

2024 年 04 月 29 日
兴业银行 (601166. SH)

息差降幅收窄，业绩增速回升

SDIC

公司快报

证券研究报告

全国性股份制银行 III

——兴业银行 2024 年一季报点评

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

22.40 元

股价 (2024-04-26)

16.43 元

交易数据

总市值(百万元) 341,321.72

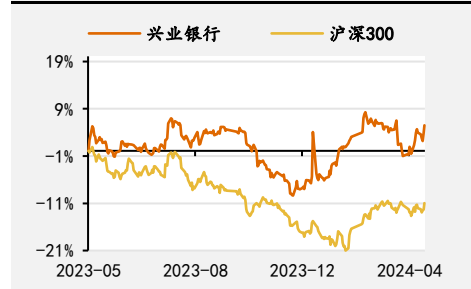
流通市值(百万元) 341,321.72

总股本(百万股) 20,774.30

流通股本(百万股) 20,774.30

12 个月价格区间 14.11/17.63 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.3	-2.5	4.7
绝对收益	-0.2	5.1	-4.8

李双 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

对公信贷支撑规模扩张，净 2024-03-31

息差有韧性——兴业银行

2023 业绩点评

对公贷款投放力度加大，资 2023-08-31

产质量进一步优化——兴

业银行 2023 年中报点评 (更

正)

对公贷款投放力度加大，资 2023-08-31

产质量进一步优化——兴

业银行 2023 年中报点评

资产质量保持平稳——兴业银 2023-05-05

■ **事件:** 兴业银行公布 2024 年一季报，营收同比增长 4.22%，拨备前利润同比增长 7.26%，归母净利润同比下降 3.10%。业绩增速触底回升，我们点评如下：

■ **从业绩驱动因子来看**，兴业银行业绩主要受生息资产规模扩大、成本压降的支撑；净息差收窄、拨备计提压力加大则形成拖累。

■ **量:** 对公信贷投放亮眼，零售信贷增长乏力

① **资产端方面:** 2024 年一季度末兴业银行资产总规模同比增长 4.38%，保持稳健增长；资产总规模单季度新增 989 亿元，其中信贷投放贡献 85.41% 增量。同期信贷总额同比增长 7.91%，单季度实际贷款新增接近 1900 元，接近全年投放规划的 40%。从信贷投放结构来看，兴业银行对公信贷增速较高，零售信贷相对较弱。今年一季度末兴业银行对公贷款（不含票据）余额同比增长 17.96%，单季度新增 2171 亿元。2024 年一季度，兴业银行加大了在重点领域、重点分行的对公信贷投放，绿色金融、对公普惠、制造业及科技金融业贷款余额较年初增速均超过 7%，13 家重点分行新增贷款（不含票据）占比达 80.79%。零售贷款一季度末余额则同比下降 0.60%，主要系个人住房及消费信贷需求放缓。

② **负债端方面:** 2024 年一季度末兴业银行负债总额同比增加 4.21%，单季度新增 735 亿元。同期存款余额同比增长 4.21%，单季度减少 333 亿元。主要因为当前存款向大行集中、定期化的趋势明显，兴业银行以降本为先，在保持存款规模相对稳定的基础上推动结算性存款上量和高成本存款压降。

■ **价:** 2024 年一季度净息差同环比降幅较去年同期收窄

2024 年一季度兴业银行净息差 1.87%，环比下降 2bps，同比下降 10bps，同环比降幅较去年同期均有所收窄，主要得益于成本压降。2024 年一季度兴业银行负债端成本持续下降，全行存款付息率 2.12%，达到股份行中位数水平，压降幅度位居股份行前列。从全年来看，预计存款付息率还有进一步下降空间。今年一季度，兴业银行资产收益率受存量按揭利率调整、LPR 重定价影响同比下降 12bps。

■ **投资收益大幅增长。** 2024 年一季度，兴业银行净非息收入同比增长 2.69%，其中其他非息收入同比上涨 16.16% 形成主要支撑。主要是由于今年一季度市场利率下行，兴业银行有效把握了很多波段性市场机遇，获得了较好市场收益。

■ **中间收入同比下滑。** 2024 年一季度，兴业银行中间收入受到银行卡、财富管理业务费率调整的影响，同比减少 18.99%。但剔除一次性及不可比因素实际降幅约 9%，表现优于可比同业。预计随着中收业务策略

