

事件: 8 月 22 日，兴业银行发布 24H1 财报。24H1 实现营收 1130 亿元，YoY+1.8%；归母净利润 430 亿元，YoY+0.9%；不良率 1.08%，拨备覆盖率 238%。

➤ **净利息收入延续正增长，归母净利润增速回正。** 兴业银行 24H1 营收同比 +1.8%，增速较 24Q1 边际下行 2.4pct。分解营收来看：1) 息差坚挺助力净利息收入正增长，24H1 净利息收入同比 +4.2%，增速较 24Q1 微降 0.9pct；2) 投资收益支撑下，24H1 其他非息收入同比 +8.7%；3) 资本市场波动和降费政策影响下，24H1 中收延续负增长，同比 -19.4%。

24H1 归母净利润同比 +0.86%，增速较 24Q1 回升 4.0pct，主要贡献来自：1) 营收正增长；2) 减值损失拖累减小，24H1 资产减值损失同比 +10.2%，增速较 24Q1 下降 35.9pct；3) 成本集约化管理有效，24H1 业务及管理费同比 -3%。

➤ **对公信贷较好扩张，息差表现坚挺。** 1) **规模稳步扩张**，24H1 末兴业银行总资产、贷款总额分别同比 +4.6%、+8.4%，增速较 24Q1 分别 +0.3pct、+0.6pct。具体拆解信贷结构，24 年上半年新增贷款投放 2082 亿元，其中一般对公、贴现、零售增量分别为 2666、-254、-331 亿元。在有效信贷需求尚未完全恢复的背景下，兴业银行将其“三张名片”、“五大新赛道”等战略和“五篇大文章”有机融合，24H1 绿色、科技、普惠领域企金贷款余额分别较 23 年末 +13.13%、+9.25%、+16.54%，为信贷扩张提供重要动能。2) **负债端成本管控有效，息差表现坚挺。** 24H1 净息差 1.86%，较 24Q1 仅微降 1BP，其中 24H1 生息资产收益率、计息负债成本率分别较 23 年 -16BP、-9BP。在存款挂牌价下调背景下，高成本存款到期置换后成本下降，以及在治理违规“手工补息”等措施下，负债端存款成本下降较为明显。24H1 存款成本率 2.06%，较 23 年下降 18BP，其中 24H1 对公、零售存款成本率分别较 23 年 -22BP、-6BP。

➤ **资产质量整体平稳。** 兴业银行 24H1 末不良率 1.08%、关注率 1.73%，较 24Q1 分别 +1BP、+3BP，资产质量整体稳定。重点领域来看，24H1 末对公房地产融资余额 7511 亿元（口径大于贷款），不良资产率 3.65%，融资整体的拨备水平为 4.95%；地方政府融资平台相关债务余额 1516 亿元，不良资产率 3.00%，不良资产规模相对较小、影响也或相对可控。风险抵补能力仍较优，24H1 末拨备覆盖率 238%、拨贷比 2.56%，分别较 24Q1 末 -8pct、-7BP。

➤ **投资建议：利润增速回正，股息率水平较高**

兴业银行 24 年上半年净息差降幅较小，且投资收益延续较优表现，支撑营收正增长，同时减值损失计提压力下降和成本管控，共同支撑归母净利润增速回正。另外也应关注到兴业银行连续多年小幅提升现金分红比例，24 年 8 月 22 日收盘价对应 PB (LF) 为 0.49 倍，对应 23 年现金分红的股息率为 6.3%，兼具低估值、高股息特征。预计 24-26 年 EPS 分别为 3.76、3.93、4.13 元，2024 年 8 月 22 日收盘价对应 0.5 倍 24 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济增速波动超预期；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	210,831	214,502	221,808	232,096
增长率 (%)	-5.2	1.7	3.4	4.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	77,116	78,138	81,702	85,860
增长率 (%)	-15.6	1.3	4.6	5.1
每股收益 (元)	3.71	3.76	3.93	4.13
PE	5	4	4	4
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格:
16.82 元

