

兴业银行（601166.SH）2022 年报点评

资产质量平稳，加快推进轻型化转型

增持

核心观点

业绩增速有所回落。公司此前已披露业绩快报，2022 年实现营收 2224 亿元，同比增长 0.51%，较前三季度增速回落 3.6 个百分点。实现归母净利润 914 亿元，同比增长 10.5%，较前三季度增速回落 1.6 个百分点。2022 年加权平均 ROE 为 13.85%，同比下降 0.09 个百分点。

净息差收窄和其他非息收入下降拖累营收。2022 年净利息收入同比下降 0.3%，手续费及佣金净收入同比增长 5.5%，其他非息收入同比增长 2.0%。其中，4 季度单季其他非息收入同比下降 23.1%，主要是债市出现一定幅度调整，公司交易类金融投资业务净值有所回撤。

2022 年公司净息差为 2.10%，同比大幅收窄 19bps，较上半年收窄 5bps，主要原因是受 LPR 下调以及经济下行资产荒等因素影响，贷款定价下行，存款竞争激烈且成本保持相对刚性。其中贷款收益率下降了 22bps 至 4.81%，存款成本率提升了 4bps 至 2.26%。期末总资产 9.27 万亿元，较年初增长 7.7%，存贷款总额分别为 4.74 万亿元和 4.98 万亿元，较年初分别增长 9.9% 和 12.5%，贷款实现较好扩张。

财富管理业务实现较好增长，轻型化银行转型成效明显。期末集团零售 AUM 达 3.37 万亿元，较年初增长 18.33%，其中管理的表外资产占比 67.70%。实现财富管理业务手续费收入 258.14 亿元，同比增长 10.35%，其中理财业务实现收入 155.65 亿元，同比增长 26.89%。期末集团 FPA 为 7.84 万亿元，较上年末增长 12.01%。其中，代表表外投资银行业务的非传统表外融资余额 3.07 万亿元，较上年末增长 13.27%，高于表内融资增速。

资产质量稳健，拨备释放利润。期末不良率 1.49%，较年初下降 3bps，较 9 月末提升 2bps。测算的实际不良贷款生成率 1.14%，同比有所提升但整体可控。期末关注率 1.49%，逾期 90 天以上贷款率 0.93%，较 6 月末均下行了 4bps，资产质量稳健。公司降低了拨备计提力度释放利润，2022 年资产减值损失同比下降 27.3%。期末拨备覆盖率 236%，较年初下降了 32 个百分点，较 9 月末下降了 16 个百分点。

投资建议：公司经营稳健，维持 2023-2025 年归母净利润 1023/1137/1268 亿元的预测，对应同比增速 11.9%/11.2%/11.5%；摊薄 EPS 为 4.92/5.47/6.10 元；当前股价对应 PE 为 3.4/3.1/2.8x，PB 为 0.47/0.42/0.38x，维持“增持”评级。

风险提示：稳增长政策不及预期带来经济复苏较弱。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	221,236	222,374	232,894	253,938	275,921
(+/-%)	8.9%	0.5%	4.7%	9.0%	8.7%
净利润(百万元)	82,680	91,377	102,257	113,733	126,764
(+/-%)	24.1%	10.5%	11.9%	11.2%	11.5%
摊薄每股收益(元)	3.98	4.40	4.92	5.47	6.10
总资产收益率	1.02%	1.03%	1.07%	1.09%	1.12%
净资产收益率	14.9%	14.7%	14.8%	14.7%	14.7%
市盈率 (PE)	4.2	3.8	3.4	3.1	2.8
股息率	6.2%	7.1%	7.9%	8.8%	9.8%
市净率 (PB)	0.58	0.53	0.47	0.42	0.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·股份制银行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	16.82 元
总市值/流通市值	349423/349423 百万元
52 周最高价/最低价	22.42/14.91 元
近 3 个月日均成交额	1067.38 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《兴业银行（601166.SH）-新增长动能强劲，构筑核心竞争力》——2023-01-01
- 《兴业银行（601166.SH）2022 半年报点评-业绩平稳，风险整体可控》——2022-08-27
- 《兴业银行（601166.SH）——2022 年一季报点评-加码科技与零售投入，未来可期》——2022-04-29
- 《兴业银行（601166.SH）-资产质量好减轻拨备计提压力，业绩高增》——2022-03-25
- 《兴业银行-601166-2021 年业绩快报点评：营收增速环比提升，不良率下行》——2022-01-11

