

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

兴业银行(601166)

投资评级

上次评级

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

兴业银行 2024 中报点评：息差降幅收窄，资产质量保持稳健

2024 年 08 月 23 日

事件：8月22日，兴业银行发布2024半年报：2024年上半年，实现营业收入1,130.43亿元，同比增长1.80%；实现归母净利润430.49亿元，同比增长0.86%。营业收入、归母净利润同比增速均回正。

点评：

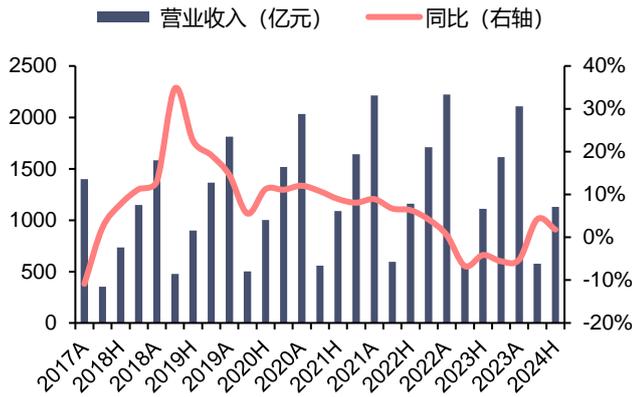
- **公贷增长贡献贷款扩张，普惠、绿色等贷款增速亮眼。**截至2024H末，兴业银行资产总额为10.35万亿元，同比增长4.65%，增速较Q1提升。其中，贷款投放较为稳健，对公贷款为主要贡献。截至2024H末，兴业银行贷款同比增长5.8%，公司贷款同比增长14.8%，主要是其将“三张名片”“五大新赛道”“数字兴业”与“五篇大文章”有机融合、一体推进，加快绿色、科技、普惠等重点领域资产投放，截至2024H末，绿色、科技、普惠等企金贷款余额分别较上年末增长13.13%、9.25%、16.54%，均高于对公贷款增速。此外，兴业银行加大重点分行资源配置，着力提升重点分行的贡献，重点区域分行贷款占比较上年末提升0.43pct，达到57.16%。
- **净息差降幅收窄，“手工补息”治理减轻成本压力。**兴业银行2024H净息差1.86%，同比下降9BP，降幅较Q1收窄。公司通过高质量经营存款端、持续优化存款结构，以减轻付息成本压力，例如通过高成本存款到期置换、“手工补息”治理，压降负债成本、引导存款健康发展。2024上半年，兴业银行存款付息率2.06%，同比下降20BP，其中，企金存款付息率2.01%，同比下降25BP；零售存款付息率2.20%，同比下降4BP。我们认为，在当前贷款利率下行的背景下，兴业银行从自身资产负债经营角度出发，资产端以“区域+行业”为抓手，加快绿色、科技、普惠等重点领域资产投放，持续推动资产结构调整，负债端持续优化存款结构，拓展低成本结算性存款，推动负债高质量发展，息差压力有望持续减缓，息差企稳可期。
- **资产质量保持稳健，风险整体可控。**2024H末，兴业银行不良贷款率1.08%，较上年末上升0.01pct，关注贷款率1.73%，环比Q1末略上升0.03pct，主要受宏观经济结构转型、房地产市场调整、零售交叉违约严格认定等因素影响，但整体不良指标保持稳健。拨备覆盖率小幅回落至237.82%，较上年末下降7.39pct。**房地产层面**，兴业银行加强对存量项目的风险评估，对部分短期内较难满足保交房条件的房地产项目，及时下调风险分类等级、计提充足减值损失，推动经营机构加快风险化解；**城投层面**，2024H末兴业银行地方政府平台融资余额1516亿元，较上年末减99亿元，地方政府融资平台债务主要分布在经济发展较好、财政实力较强的东、中部省份。同时，绝大多数项目已完工或建设进度正常，具备项目项下地方政府付款责任条件，为公司向地方政府