分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 马月

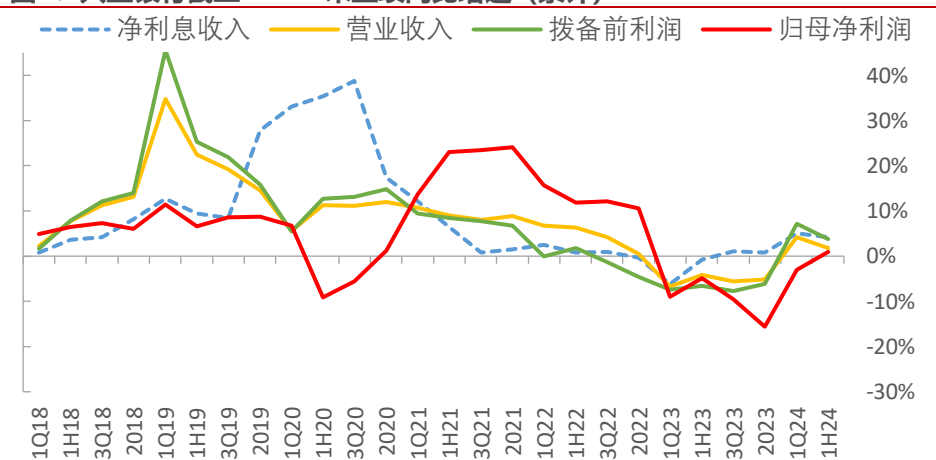
执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

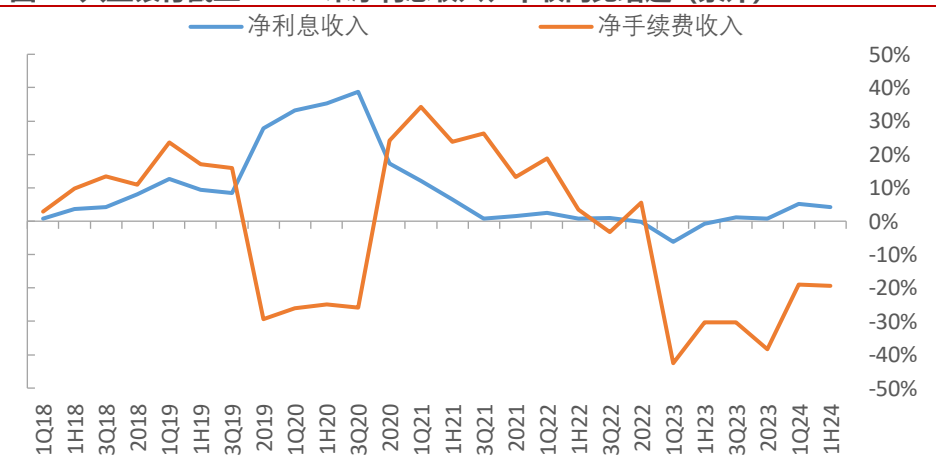
1. 兴业银行 (601166.SH) 2024 年一季报点评：业绩增速触底回升，营收同比 +4.2% - 2024/04/26
2. 兴业银行 (601166.SH) 2023 年年报点评：息差保持高韧性，业绩或正在筑底 - 2024/03/29
3. 兴业银行 (601166.SH) 2023 年三季报点评：息差表现企稳，利息收入回暖 - 2023/10/31
4. 兴业银行 (601166.SH) 2023 年中报点评：“三张名片”愈发闪亮，“五大赛道”加速奔跑 - 2023/08/31
5. 兴业银行 (601166.SH) 2023 年一季报点评：规模扩张提速，资产质量稳健 - 2023/05/03

