

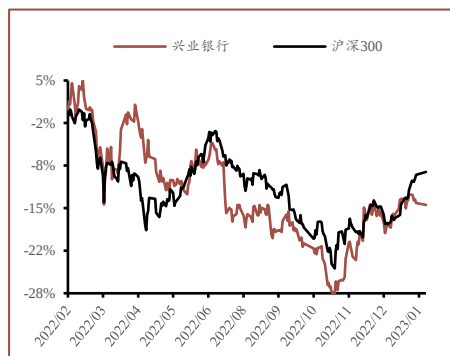
利润增长平稳，大股东增持彰显信心

 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-01-30
收盘价(元)	17.90
流通股本(亿股)	207.74
每股净资产(元)	30.85
总股本(亿股)	207.74

最近 12 月市场表现


分析师 夏昌盛

 SAC 证书编号: S0160522100002
xiacs@ctsec.com

分析师 刘斐然

 SAC 证书编号: S0160522120003
liufr@ctsec.com

相关报告

- 1.《银行 2023 投资策略:经济有望整体性好转,银行估值迎来整体性提升》2023-01-04
- 2.《银行 2022 年 12 月金融数据点评:企业中长期信贷增长亮眼》2023-01-11
- 3.《招商银行(600036.SH):利润维持亮眼增速,资产质量平稳》2023-01-15
- 4.《常熟银行(601128.SH):盈利保持靓丽高增,信贷有望维持较优增长》2023-01-15
- 5.《无锡银行(600908.SH):资产质量继续夯实,利润实现 27%的高增》2023-01-15
- 6.《平安银行(000001.SZ):业绩增速亮眼,资产质量总体平稳》2023-01-17
- 7.《张家港行(002839.SZ):两小双轮持续发力,信贷规模保持高增》2023-01-17

核心观点

- ❖ **事件:**1月30日,兴业银行披露2022年业绩快报:2022年全年营收2223.74亿元,同比增0.5%,实现归母净利润913.77亿元,同比增10.5%。年化加权平均净资产收益率为13.85%,较上年同期下降0.09pct。
- ❖ **营收增速阶段性放缓,拨备释放下归母净利润保持双位数增长。**公司2022年营收、归母净利润同比增速分别为0.5%、10.5%,较前三季度分别下降3.6pct、下降1.6pct;4Q单季营收、归母净利润同比增速分别为-9.9%、5.0%,同比分别下降21.3pct、21.4pct。全年营收增速下行一方面与去年净利息收入在量价驱动下带动营收形成高基数有关,另一方面也与11月疫情防控政策变化和理财破净赎回导致资本市场波动拖累非息收入增长放缓有关。预计2023年随经济预期向好和资本市场趋稳,公司营收有望恢复平稳增长。
- ❖ **全年信贷实现同比多增,存款规模稳步增长。**22Q4末公司总资产同比增长7.8%,其中总贷款同比增长12.5%,贷款双位数高增拉动公司规模扩张。全年新增贷款5547亿元,在2022年地产下行和疫情反复零售信贷需求疲弱影响下,仍实现同比多增921.9亿元。随各项地产支持政策落地生效和经济回暖,信贷需求有望实现平稳增长,2023年全年信贷投放有望进一步实现多增。负债端方面,22Q4末公司总负债同比增长7.66%,其中总存款同比增长9.9%,全年新增存款4259.41亿元,同比多增157.79亿元,存款规模稳步增长。
- ❖ **不良率环比小幅下降,拨备水平仍居股份行前列。**公司22Q4末不良率1.09%,环比小幅下降1bp,一方面地产和城投风险压力阶段性放缓,另一方面预计四季度公司加大核销处置。但考虑四季度疫情反复下,信用卡违约率或有一定抬升,同时延期还本付息压力加大,公司后续资产质量仍有承压。地产风险方面,22H1公司表内表外涉房敞口占总资产比重仅为7.22%,在五家披露地产敞口数据的银行中排名第四。22Q4末公司拨备覆盖率236.44%,仍保持在高位水平,环比下降15.55pct主要系拨备计提结构优化和四季度核销规模较大影响。
- ❖ **两大股东增持计划实施完毕,看好公司未来发展。**1月30日,兴业银行公告两大股东增持计划实施结果,福建投资集团及其子公司合并持股3.14亿股,2022年1月至2023年1月间增持3.11亿股至6.25亿股,持股比例提升1.5pct至3.01%;福建省财政厅持股39.15亿股,2022年7月26日至2023年1月25日间增持0.39亿股至39.55亿股,持股比例提升0.19pct至19.04%。
- ❖ **投资建议:资产质量持续平稳,股东增持彰显发展信心。**兴业银行持续强化对公逻辑,坚定发展绿色金融,开辟细分领域赛道有望打开公司业务增长空间。公司持续压实资产质量,业绩增长有保障。我们认为公司未来业绩平稳增长仍有支撑,预计公司2023-24年归母净利润同

