,691) | (125,453) | (130,850) | (136,014) |
| 营业税金及附加      | (2,278)   | (2,319)   | (2,196)   | (2,321)   | (2,446)   |
| 业务及管理费       | (64,843)  | (62,608)  | (64,357)  | (67,992)  | (71,675)  |
| 信用减值损失       | (48,592)  | (60,974)  | (58,096)  | (59,614)  | (60,969)  |
| 营业利润         | 106,162   | 84,140    | 94,194    | 101,204   | 108,610   |
| 加: 营业外收入     | 227       | 328       | 300       | 300       | 300       |
| 减: 营业外支出     | (168)     | (139)     | 301       | 301       | 301       |
| 利润总额         | 106,221   | 84,329    | 94,795    | 101,805   | 109,211   |
| 减: 所得税费用     | (13,807)  | (6,675)   | (11,849)  | (12,726)  | (13,651)  |
| 净利润          | 92,414    | 77,654    | 82,946    | 89,079    | 95,560    |
| 归属于母公司股东的净利润 | 91,377    | 77,116    | 82,116    | 88,189    | 94,604    |
| 少数股东权益       | 1,037     | 538       | 829       | 891       | 956       |

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 29 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级   | 说明                           |
|---|------|------|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上        |
|   |      | 增持   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间   |
|   |      | 持有   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间  |
|   |      | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上        |
|   | 行业评级 | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上        |
|   |      | 中性   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|   |      | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上        |

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