图1：兴业银行截至 24H1 末业绩同比增速（累计）



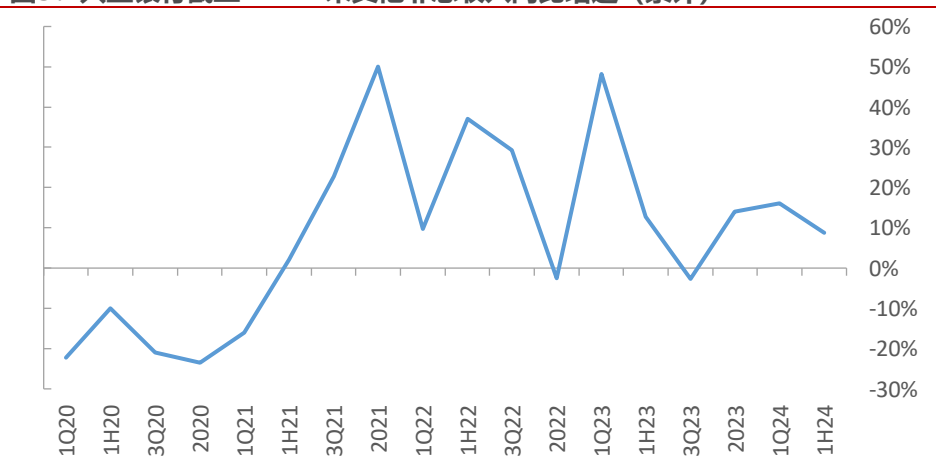
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图2：兴业银行截至 24H1 末净利息收入、中收同比增速（累计）