争取化债资源，推动业务余额压降和风险化解提供了可靠保障。

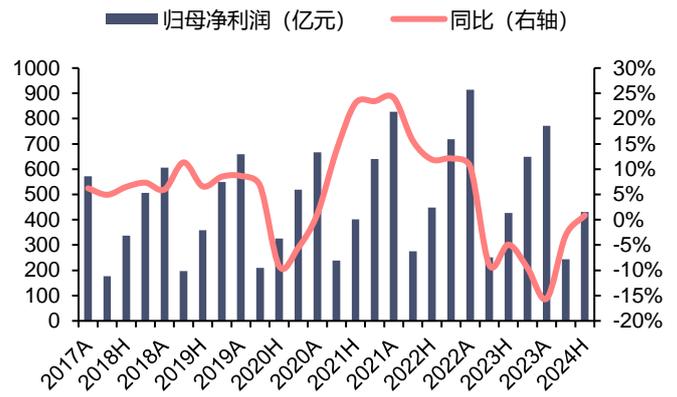
- **盈利预测：**兴业银行巩固“三张名片”，企金客群及贷款规模取得长足发展，继续保持债券承销、并购融资、资产撮合等领域的优势，息差下行趋势减缓，不良指标整体较为稳定。我们预测，2024-2026年归母净利润增速分别为0.17%、3.30%、5.40%，2024-2026年EPS分别为3.72元、3.84元、4.05元。
- **风险因素：**业务转型带来的风险；监管政策趋严；经济增速下行风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	222,374.00	210,831.00	212,478.27	215,930.43	222,496.26
增长率 YoY %	0.51	-5.19	0.78	1.62	3.04
归属母公司净利润 (百万元)	91,377.00	77,116.00	77,243.36	79,795.20	84,100.54
增长率 YoY%	10.52	-15.61	0.17	3.30	5.40
EPS(摊薄)(元)	4.40	3.71	3.72	3.84	4.05
市盈率 P/E(倍)	4.00	4.37	4.52	4.38	4.15
市净率 P/B(倍)	0.56	0.48	0.45	0.42	0.39

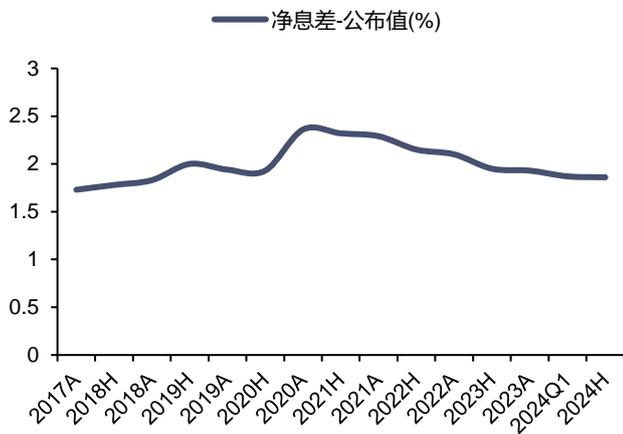
资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月22日收盘价

图 1: 2024H 营业收入同比增长 1.8%


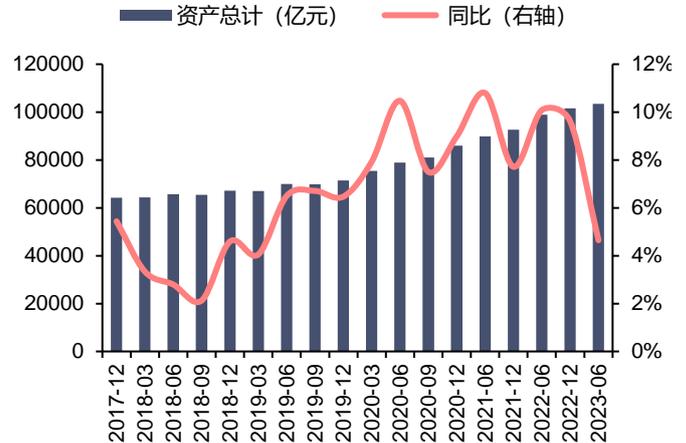
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2024H 归母净利润增长 0.86%


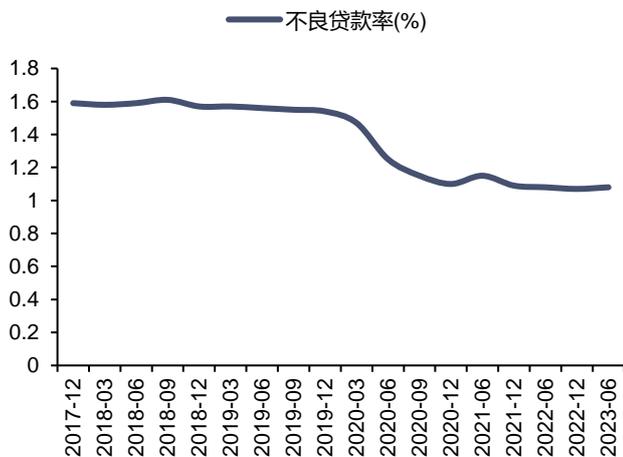
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 3: 兴业银行 2024H 净息差 1.86%


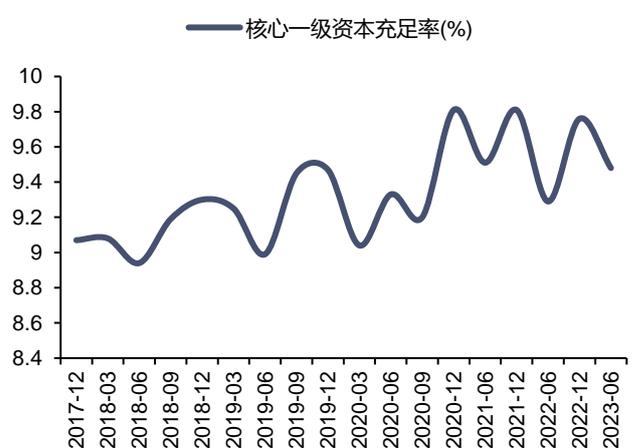
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 4: 资产规模 2024H 末同比增长 4.65%