比增长 9.3%、8.3%，首次覆盖，给予“增持”评级。

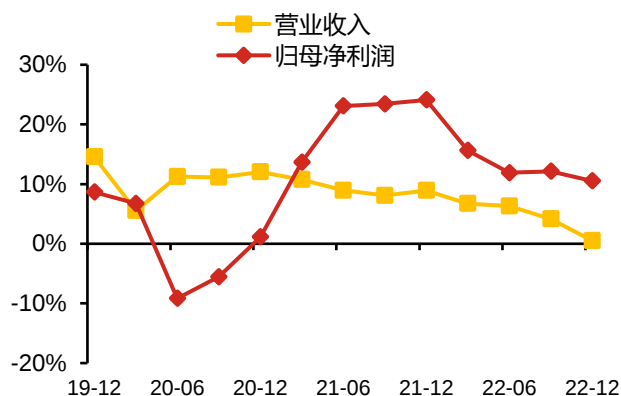
❖ **风险提示：**经济复苏不及预期，政策力度不及预期，地产风险化解不足，银行资产质量恶化

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	202,322	219,884	220,684	225,655	237,722
营收增速 (%)	12.0%	8.7%	0.4%	2.3%	5.3%
归母净利润 (百万元)	66,626	82,680	91,644	100,176	108,507
归母净利润增速 (%)	1.2%	24.1%	10.8%	9.3%	8.3%
EPS (元/股)	3.21	3.98	4.41	4.82	5.22
PE	5.58	4.50	4.06	3.71	3.43
ROE (%)	13.12%	14.66%	14.47%	14.11%	13.64%
PB	0.70	0.62	0.56	0.50	0.44

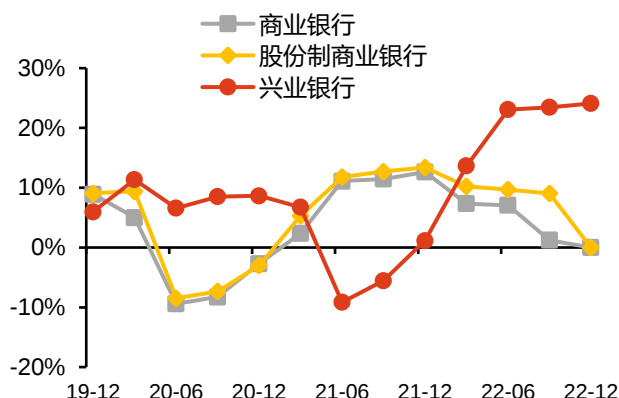
数据来源：wind 数据，财通证券研究所

图1.营收和归母净利同比增速



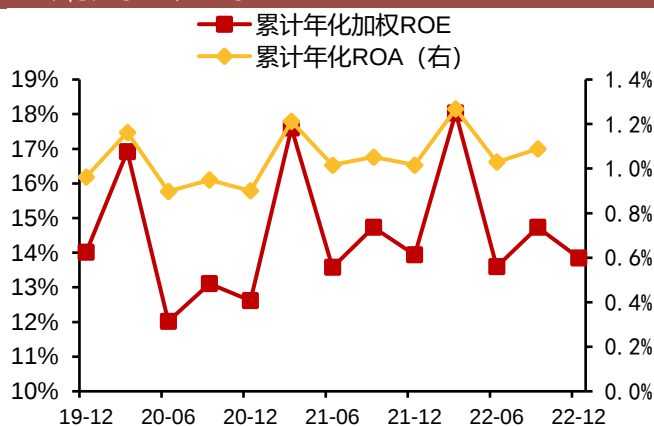
数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

图2.累计业绩同比增速 VS. 行业平均



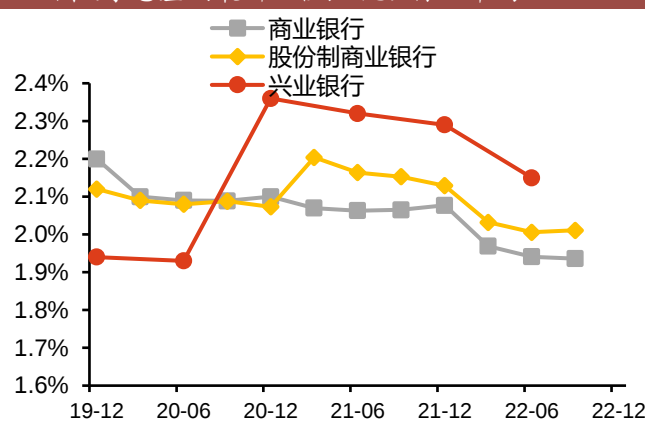
数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

