

# 兴业银行(601166)

## 负债成本管控成效显著，息差逐步企稳

### 事件：

兴业银行公布24年一季度报，24Q1实现营收577.51亿元，同比+4.22%，增速较23年+9.42PCT；归母净利润243.36亿元，同比-3.10%，增速较23年+12.51PCT。24Q1手续费及佣金净收入为61.98亿元，同比-18.99%，增速较23年+19.39PCT。

#### ➢ 对公驱动整体信贷，活期存款占比提升

兴业银行24Q1利息净收入同比+5.09%，增速较23年+4.24PCT。从业绩归因来看，24Q1生息资产规模扩张、净息差的贡献度分别为+6.92%、-1.83%，整体延续以量补价的逻辑。从信贷投放来看，截至24Q1末，兴业银行贷款余额为5.55万亿元，同比+7.91%，增速较23年-1.68PCT。贷款增速下滑主要系当前有效融资需求仍旧偏弱。24Q1兴业银行对公贷款、票据贴现、零售贷款分别+2171.45、-1008.55、-299.73亿元，同比分别-184.52、-385.89、-141.71亿元。整体来看，对公信贷投放依旧为主要驱动项，预计主要投向基建等政策鼓励的领域。负债端，兴业银行存款活期率有所提高。截至24Q1末，兴业银行活期存款占比为37.76%，较23年末+1.80PCT，预计主要系“商行+投行”体系下派生存款较多。

#### ➢ 息差韧性依旧较强

从净息差来看，兴业银行24Q1净息差为1.87%，较23年-6BP。息差下滑预计主要受资产端拖累。根据我们的测算，24Q1兴业银行生息资产平均收益率为4.45%，较23年-15BP。资产端收益率下滑预计主要系：1) 23年LPR下调后导致24Q1重定价压力较大；2) 兴业银行24Q1新增信贷863.17亿元，其中对公信贷新增2171.45亿元，预计主要集中在基建、科创等政策支持的领域。而这些领域竞争激烈，贷款利率有所承压；3) 23Q3末存量按揭利率下调影响依旧需要进一步消化。负债端，兴业银行以稳规模、降成本为导向，吸收低成本存款、压降高成本存款。24Q1实现存款付息率同比下降12BP至2.12%。

#### ➢ 资产质量整体稳健，不良生成压力或有所提升

静态来看，截至24Q1，兴业银行不良率、关注率分别为1.07%、1.70%，较上年末分别+0BP、+16BP，资产质量整体较为稳健。拨备方面，兴业银行拨备计提力度略有下滑。截至24Q1末，兴业银行拨贷比为2.53%，较23年-9BP。24Q1兴业银行拨备覆盖率为245.51%，较上年末+0.30PCT，风险抵补能力充足。综合来看，兴业银行不良率与拨备计提力度均基本持平，但信用减值损失有较大幅增长，预计主要系不良生成压力依旧较大。24Q1兴业银行信用减值损失为160.50亿元，同比+46.03%。

#### ➢ 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2162.67亿元、2251.80亿元、2357.98亿元，同比增速分别为+2.58%、+4.12%、+4.72%，3年CAGR为3.80%。归母净利润分别为793.96亿元、824.46亿元、869.95亿元，同比增速分别为+2.96%、+3.84%、+5.52%，3年CAGR为4.10%。鉴于公司“商行+投行”持续推进，我们维持目标价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。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	222,374	210,831	216,267	225,180	235,798
增长率(%)	0.51%	-5.19%	2.58%	4.12%	4.72%
归母净利润(百万元)	91,377	77,116	79,396	82,446	86,995
增长率(%)	10.52%	-15.61%	2.96%	3.84%	5.52%
EPS(元/股)	4.20	3.51	3.62	3.77	3.98
BVPS(元/股)	31.79	34.20	36.87	39.60	42.52
市盈率(P/E)	3.92	4.68	4.54	4.36	4.12
市净率(P/B)	0.52	0.48	0.45	0.41	0.39

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月26日收盘价

行业： 银行/股份制银行II  
 投资评级： 买入(维持)  
 当前价格： 16.43元  
 目标价格： 20.35元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	20,774.30/20,774.30
流通A股市值(百万元)	341,321.72
每股净资产(元)	35.43
资产负债率(%)	91.88
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

### 相关报告

1、《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》2024.03.31  
 2、《兴业银行(601166)：信贷投放提速，息差韧性较强》2023.11.01

**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	442403	418569	391336	423967	460226
存放同业及其他金融机构款项	94114	185906	143594	157724	173244
拆出资金	352043	363172	486010	533834	586365
发放贷款和垫款	56537	200065	415271	573577	763301
交易性金融资产	4869879	5333483	5831846	6294149	6785684
债权投资	999855	957708	1074844	1180611	1296786
其他债权投资	1607026	1801346	1831926	2012192	2210196
其他权益工具投资	548007	572585	513624	564166	619681
递延所得税资产	54873	58046	55500	55500	55500
资产合计	9266671	10158326	11045679	12132599	13326475
向中央银行借款	94621	307064	165685	181989	199897
同业及其他金融机构存放款项	1628254	1852978	2098679	2305194	2532030
拆入资金	277268	349494	231959	254785	279856
卖出回购金融资产款	353626	416568	353462	388243	426447
吸收存款	4788754	5217064	5663160	6160100	6714567
应付债券	1158007	1029525	1469075	1613636	1772421
其他负债	64087	65784	163818	267685	375038
负债合计	8509373	9350607	10181184	11210456	12342901
股本	20774	20774	20774	20774	20774
其他权益工具	88960	88960	88960	88960	88960
资本公积	74909	74759	74914	74914	74914
盈余公积	10684	10684	10684	10684	10684
一般风险准备	108957	120118	123125	126255	129566
未分配利润	442627	479690	530262	583929	641140
归属于母公司股东权益合计	746187	796224	851719	908516	969038
少数股东权益	11111	11495	12776	13628	14536
股东权益合计	757298	807719	864495	922143	983574
负债和股东权益合计	9266671	10158326	11045679	12132599	13326475

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	222374	210831	216267	225180	235798
营业成本	328746	349079	362421	386933	414155
税金及附加	-183473	-202576	-209649	-228734	-250149
营业费用	49462	33119	36851	38509	39879
管理费用	-4421	-5364	-6633	-6932	-7178
财务费用	30222	30699	27039	28741	31964
资产减值损失	-631	4139	4299	4722	5187
公允价值变动收益	685	642	600	600	600
投资净收益	-116212	-126691	-125212	-130605	-135972
其他	-2278	-2319	-2163	-2252	-2358
营业利润	-64843	-62608	-63366	-65978	-69089
营业外净收益	-48592	-60974	-58879	-61452	-63601
利润总额	106162	84140	91054	94575	99826
所得税	106221	84329	91655	95176	100427
净利润	92414	77654	80198	83279	87874
少数股东损益	91377	77116	79396	82446	86995
归属于母公司净利润	1037	538	802	833	879

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

1037

### 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