

## 兴业银行(601166.SH)

## 营收表现积极，看好盈利能力修复

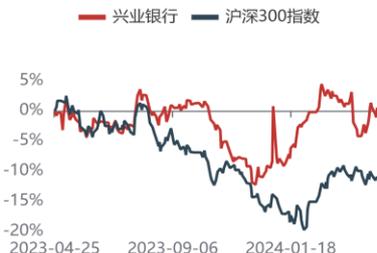
## 强烈推荐（维持）

股价：16.17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<br>/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)     | 3,359                    |
| 流通A股市值(亿元)  | 3,359                    |
| 每股净资产(元)    | 35.27                    |
| 资产负债率(%)    | 91.9                     |

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】兴业银行(601166.SH)\*年报点评\*息差下行拖累营收，风险化解力度持续加大\*强烈推荐 20240329

【平安证券】兴业银行(601166.SH)\*年报点评\*息差下行拖累营收，风险化解力度持续加大\*强烈推荐 20240329

## 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2024年一季报，1季度实现营业收入578亿元，同比增长4.22%，实现归母净利润243亿元，同比下降3.10%，截至24年1季度末，总资产规模达到10.3万亿元，较年初增长0.97%，其中贷款较年初增长1.58%，存款较年初增0.65%。

## 平安观点：

■ **盈利降幅收窄，营收增速优于同业。**兴业银行2024年1季度净利润同比下降3.1%，降幅较23年(-15.6%，YoY)明显收窄，尤其从收入端来看，改善尤为明显，是推动盈利修复的主要因素。兴业银行2024年1季度营收同比增长4.2%，较23年全年-5.2%的水平明显回升，除去1季度债券牛市对其他非息净收入带来同比16%的增长外，净利息收入表现优异，同比增长5.1%，在行业整体面临定价下行对利息收入的负面冲击下，兴业通过资产负债结构的优化和定价的管控保证收入的稳定增长，预计表现优于同业。与此同时，公司对于成本端的管控力度持续，业务管理费同比下降3.7%，推动拨备前利润增速回升至7.2%，考虑到公司1季度拨备计提力度维持高位，同比增长46%，从全年来看，随着拨备力度回归常态化，我们看好公司盈利能力的持续修复。

■ **息差环比小幅收窄，资产负债积极优化。**兴业银行1季度净息差环比下降2BP至1.87%，同比下降10BP，虽仍处于下降通道但预计降幅表现好于同业。我们认为背后主要得益于其在资产负债结构两端的共同努力，一方面从资产端来看，资产摆布持续向高收益贷款倾斜，1季度末贷款同比增长7.8%，快于总资产增速3.4个百分点，与此同时贷款定价管控力度加大，年初对公新发放贷款利率达到4.1%，预计处于对标同业较优水平。负债端方面，公司同样加大对于定价管控力度，存款同比增速虽较23年下降4.1个百分点至4.8%，但质量明显提升，活期存款占比较年初提升1.8个百分点至37.8%，推动存款付息率同比下降12BP至2.12%。

|            | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业净收入(百万元) | 221,903 | 210,245 | 215,422 | 224,787 | 238,713 |
| YOY(%)     | 0.9     | -5.3    | 2.5     | 4.3     | 6.2     |
| 归母净利润(百万元) | 91,377  | 77,116  | 78,201  | 82,535  | 88,984  |
| YOY(%)     | 10.5    | -15.6   | 1.4     | 5.5     | 7.8     |
| ROE(%)     | 14.6    | 11.3    | 10.6    | 10.4    | 10.4    |
| EPS(摊薄/元)  | 4.40    | 3.71    | 3.76    | 3.97    | 4.28    |
| P/E(倍)     | 3.7     | 4.4     | 4.3     | 4.1     | 3.8     |
| P/B(倍)     | 0.51    | 0.47    | 0.44    | 0.41    | 0.38    |

- **不良率环比持平，拨备保持稳定。**兴业银行 1 季度末不良率 1.07%，环比年初持平，关注率环比抬升 15BP 至 1.70%，前瞻指标有所波动，预计主要与房地产行业结构调整以及公司主动提升风险管控要求有关，整体压力可控。拨备方面，兴业银行 1 季度末拨备覆盖率 245.51%，较上年末提高 0.3 个百分点，拨贷比 2.63%，与上年末持平，整体保持稳定。
- **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。考虑到公司资产负债结构的持续优化，我们小幅上调公司盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 3.76/3.97/4.28 元（原 24-26 年预测分别为 3.50/3.65/3.82 元），对应盈利增速分别为+1.4%/+5.5%/+7.8%（原 24-26 年预测分别为-5.8%/+4.4%/+4.8%），目前兴业银行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.44x/0.41x/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 2024 年一季报核心指标