调整，后续季度兴业银行手续费佣金净收入降幅将逐步收窄，全年增速将呈现前低后高的态势。

■ **资产质量保持稳定。**今年一季度末，兴业银行不良率 1.07%，环比持平；受宏观经济结构转型、房地产市场调整影响，关注率环比上升 0.15pct 至 1.70%；拨备覆盖率为 245.51%，环比提升 0.30pct，风险抵补能力保持较高水平。从重点领域来看，目前兴业银行信用卡不良生成率同比回落，地方政府融资业务风险相对平稳。对公房地产业务不良率环比略增 0.12pct，但总体计提较为充足。

■ 投资建议：

展望 2024 年后续季度，兴业银行在保证资产质量、规模稳定增长的基础上成本有望持续压降，预计息差降幅将逐步收窄。我们认为兴业银行后续营收、业绩压力将有所放缓，预计 2024 年公司营收增速为 0.25%，利润增速为 1.04%，给与买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 22.40 元，相当于 2024 年 0.6X PB。

■ **风险提示：经济下行压力加大；资产质量恶化超预期。**

财务摘要(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	222,374	210,831	211,357	216,445	229,341
营收增速	0.51%	-5.19%	0.25%	2.41%	5.96%
拨备前利润	154,841	145,507	149,271	150,906	162,706
拨备前利润增速	-4.61%	-6.03%	2.59%	1.10%	7.82%
归母净利润	91,377	77,116	77,920	78,783	84,812
归母净利润增速	10.52%	-15.61%	1.04%	1.11%	7.65%
每股净收益(元)	4.40	3.71	3.75	3.79	4.08
每股净资产(元)	32.17	34.60	37.33	40.08	43.05

利润率和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净资产收益率	12.59%	9.85%	9.34%	8.85%	8.93%
总资产收益率	1.02%	0.79%	0.73%	0.67%	0.67%
风险加权资产收益率	1.42%	1.10%	1.01%	0.93%	0.92%
市盈率	3.74	4.43	4.38	4.33	4.02
市净率	0.51	0.47	0.44	0.41	0.38
股息率	7.23%	6.33%	6.40%	6.47%	6.96%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