图3.ROE 和 ROA



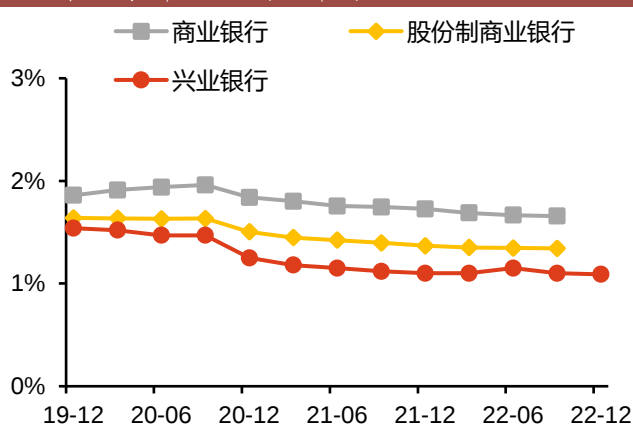
数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

图4.净息差 (最新口径) VS. 行业平均



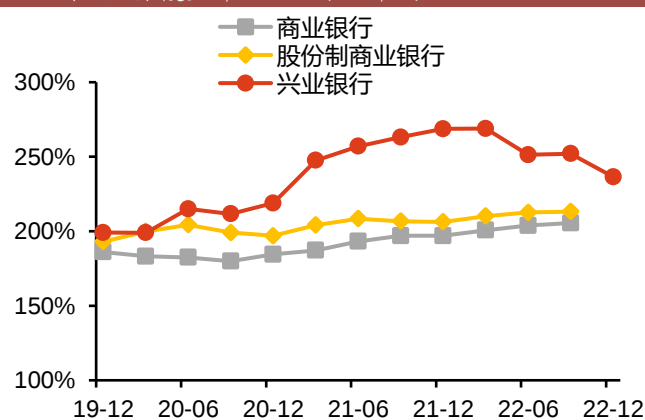
数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

