

兴业银行(601166.SH)

拨备反哺盈利，息差边际企稳

强烈推荐（维持）

股价：16.82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 /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)	3,494
流通A股市值(亿元)	3,494
每股净资产(元)	35.22
资产负债率(%)	91.7

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

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 年半年报，2024 年上半年实现营业收入 1130 亿元，同比增长 1.80%，实现归母净利润 430.49 亿元，同比增长 0.86%，年化加权平均净资产收益率为 11.1%。截至 2024 年半年末，公司总资产规模达到 10.4 万亿元，较年初增长 1.89%，其中贷款余额较年初增长 3.81%，存款余额较年初增长 4.85%。

平安观点：

■ **拨备反哺支撑盈利增速回正，营收增速小幅下行。**兴业银行 2024 年半年度归母净利润同比增长 0.86% (-3.1%，24Q1)，预计仍主要来自于拨备的反哺，上半年信用减值损失同比增长 10.2% (+46.1%，24Q1)。营收半年度增速水平较 1 季度增速水平下降 2.4 个百分点至同比增长 1.80%，主要是受到债市波动的拖累，其他非息收入增速较 1 季度下降 7.5 个百分点至同比增长 8.7%。但公司利差业务韧性仍在，半年末净利息收入增速达到 4.22% (+5.1%，24Q1)，在行业整体面临资产端定价下行的压力时，负债端的弹性支撑公司利差业务收入的稳定。此外，监管降费和居民财富管理需求的受挫压制了公司中收业务的增长，半年度手续费及佣金净收入同比下降 19.42% (-19.0%，24Q1)。从全年来看，拨备力度常态化有望支撑盈利能力的修复。

■ **息差边际企稳，成本红利逐步释放。**兴业银行 2024 年半年末净息差环比 1 季度末下降 1BP 至 1.86%，我们认为主要是得益于成本端红利的释放，半年末计息负债成本率较年初下降 9BP 至 2.25%，其中存款成本率较年初下降 18BP 至 2.06%，特别是对公活期存款利率环比年初下降 22BP 至 1.03%，“手工补息”带来的正面影响较为显著。除此之外，兴业银行公司定期和个人定期存款利率环比年初分别下降 23BP/17BP 至 2.71%/2.94%，活期存款占比同样较年初上升 1.11 个百分点至 37.1%，利率和结构的调整有望在未来持续支撑公司未来存款成本红利的释放。资产端利率持续承压，跟行业趋势基本相符，半年末生息资产收益率较年初下降 16BP 至 3.84%，其中贷款收益率较年初下降 25BP 至 4.32%，需求不足和减费让利大背景下的资产端定价压力仍存。

	2022A	2023E	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)	3.8	4.5	4.5	4.2	3.9
P/B(倍)	0.53	0.49	0.46	0.43	0.39

规模方面，半年末资产规模同比增速为 4.65% (+4.38%，24Q1)，半年末贷款余额同比增长 8.6% (+7.9%，24Q1)，整体保持平稳，但公司个人贷款余额环比 1 季度末下降 0.2%，拆分来看，主要是地产周期性波动和居民有效需求不足导致按揭贷款和信用卡贷款余额分别较年初下降 1.0%/8.2%。负债端方面，半年末存款同比增长 4.9% (+4.2%，24Q1)，基本保持平稳。

- **资产质量压力可控，拨备水平略有下降。**兴业银行半年末不良率环比 1 季度末上升 1BP 至 1.08%，预计主要是受到房地产市场调整以及零售交叉违约严格认定等因素的影响，公司半年末对公房地产贷款不良率较上年末上升 62BP 至 3.65%，个人经营贷和个人消费贷不良率分别环比上年末上升 1BP/8BP 至 0.80%/1.78%。前瞻性指标方面，半年末关注率环比 1 季度末上升 3BP 至 1.73%，逾期率环比年初上升 9BP 至 1.45%，有效需求不足导致的零售资产风险质量风险仍需持续观察。拨备方面，公司半年末拨备覆盖率和拨贷比环比 1 季度末下降 7.69pct/7BP 至 238%/2.56%，绝对水平虽有所下降但仍较为充裕，风险抵补能力保持稳定。
- **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，过去 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%，目前公司股息率达到 6.18%，股息价值进一步凸显。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 3.76/3.97/4.28 元，对应盈利增速分别为+1.4%/+5.5%/+7.8%，目前兴业银行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.46x/0.43x/0.39x，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 年半年报核心指标