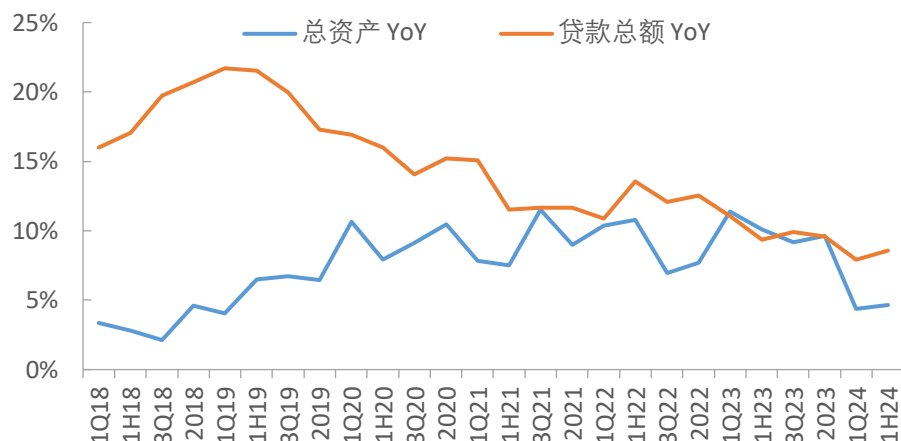


资料来源：公司财报，民生证券研究院

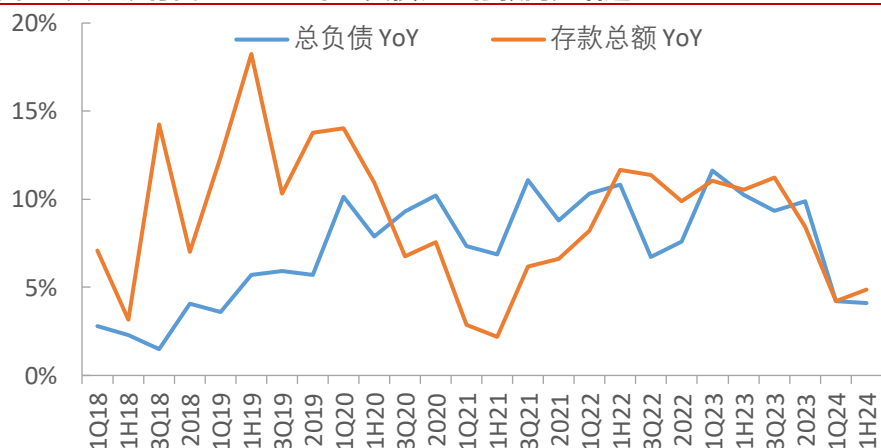
图3：兴业银行截至 24H1 末其他非息收入同比增速（累计）



资料来源：公司财报，民生证券研究院

图4：兴业银行截至 24H1 末总资产、总贷款同比增速


资料来源：公司财报，民生证券研究院

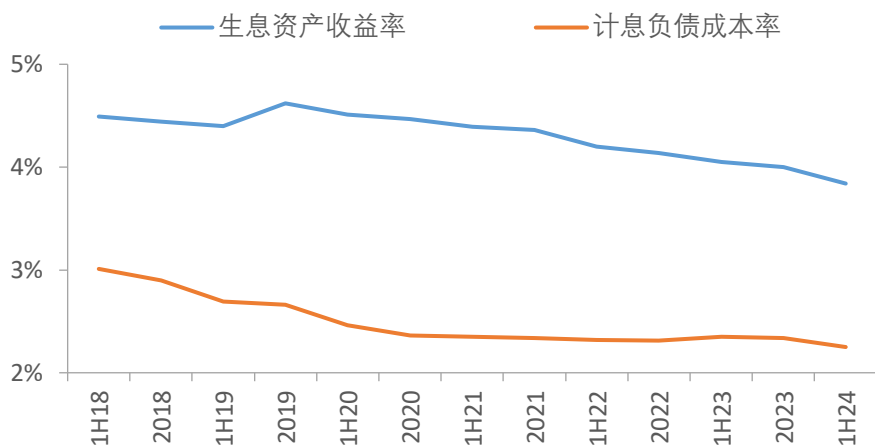
图5：兴业银行截至 24H1 末总负债、总存款同比增速


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图6：兴业银行截至 24H1 净息差 (披露值)

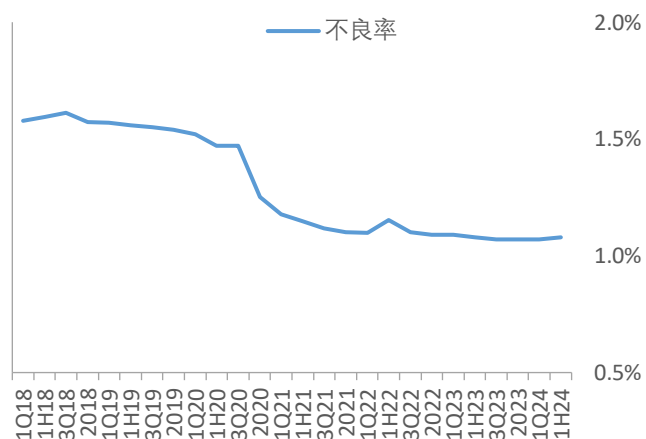

资料来源：公司财报，民生证券研究院

图7：兴业银行截至 24H1 生息资产收益率、计息负债成本率（披露值）



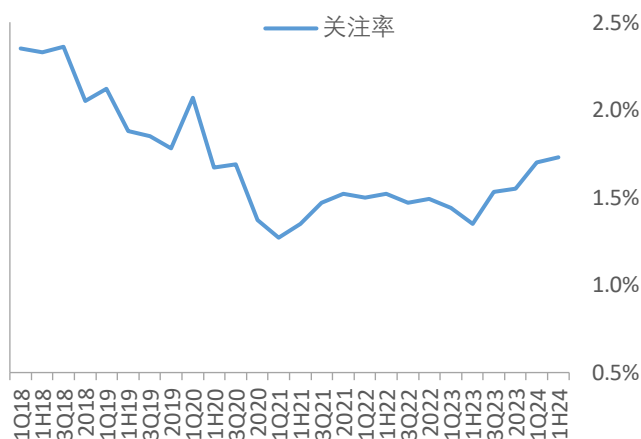
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图8：兴业银行截至 24H1 末不良率



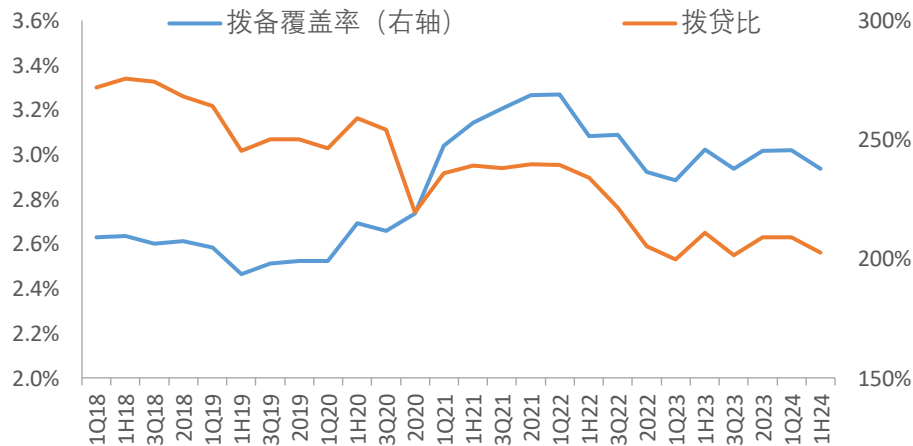
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图9：兴业银行截至 24H1 末关注率