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 5: 不良率保持稳健水平


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 6: 2024H 核心一级资本充足率 9.5%


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	5,360,454	5,780,684	6,185,332	6,680,158	7,214,571	营业收入	222,374	210,831	212,478	215,930	222,496
贷款减值准备	(128,834)	(143,426)	(124,114)	(127,637)	(131,336)	利息收入	328,746	349,079	370,024	392,225	415,759
金融投资	3,158,341	3,335,475	3,535,604	3,765,418	4,028,997	净利息收入	145,273	146,503	147,190	149,337	153,439
存放央行	442,403	418,569	390,758	427,880	466,389	净手续费收入	45,041	27,755	28,310	28,876	29,454
同业资产	502,694	749,143	812,638	887,701	976,158	其他非息收入	32,060	36,573	36,978	37,718	39,603
资产总额	9,266,671	10,158,326	11,053,219	11,987,586	13,063,033	非利息收入	76,609	63,656	65,288	66,594	69,057
吸收存款	4,788,754	5,217,064	5,582,258	6,112,573	6,662,705	税金及附加	(2,278)	(2,319)	(5,577)	(5,474)	(5,788)
同业负债	2,353,769	2,926,104	3,282,803	3,662,372	4,107,976	业务及管理费	(64,843)	(62,608)	(61,619)	(61,540)	(63,411)
发行债券	1,158,007	1,029,525	1,081,001	1,029,525	1,029,525	营业外净收入	59	189	120	120	120
负债总额	8,509,373	9,350,607	10,177,351	11,051,948	12,065,007	拨备前利润	154,841	145,507	144,812	148,435	152,798
股东权益	757,298	807,719	875,868	935,638	998,025	资产减值损失	(48,620)	(61,178)	(58,119)	(59,863)	(60,461)
负债及股东权益	9,266,671	10,158,326	11,053,219	11,987,586	13,063,033	税前利润	106,221	84,329	86,693	88,573	92,337
						税后利润	92,414	77,654	78,024	80,601	84,950
						归属母行净利润	3,587	91,377	77,116	77,243	79,795

盈利及杜邦分析

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	1.63%	1.51%	1.39%	1.30%	1.23%
净非利息收入	0.86%	0.66%	0.62%	0.58%	0.55%
营业收入	2.49%	2.17%	2.00%	1.87%	1.78%
营业支出	0.75%	0.67%	0.63%	0.58%	0.55%
拨备前利润	1.73%	1.50%	1.37%	1.29%	1.22%
资产减值损失	0.54%	0.63%	0.55%	0.52%	0.48%
税前利润	1.19%	0.87%	0.82%	0.77%	0.74%
税收	0.15%	0.07%	0.08%	0.07%	0.06%
ROAA	0.76%	0.77%	0.74%	0.70%	0.68%
ROAE	11.43%	11.40%	9.27%	8.90%	8.79%

驱动性因素

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增长	7.91%	9.62%	15.00%	15.00%	15.50%
贷款增长	12.79%	7.84%	7.00%	8.00%	8.00%
存款增长(含利息)	9.94%	8.94%	7.00%	9.50%	9.00%
净手续费收入/营收	20.25%	13.16%	13.32%	13.37%	13.24%
成本收入比	29.37%	29.97%	29.00%	28.50%	28.50%
实际所得税税率	13.00%	7.92%	10.00%	9.00%	8.00%

业绩增长率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	0.51%	-5.19%	0.78%	1.62%	3.04%
拨备前利润	-4.61%	-6.03%	-0.48%	2.50%	2.94%
归属母行净利润	10.52%	-15.61%	0.17%	3.30%	5.40%
净利息收入	-0.28%	0.85%	0.47%	1.46%	2.75%
净手续费收入	5.53%	-38.38%	2.00%	2.00%	2.00%
非利息收入	2.21%	-16.91%	2.56%	2.00%	3.70%
税前利润	11.45%	-20.61%	2.80%	2.17%	4.25%
税后利润	10.26%	-15.97%	0.48%	3.30%	5.40%

基本指标

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS(元/股)	4.40	3.71	3.72	3.84	4.05
BVPS(元/股)	31.64	34.05	37.27	40.11	43.07
每股拨备前利润(元/股)	7.45	7.00	6.97	7.15	7.36
PE(倍)	4.00	4.37	4.52	4.38	4.15
PB(倍)	0.56	0.48	0.45	0.42	0.39

资本状况

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
核心一级资本充足率	14.44%	9.76%	9.82%	9.79%	9.92%
一级资本充足率	11.08%	10.93%	10.90%	10.79%	10.86%
资本充足率	9.81%	14.13%	14.26%	14.52%	15.21%
风险加权系数	72.80%	71.98%	72.00%	72.00%	72.00%

研究团队简介

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023 年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019 年 11 月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。