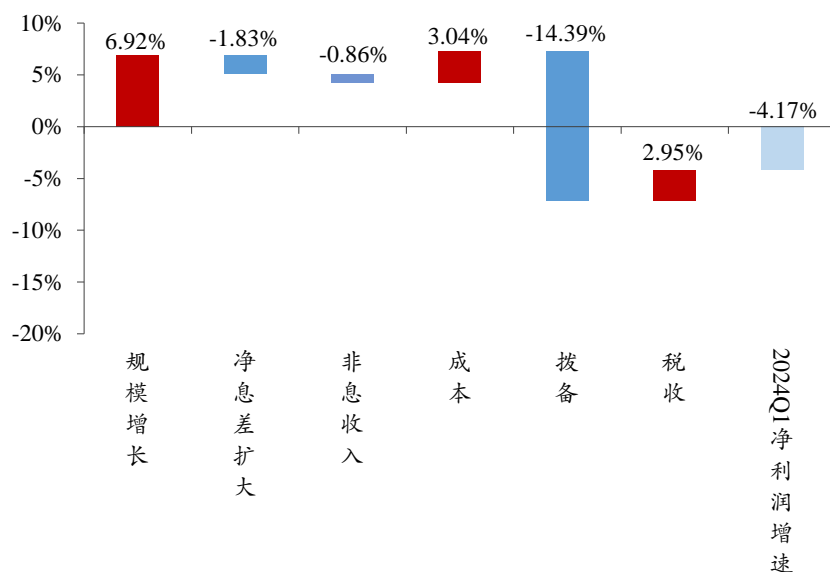
行 2023 年一季报点评

净息差环比提升，重点领域 2023-03-31

资产质量明显改善——兴业

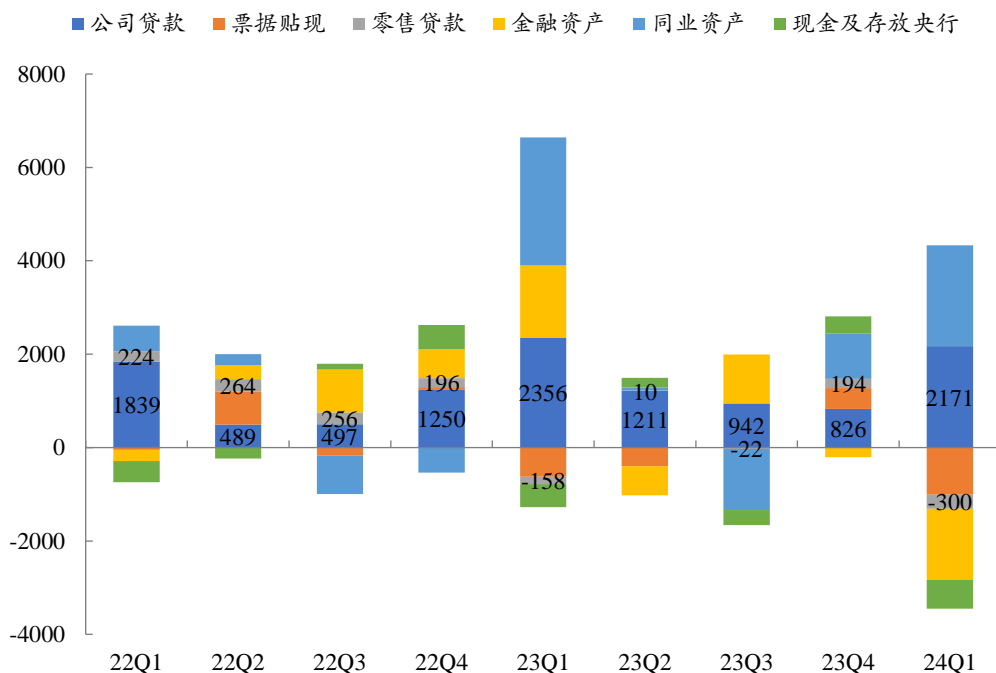
银行 2022 年报点评

图1. 兴业银行 2024 年一季度业绩增长拆分



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图2. 兴业银行单季度各项资产净新增情况（亿元）



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图3. 兴业银行业绩图表

【国投证券银行研究】兴业银行2024年一季度业绩边际变化简表					
业绩累计同比增速	2023一季度	2023上半年	2023前三季度	2023A	2024一季度
营业收入	-6.72%	-4.15%	-5.59%	-5.19%	4.22%
净利息收入	-6.18%	-0.79%	1.09%	0.85%	5.09%
生息资产平均余额	9.92%	9.97%	9.83%	9.79%	6.92%
净息差	1.97%	1.95%	1.94%	1.93%	1.87%
手续费及佣金净收入	-42.54%	-30.25%	-30.36%	-38.38%	-18.99%
其他非息净收入	48.22%	12.67%	-2.62%	14.08%	16.16%
成本收入比	25.74%	26.76%	27.87%	29.97%	23.65%
拨备前利润	-7.31%	-6.47%	-7.67%	-6.03%	7.26%
信用减值损失	-4.43%	-7.39%	2.83%	25.83%	46.06%
归母净利润	-8.93%	-4.92%	-9.53%	-15.61%	-3.10%
资产质量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
不良率	1.09%	1.08%	1.07%	1.07%	1.07%
一般对公贷款不良率		0.97%		0.96%	
零售贷款不良率		1.39%		1.42%	
个人住房及商用房贷款		0.51%		0.56%	
信用卡		3.94%		3.93%	
个人经营贷款		0.61%		0.79%	
其他		2.25%		2.08%	
关注率	1.44%	1.35%	1.53%	1.55%	1.70%
不良核销及转出 (百万元)		29,700		63,383	
不良生成率 (累计, 年化)		1.23%		1.29%	
逾期率		1.43%		1.36%	
逾期90天以内率		0.52%		0.63%	
逾期90天以上率		0.91%		0.73%	
逾期90天以上/不良		84.40%		68.30%	
拨贷比	2.53%	2.65%	2.55%	2.63%	2.63%
拨备覆盖率	232.81%	245.77%	237.78%	245.21%	245.51%
资产负债结构	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
信贷	51.1%	51.5%	52.3%	52.5%	52.8%
一般对公贷款	55.8%	57.2%	58.0%	58.0%	61.0%
票据贴现	6.1%	5.3%	5.2%	5.9%	3.9%
零售贷款	38.1%	37.5%	36.8%	36.2%	35.1%
个人住房及商用房贷款		20.8%		19.7%	
信用卡		7.9%		7.4%	
个人经营贷款		5.9%		6.0%	
其他		2.9%		3.2%	
金融投资	33.7%	32.9%	33.8%	32.8%	31.0%
传统同业	7.9%	7.9%	6.6%	7.4%	9.4%
存款	54.8%	57.0%	57.9%	55.8%	55.1%
对公存款		68.9%		64.2%	
零售存款		24.2%		26.4%	
活期存款	38.1%	36.9%	34.9%	36.0%	37.8%
定期存款	55.2%	56.2%	56.7%	54.7%	53.4%
其他存款	6.8%	6.9%	8.5%	9.4%	8.9%
同业负债 (含同业存单)		33.3%		34.6%	
发行债券		4.6%		4.4%	
其他	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
非保本理财余额 (亿元)		20,960		22,642	
核心一级资本充足率	9.66%	9.29%	9.47%	9.76%	9.52%
分红率				29.64%	