资料来源：公司财报，民生证券研究院

图10：兴业银行截至 24H1 末拨备水平



资料来源：公司财报，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	1,465	1,521	1,582	1,653
手续费及佣金	278	250	252	260
其他收入	366	374	384	408
营业收入	2,108	2,145	2,218	2,321
营业税及附加	-23	-19	-20	-21
业务管理费	-626	-601	-589	-595
拨备前利润	1,453	1,518	1,602	1,697
计提拨备	-612	-645	-688	-736
税前利润	843	875	916	963
所得税	-67	-88	-92	-96
归母净利润	771	781	817	859

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	54,609	59,251	64,584	70,396
同业资产	7,491	7,866	8,417	8,753
证券投资	33,355	35,356	37,053	38,683
生息资产	99,584	106,808	114,562	122,477
非生息资产	3,434	3,609	3,629	4,071
总资产	101,583	108,899	116,570	124,805
客户存款	52,171	56,344	60,570	64,810
其他计息负债	36,486	38,572	40,886	43,666
非计息负债	4,850	5,335	5,868	6,455
总负债	93,506	100,251	107,324	114,931
股东权益	8,077	8,648	9,245	9,874

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	3.71	3.76	3.93	4.13
每股拨备前利润(元)	7.00	7.31	7.71	8.17
每股净资产(元)	34.05	36.77	39.63	42.63
每股总资产(元)	488.99	524.21	561.13	600.77
P/E	5	4	4	4
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	1.54%	1.47%	1.43%	1.39%
净利差(Spread)	1.66%	1.57%	1.53%	1.49%
贷款利率	4.57%	4.47%	4.41%	4.36%
存款利率	2.24%	2.21%	2.19%	2.18%
生息资产收益率	4.00%	3.89%	3.83%	3.78%
计息负债成本率	2.34%	2.32%	2.30%	2.29%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.80%	0.75%	0.73%	0.72%
ROAE	11.30%	10.62%	10.29%	10.05%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	-15.6%	1.3%	4.6%	5.1%
拨备前利润增速	-6.1%	4.5%	5.5%	6.0%
税前利润增速	-20.6%	3.8%	4.6%	5.2%
营业收入增速	-5.2%	1.7%	3.4%	4.6%
净利息收入增速	0.8%	3.8%	4.0%	4.5%
手续费及佣金增速	-38.4%	-10.0%	1.0%	3.0%
营业费用增速	-3.4%	-4.0%	-2.0%	1.0%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	11.6%	7.3%	7.3%	6.9%
贷款增速	9.6%	8.5%	9.0%	9.0%
同业资产增速	49.0%	5.0%	7.0%	4.0%
证券投资增速	5.6%	6.0%	4.8%	4.4%
其他资产增速	-27.6%	5.1%	0.6%	12.2%
计息负债增速	8.7%	7.1%	6.9%	6.9%
存款增速	10.1%	8.0%	7.5%	7.0%
同业负债增速	15.9%	6.0%	6.0%	7.5%
股东权益增速	6.7%	7.1%	6.9%	6.8%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	39.9%	41.0%	41.5%	42.0%
定期	52.3%	51.2%	50.7%	50.2%
其他	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	51.5%	52.7%	51.9%	51.6%
个人贷款	43.2%	43.0%	43.5%	44.1%
票据贴现	5.2%	4.2%	4.5%	4.3%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.07%	1.06%	1.05%	1.04%
正常	97.38%	97.77%	97.80%	97.82%
关注	1.37%	1.17%	1.15%	1.14%
次级	0.70%	0.68%	0.67%	0.66%
可疑	0.40%	0.30%	0.29%	0.28%
损失	0.15%	0.07%	0.08%	0.09%
拨备覆盖率	245.2%	241.7%	239.4%	238.0%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	14.13%	13.75%	13.37%	13.00%
核心资本充足率	9.76%	9.71%	9.65%	9.56%
资产负债率	92.05%	92.06%	92.07%	92.09%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(亿元)	207.7	207.7	207.7	207.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测；注：利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026