|             | 百万元        | 2023Q1    | 2023Q2    | 2023Q3    | 2023Q4     | 2024Q1     |
|-------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| 利润表<br>(累计) | 营业收入       | 55,410    | 111,047   | 161,296   | 210,831    | 57,751     |
|             | YoY        | -6.7%     | -4.1%     | -5.6%     | -5.2%      | 4.2%       |
|             | 利息净收入      | 35,439    | 71,857    | 108,984   | 146,503    | 37,242     |
|             | YoY        | -6.2%     | -0.8%     | 1.1%      | 0.8%       | 5.1%       |
|             | 中收收入       | 7,651     | 15,817    | 22,803    | 27,755     | 6,198      |
|             | YoY        | -42.5%    | -30.3%    | -30.4%    | -38.4%     | -19.0%     |
|             | 信用减值损失     | 10,993    | 31,130    | 41,723    | 61,178     | 16,056     |
|             | YoY        | -4.4%     | -7.4%     | 2.8%      | 25.8%      | 46.1%      |
|             | 拨备前利润      | 40,604    | 80,235    | 114,716   | 145,507    | 43,540     |
|             | YoY        | -7.3%     | -6.5%     | -7.7%     | -6.0%      | 7.2%       |
| 归母净利润       | 25,115     | 42,680    | 64,965    | 77,116    | 24,336     |            |
| YoY         | -8.9%      | -4.9%     | -9.5%     | -15.6%    | -3.1%      |            |
| 利润表<br>(单季) | 营业收入       | 55,410    | 55,637    | 50,249    | 49,535     | 57,751     |
|             | YoY        | -6.7%     | -1.4%     | -8.6%     | -3.9%      | 4.2%       |
|             | 归母净利润      | 25,115    | 17,565    | 22,285    | 12,151     | 24,336     |
|             | YoY        | -8.9%     | 1.5%      | -17.2%    | -37.9%     | -3.1%      |
| 资产负债表       | 总资产        | 9,827,029 | 9,890,454 | 9,923,294 | 10,158,326 | 10,257,255 |
|             | YoY        | 11.4%     | 10.1%     | 9.2%      | 9.6%       | 4.4%       |
|             | 贷款总额       | 5,140,416 | 5,222,339 | 5,313,936 | 5,460,935  | 5,547,252  |
|             | YoY        | 11.0%     | 9.4%      | 9.9%      | 9.6%       | 7.9%       |
|             | 公司贷款 (含贴现) | 3,182,311 | 3,263,223 | 3,356,995 | 3,484,563  | 3,600,853  |
|             | 占比         | 62%       | 62%       | 63%       | 64%        | 65%        |
|             | 零售贷款       | 1,958,105 | 1,959,116 | 1,956,941 | 1,976,372  | 1,946,399  |
|             | 占比         | 38%       | 38%       | 37%       | 36%        | 35%        |
|             | 存款总额       | 4,897,489 | 5,136,491 | 5,217,353 | 5,137,073  | 5,103,789  |
|             | YoY        | 11.1%     | 10.5%     | 11.2%     | 8.45%      | 4.21%      |
|             | 活期存款       | 1,863,827 | 1,896,302 | 1,818,353 | 1,847,206  | 1,927,224  |
| 占比          | 38%        | 37%       | 35%       | 36%       | 38%        |            |
| 定期存款        | 2,701,468  | 2,886,012 | 2,956,351 | 2,808,521 | 2,724,811  |            |
| 占比          | 55%        | 56%       | 57%       | 55%       | 53%        |            |
| 财务比率 (%)    | 净息差        |           | 1.95      | 1.94      | 1.93       | 1.87       |
|             | 成本收入比      | 25.74     | 26.76     | 30.30     | 29.97      | 23.65      |
|             | ROE (年化)   | 14.92     | 11.92     | 12.13     | 10.64      | 13.48      |
| 资产质量指标 (%)  | 不良率        | 1.09      | 1.08      | 1.07      | 1.07       | 1.07       |
|             | 关注率        | 1.44      | 1.35      | 1.53      | 1.55       | 1.70       |
|             | 拨备覆盖率      | 232.81    | 245.77    | 237.78    | 245.21     | 245.51     |
|             | 拨贷比        | 2.53      | 2.65      | 2.55      | 2.63       | 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       | 9.52       |
|             | 一级资本充足率    | 10.86     | 10.47     | 10.64     | 10.93      | 10.64      |
|             | 资本充足率      | 14.07     | 13.65     | 13.78     | 14.13      | 13.70      |