资料来源：公司公告，国投证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						业绩增长					
净利息收入	145,273	146,503	149,580	155,109	167,281	净利息收入增速	-0.28%	0.85%	2.10%	3.70%	7.85%
净手续费收入	45,041	27,755	22,204	17,763	15,987	净手续费增速	5.53%	-38.38%	-20.00%	-20.00%	-10.00%
其他非息收入	32,060	36,573	39,573	43,573	46,073	净非息收入增速	2.04%	-16.57%	-3.97%	-0.71%	1.18%
营业收入	222,374	210,831	211,357	216,445	229,341	拨备前利润增速	-4.61%	-6.03%	2.59%	1.10%	7.82%
税金及附加	2,278	2,319	2,353	2,515	2,722	归属母公司净利润增速	10.52%	-15.61%	1.04%	1.11%	7.65%
业务及管理费	64,843	62,608	59,180	62,665	63,528	盈利能力					
其他业务成本	471	586	776	618	711	ROAE	12.59%	9.85%	9.34%	8.85%	8.93%
营业外净收入	59	189	222	259	326	ROAA	1.02%	0.79%	0.73%	0.67%	0.67%
拨备前利润	154,841	145,507	149,271	150,906	162,706	RORWA	1.42%	1.10%	1.01%	0.93%	0.92%
资产减值损失	48,592	60,974	61,709	62,202	67,081	生息率	3.74%	3.65%	3.50%	3.50%	3.49%
税前利润	106,221	84,329	87,182	88,148	94,893	付息率	2.29%	2.32%	2.27%	2.36%	2.35%
所得税	13,807	6,675	8,718	8,815	9,489	净利差	1.45%	1.33%	1.23%	1.15%	1.14%
税后利润	92,414	77,654	78,464	79,333	85,404	净息差	1.63%	1.51%	1.40%	1.32%	1.31%
归属母公司净利润	91,377	77,116	77,920	78,783	84,812	成本收入比	29.16%	29.70%	28.00%	28.95%	27.70%
资产负债表						资本状况					
存放央行	442,403	418,569	460,426	504,757	545,138	资本充足率	14.44%	14.13%	13.47%	12.96%	12.66%
同业资产	502,694	749,143	936,795	1,136,548	1,497,961	核心资本充足率	11.08%	10.93%	10.58%	10.32%	10.22%
贷款总额	4,982,887	5,460,935	6,170,857	6,911,359	7,602,495	风险加权系数	72.80%	71.98%	71.91%	72.23%	72.04%
贷款减值准备	128,834	143,426	143,880	148,111	147,184	股利支付率	27.01%	28.02%	28.02%	28.02%	28.02%
贷款净额	4,869,879	5,333,483	6,026,977	6,763,248	7,455,311	资产质量					
证券投资	3,193,594	3,379,154	3,519,854	3,521,339	3,403,773	不良贷款余额	54,488	58,491	68,201	72,432	79,108
其他资产	150,877	163,300	186,314	199,770	216,176	不良贷款净生成率	1.12%	1.29%	1.20%	0.90%	0.85%
资产合计	9,266,671	10,158,326	11,250,171	12,251,284	13,250,796	不良贷款率	1.09%	1.07%	1.11%	1.05%	1.04%
央行借款	94,621	307,064	467,038	513,742	554,842	拨备覆盖率	236.44%	245.21%	210.96%	204.48%	186.06%
同业负债	2,259,148	2,619,040	2,880,944	3,169,038	3,549,323	拨贷比	2.59%	2.63%	2.33%	2.14%	1.94%
存款余额	4,788,754	5,217,064	5,738,770	6,291,320	6,794,626	流动性					
应付债券	1,158,007	1,029,525	1,069,525	1,109,525	1,112,525	贷存比	104.05%	104.67%	107.53%	109.86%	111.89%
其他负债	208,843	177,914	232,698	249,202	259,382	贷款/总资产	53.77%	53.76%	54.85%	56.41%	57.37%
负债合计	8,509,373	9,350,607	10,388,976	11,332,828	12,270,698	生息资产/总资产	98.43%	98.48%	98.54%	98.56%	98.51%
股东权益合计	757,298	807,719	861,195	918,455	980,098	估值指标					
每股指标						P/E	3.74	4.43	4.38	4.33	4.02
EPS	4.40	3.71	3.75	3.79	4.08	P/B	0.51	0.47	0.44	0.41	0.38
BVPS	32.17	34.60	37.33	40.08	43.05	P/PPOP	2.20	2.35	2.29	2.26	2.10
每股股利	1.19	1.04	1.05	1.06	1.14	股息收益率	7.23%	6.33%	6.40%	6.47%	6.96%

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034