百万元		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
利润表 (累计)	营业收入	55,410	111,047	161,296	210,831	57,751	113,043
	YoY	-6.7%	-4.1%	-5.6%	-5.2%	4.2%	1.8%
	利息净收入	35,439	71,857	108,984	146,503	37,242	74,891
	YoY	-6.2%	-0.8%	1.1%	0.8%	5.1%	4.2%
	中收收入	7,651	15,817	22,803	27,755	6,198	12,745
	YoY	-42.5%	-30.3%	-30.4%	-38.4%	-19.0%	-19.4%
	信用减值损失	10,993	31,130	41,723	61,178	16,056	34,304
	YoY	-4.4%	-7.4%	2.8%	25.8%	46.1%	10.2%
	拨备前利润	40,635	80,235	114,716	145,507	43,540	83,246
	YoY	-7.3%	-6.5%	-7.7%	-6.0%	7.1%	3.8%
归母净利润	25,115	42,680	64,965	77,116	24,336	43,049	
YoY	-8.9%	-4.9%	-9.5%	-15.6%	-3.1%	0.9%	
利润表 (单季)	营业收入	55,410	55,637	50,249	49,535	57,751	55,292
	YoY	-6.7%	-1.4%	-8.6%	-3.9%	4.2%	-0.6%
	归母净利润	25,115	17,565	22,285	12,151	24,336	18,713
YoY	-8.9%	1.5%	-17.2%	-37.9%	-3.1%	6.5%	
资产负债表	总资产	9,827,029	9,890,454	9,923,294	10,158,326	10,257,255	10,350,090
	YoY	11.4%	10.1%	9.2%	9.6%	4.4%	4.6%
	贷款总额	5,140,416	5,222,339	5,313,936	5,460,935	5,547,252	5,669,093
	YoY	11.0%	9.4%	9.9%	9.6%	7.9%	8.6%
	公司贷款 (含贴现)	3,182,311	3,263,223	3,356,995	3,484,563	3,600,853	3,725,815
	占比	62%	62%	63%	64%	65%	66%
	零售贷款	1,958,105	1,959,116	1,956,941	1,976,372	1,946,399	1,943,278
	占比	38%	38%	37%	36%	35%	34%
	票据贴现	315,301					
	占比	6%					
	存款总额	4,897,489	5,136,491	5,217,353	5,137,073	5,103,789	5,385,981
YoY	11.1%	10.5%	11.2%	8.45%	4.21%	4.9%	
活期存款	1,863,827	1,896,302	1,818,353	1,847,206	1,927,224	1,996,845	
占比	38%	37%	35%	36%	38%	37%	
定期存款	2,701,468	2,886,012	2,956,351	2,808,521	2,724,811	2,811,127	
占比	55%	56%	57%	55%	53%	52%	
财务比率 (%)	净息差	1.95	1.95	1.94	1.93	1.87	1.86
	贷款收益率	4.63	4.63		4.57		4.32
	存款成本率	2.26	2.26		2.24		2.06
	成本收入比	25.74	26.76	30.30	29.97	23.65	25.41
ROE (年化)	14.92	11.92	12.13	10.64	13.48	11.00	
资产质量指标 (%)	不良率	1.09	1.08	1.07	1.07	1.07	1.08
	关注率	1.44	1.35	1.53	1.55	1.70	1.73
	拨备覆盖率	232.81	245.77	237.78	245.21	245.51	237.82
	拨贷比	2.53	2.65	2.55	2.63	2.63	2.56
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	9.48
	一级资本充足率	10.86	10.47	10.64	10.93	10.64	10.98
	资本充足率	14.07	13.65	13.78	14.13	13.70	14.44

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

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
净利润	77,654	78,747	83,111	89,605
归母净利润	77,116	78,201	82,535	88,984

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
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%
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%
盈利能力				
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%
流动性				
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%
资本状况				
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