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 金额数据皆以百万元为单位

## 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        | 12,441,317        |
| <b>资产合计</b>      | <b>10,158,326</b> | <b>11,044,677</b> | <b>11,910,911</b> | <b>12,848,144</b> |
| 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        |
| <b>负债合计</b>      | <b>9,350,607</b>  | <b>10,181,110</b> | <b>10,987,074</b> | <b>11,859,329</b> |
| 股本               | 20,774            | 20,774            | 20,774            | 20,774            |
| <b>归母股东权益</b>    | <b>796,224</b>    | <b>851,277</b>    | <b>910,689</b>    | <b>974,743</b>    |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>807,719</b>    | <b>863,567</b>    | <b>923,837</b>    | <b>988,816</b>    |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>10,158,326</b> | <b>11,044,677</b> | <b>11,910,911</b> | <b>12,848,144</b> |

## 资产质量

单位：百万元

| 会计年度       | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 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%   | 265%   |
| 拨贷比        | 2.62%  | 2.70%  | 2.74%  | 2.75%  |
| 一般准备/风险加权资 | 1.96%  | 2.03%  | 2.06%  | 2.07%  |
| 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         | 2023A         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 净利息收入        | 146,503       | 152,455       | 160,571       | 173,186       |
| 净手续费及佣金收入    | 27,755        | 24,980        | 26,228        | 27,540        |
| 营业净收入        | 210,245       | 215,422       | 224,787       | 238,713       |
| 营业税金及附加      | -2,319        | -2,376        | -2,479        | -2,633        |
| 拨备前利润        | 145,507       | 150,762       | 157,308       | 167,042       |
| 计提拨备         | -60,974       | -65,246       | -67,053       | -69,735       |
| 税前利润         | 84,329        | 85,516        | 90,255        | 97,307        |
| <b>净利润</b>   | <b>77,654</b> | <b>78,747</b> | <b>83,111</b> | <b>89,605</b> |
| <b>归母净利润</b> | <b>77,116</b> | <b>78,201</b> | <b>82,535</b> | <b>88,984</b> |

## 主要财务比率

| 会计年度         | 2023A     | 2024E     | 2025E     | 2026E     |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>经营管理</b>  |           |           |           |           |
| 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%      | 4.1%      | 5.3%      | 7.9%      |
| 手续费及佣金净收入增长  | -38.4%    | -10.0%    | 5.0%      | 5.0%      |
| 营业净收入增长率     | -5.3%     | 2.5%      | 4.3%      | 6.2%      |
| 拨备前利润增长率     | -6.0%     | 3.6%      | 4.3%      | 6.2%      |
| 税前利润增长率      | -20.6%    | 1.4%      | 5.5%      | 7.8%      |
| 归母净利润增长率     | -15.6%    | 1.4%      | 5.5%      | 7.8%      |
| 非息收入占比       | 13.2%     | 11.6%     | 11.7%     | 11.5%     |
| 成本收入比        | 29.8%     | 29.0%     | 29.0%     | 29.0%     |
| 信贷成本         | 1.16%     | 1.14%     | 1.08%     | 1.04%     |
| 所得税率         | 7.9%      | 7.9%      | 7.9%      | 7.9%      |
| <b>盈利能力</b>  |           |           |           |           |
| NIM          | 1.93%     | 1.84%     | 1.79%     | 1.79%     |
| 拨备前 ROAA     | 1.50%     | 1.42%     | 1.37%     | 1.35%     |
| 拨备前 ROAE     | 18.9%     | 18.3%     | 17.9%     | 17.7%     |
| ROAA         | 0.79%     | 0.74%     | 0.72%     | 0.72%     |
| ROAE         | 11.3%     | 10.6%     | 10.4%     | 10.4%     |
| <b>流动性</b>   |           |           |           |           |
| 贷存比          | 104.98%   | 105.03%   | 104.12%   | 103.22%   |
| 贷款/总资产       | 53.92%    | 54.05%    | 54.13%    | 54.20%    |
| 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%     |
| <b>资本状况</b>  |           |           |           |           |
| 核心一级资本充足率    | 9.76%     | 9.68%     | 9.67%     | 9.66%     |
| 资本充足率(权重法)   | 14.13%    | 13.70%    | 13.40%    | 13.11%    |
| 加权风险资产(¥,mn) | 7,312,326 | 7,950,353 | 8,573,899 | 9,248,553 |
| 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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