附表：财务预测与估值

每股指标（元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表（十亿元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	3.98	4.40	4.92	5.47	6.10	营业收入	221	222	233	254	276
BVPS	28.80	31.79	35.52	39.67	44.29	其中：利息净收入	146	145	152	165	179
DPS	1.03	1.19	1.33	1.48	1.65	手续费净收入	43	45	47	52	57
						其他非息收入	33	32	34	37	40
资产负债表（十亿元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业支出	126	116	114	122	129
总资产	8,603	9,267	10,101	10,959	11,836	其中：业务及管理费	55	65	55	60	65
其中：贷款	4,310	4,870	5,406	6,000	6,660	资产减值损失	67	49	56	58	60
非信贷资产	4,293	4,397	4,695	4,959	5,176	其他支出	4	3	3	3	3
总负债	7,909	8,509	9,265	10,036	4,755	营业利润	95	106	119	132	147
其中：存款	4,356	4,789	5,220	5,637	6,060	其中：拨备前利润	162	155	175	191	207
非存款负债	3,553	3,721	4,045	4,398	4,755	营业外净收入	0	0	0	0	0
所有者权益	694	757	836	923	1,021	利润总额	95	106	119	132	147
其中：总股本	21	21	21	21	21	减：所得税	11	14	15	17	19
普通股净资产	598	660	738	824	920	净利润	84	92	103	115	128
						归母净利润	83	91	102	114	127
总资产同比	9.0%	7.7%	9.0%	8.5%	8.0%	其中：普通股股东净利润	83	91	102	114	127
贷款同比	11.5%	13.0%	11.0%	11.0%	11.0%	分红总额	22	25	28	31	34
存款同比	6.6%	9.9%	9.0%	8.0%	7.5%						
贷存比	99%	102%	104%	106%	110%	营业收入同比	8.9%	0.5%	4.7%	9.0%	8.7%
非存款负债/负债	45%	44%	44%	44%	44%	其中：利息净收入同比	5.3%	-1.2%	4.6%	8.7%	8.2%
权益乘数	12.4	12.2	12.1	11.9	11.6	手续费净收入同比	13.2%	5.5%	5.0%	10.0%	10.0%
						归母净利润同比	24.1%	10.5%	11.9%	11.2%	11.5%
资产质量指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩增长归因	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.10%	1.09%	1.06%	1.04%	1.04%	生息资产规模	9.5%	9.0%	8.5%	8.7%	8.2%
信用成本率	1.73%	1.13%	1.15%	1.08%	1.00%	净息差（广义）	-4.2%	-10.2%	-3.8%	-0.0%	0.0%
拨备覆盖率	269%	236%	202%	174%	148%	手续费净收入	1.5%	1.3%	0.1%	0.3%	0.4%
						其他非息收入	2.2%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业务及管理费	-1.9%	-5.5%	8.2%	0.0%	0.0%
ROA	1.02%	1.03%	1.07%	1.09%	1.12%	资产减值损失	17.3%	15.1%	-1.0%	2.2%	2.5%
ROE	14.9%	14.7%	14.8%	14.7%	14.7%	其他因素	-0.2%	0.4%	-0.0%	-0.0%	0.3%
核心一级资本充足率	9.81%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	归母净利润同比	24.1%	10.5%	11.9%	11.2%	11.5%
一级资本充足率	11.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032