图5.不良率 VS. 行业平均



数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

图6.拨备覆盖率 VS. 行业平均



数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利率指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	143,515	145,679	153,376	153,878	159,929	净息差	1.93%	1.79%	1.77%	1.70%	1.67%
利息收入	303,478	315,158	335,960	349,857	370,329	生息资产收益率	4.08%	3.87%	3.87%	3.87%	3.88%
利息支出	(159,963)	(169,479)	(182,584)	(195,979)	(210,400)	贷款及垫款	5.35%	5.05%	4.95%	4.95%	4.95%
净手续费收入	37,710	42,680	45,241	47,503	49,878	债券投资	3.16%	2.88%	2.85%	2.85%	2.85%
净其他非息收入	21,097	31,525	22,068	24,274	27,915	存放央行	1.29%	1.33%	1.30%	1.30%	1.30%
营业收入	202,322	219,884	220,684	225,655	237,722	同业资产	2.29%	3.11%	3.00%	3.00%	3.00%
税金及附加	(2,086)	(2,207)	(2,410)	(2,510)	(2,668)	计息负债成本率	2.35%	2.29%	2.30%	2.30%	2.30%
业务及管理费	(48,262)	(55,468)	(56,275)	(57,542)	(60,619)	存款	2.25%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%
营业外净收入	90	111	128	147	169	同业负债	2.24%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%
拨备前利润	152,064	162,320	162,128	165,750	174,604	应付债券	3.02%	3.01%	3.00%	3.00%	3.00%
资产减值损失	(75,427)	(67,010)	(56,632)	(50,491)	(49,806)	资产负债结构	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
税前利润	76,637	95,310	105,496	115,259	124,798	贷款/生息资产	51.0%	51.9%	51.6%	51.7%	52.5%
所得税	(8,956)	(11,494)	(12,660)	(13,831)	(14,976)	债券投资/生息资产	37.2%	35.1%	35.0%	34.4%	33.3%
税后利润	67,681	83,816	92,836	101,428	109,822	存放央行/生息资产	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
少数股东净利润	1,055	1,136	1,193	1,252	1,315	同业/生息资产	6.6%	7.8%	8.3%	8.7%	9.0%
归母净利润	143,515	145,679	153,376	153,878	159,929	其他资产/总资产	2.7%	2.2%	2.2%	2.9%	3.5%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	存款/计息负债	57.4%	56.2%	55.5%	54.9%	54.3%
贷款总额	3,965,674	4,428,183	4,561,028	4,789,080	5,172,206	同业负债/计息负债	29.3%	29.3%	29.5%	29.7%	29.9%
贷款减值准备	(108,661)	(130,909)	(144,247)	(150,564)	(154,918)	发行债券/计息负债	13.3%	14.6%	15.0%	15.4%	15.8%
贷款净额	3,867,321	4,310,306	4,416,782	4,638,516	5,017,288	营业收入结构	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
债券投资	2,892,814	2,998,596	3,088,554	3,181,210	3,276,647	净利息收入	70.9%	66.3%	69.5%	68.2%	67.3%
存放央行款项	406,191	442,420	456,970	484,389	513,452	净手续费收入	18.6%	19.4%	20.5%	21.1%	21.0%
同业资产	511,112	663,161	729,477	802,425	882,667	净其他非息收入	10.4%	14.3%	10.0%	10.8%	11.7%
其他资产	216,562	188,541	201,810	286,954	385,919	利息收入结构	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资产总额	7,894,000	8,603,024	9,249,480	10,051,435	10,929,491	贷款	65.3%	66.1%	66.2%	66.1%	66.6%
存款	4,084,242	4,311,041	4,569,703	4,843,886	5,134,519	债券投资	27.3%	24.8%	25.8%	25.5%	24.8%
同业负债	2,081,215	2,246,010	2,425,691	2,619,746	2,829,326	存放央行款项	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%	1.8%
发行债券	947,393	1,120,116	1,232,128	1,355,340	1,490,874	同业资产	3.7%	5.7%	6.2%	6.6%	6.8%
其他负债	156,347	231,559	212,068	230,062	249,744	利息支出结构	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债总额	7,269,197	7,908,726	8,482,701	9,202,466	9,989,770	存款	55.4%	53.6%	52.5%	51.9%	51.2%
股本或实收资本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	同业负债	27.1%	28.0%	28.1%	28.3%	28.5%
资本公积	74,914	74,914	74,914	74,914	74,914	发行债券	17.4%	18.2%	19.3%	19.8%	20.3%
盈余公积	10,684	10,684	10,684	10,684	10,684	资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
一般风险准备	87,535	97,944	114,783	123,977	133,901	不良贷款率	1.25%	1.10%	1.09%	1.07%	1.03%
未分配利润	336,626	387,976	442,472	515,333	594,928	拨备覆盖率	218.1%	269.1%	290.6%	294.8%	289.5%
外币报表折算差额	-749	2,859	2,000	2,000	2,000	拨贷比	2.74%	2.96%	3.16%	3.14%	3.00%
少数股东权益	9,217	10,187	11,206	12,326	13,559	不良贷款净生成率	1.42%	0.80%	1.00%	1.00%	1.00%
股东权益	615,586	684,111	754,587	836,642	926,161	资本充足	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
所有者权益总额	624,803	694,298	765,793	848,968	939,720	资本充足率	13.47%	14.39%	14.52%	14.70%	14.90%
利息收入(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	核心资本充足率	9.33%	9.81%	10.28%	10.78%	11.27%
发放贷款	198,197	211,807	222,483	231,415	246,542	权益乘数	12.63	12.39	12.06	11.84	11.63
债券投资	82,999	79,370	86,742	89,344	92,024	盈利能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行款项	5,731	5,641	5,846	6,119	6,486	ROAA	0.89%	1.00%	1.04%	1.07%	1.09%
同业资产	11,220	18,233	20,890	22,979	25,276	ROAE	13.12%	14.66%	14.47%	14.11%	13.64%
其他利息收入	5,331	5,381				每股指标(元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利息收入合计	303,478	320,432	335,960	349,857	370,329	EPS	3.21	3.98	4.41	4.82	5.22
利息支出(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	BVPS	25.50	28.80	32.19	36.14	40.45
存款	(88,617)	(90,866)	(95,912)	(101,667)	(107,767)	每股红利	0.80	1.04	1.10	1.21	1.31
同业负债	(43,422)	(47,514)	(51,389)	(55,500)	(59,940)	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
发行债券	(27,757)	(30,783)	(35,284)	(38,812)	(42,693)	P/E	5.58	4.50	4.06	3.71	3.43
其他利息支出	(167)	(316)				P/B	0.70	0.62	0.56	0.50	0.44
利息支出合计	(159,963)	(169,479)	(182,584)	(195,979)	(210,400)	P/POP	2.45	2.29	2.29	2.24	2.13

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。