

评级：增持(维持)

市场价格：16.82

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

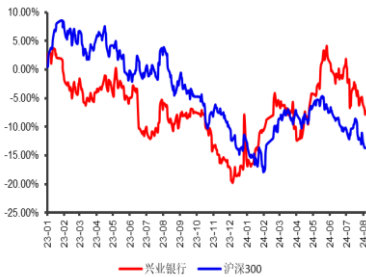
研究助理 乔丹

Email: qiaodan@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股) | 20,774 |
| 流通股本(百万股) | 20,774 |
| 市价(元) | 16.82 |
| 市值(百万元) | 349,424 |
| 流通市值(百万元) | 349,424 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 221,903 | 210,245 | 214,396 | 220,888 | 230,500 |
| 增长率 yoy% | 0.9% | -5.3% | 2.0% | 3.0% | 4.4% |
| 净利润(百万元) | 91,377 | 77,116 | 77,326 | 79,752 | 82,223 |
| 增长率 yoy% | 10.5% | -15.6% | 0.3% | 3.1% | 3.1% |
| 每股收益(元) | 4.40 | 3.71 | 3.72 | 3.84 | 3.96 |
| 净资产收益率 | 14.52% | 11.25% | 10.46% | 10.01% | 9.60% |
| P/E | 3.82 | 4.53 | 4.52 | 4.38 | 4.25 |
| P/B | 0.53 | 0.49 | 0.46 | 0.42 | 0.39 |

备注：股价截止 2024/08/22

投资要点

- 半年报综述：净利润增速由负转正至增长 0.9%。**兴业银行 2024 年二季度在负债端成本的有效管控下净息差保持稳定，带动净利息收入增速较一季度实现由负转正，不过受中收拖累，营收整体累计同比增速较一季度下降 2.5 个百分点至 1.9%；公司资产质量整体稳定，拨备计提力度有所放缓，净利润增速由一季度的-3.1%提升了 4%至 0.9%，实现由负转正。
- 净利息收入：Q2 环比由负转正至增长 1.09%，净息差环比保持稳定。**单季年化净息差 1.62%，环比保持稳定，主要是负债端贡献。资产端收益率环比下行 13bp 至 3.73%，一方面二季度贷款收益率继续走低，另一方面投放结构上低息的票据居多也造成了进一步拖累。不过负债端付息率环比下行 11bp 至 2.15%，对息差的稳定提供了有力支撑，一方面二季度低息的存款占比有所提升，另一方面在手工补息整改等因素作用下存款成本预计有所压降。
- 资产负债增速及结构：上半年信贷以基建类为主，二季度存款规模高增且活期占比上升。**1) **信贷：**总量上，兴业银行上半年累计新增信贷投放 2081.6 亿，较去年同期下降 13.1%，其中二季度单季投放规模为 1218.4 亿元，较去年同期增长 399.2 亿元。在投放节奏上去年一季度高而二季度低，今年和去年相反，因此在去年二季度相对较低的基数下今年二季度信贷累计同比增速较一季度提高 0.6%至 8.6%。**结构上，**二季度投放以票据为主，二季度对公/个人/票据贷款分别投放 495/31.2/754.6 亿元。从整个上半年来说信贷投放主要是基建类贷款贡献，上半年基建类贷款保持了较高的增长，新增基建类贷款占总新增贷款的比重为 62.5%，是对公新增的主要力量。零售信贷除了个人经营贷以外整体负增，仍然面临一定压力。2) **存款：**兴业银行上半年新增存款 2489.1 亿，较 2023 年同期下降 37.7%，其中二季度新增 2821.9 亿，较一季度由负转正，较去年同期多增 18.1%，占计息负债比重上升 3 个百分点至 58.9%。**从期限上看，存款活化程度有所提高。**2Q24 定期存款同比下降 2.6%，占比总存款比例下降 1.8%至 52.2%。
- 资产质量：不良率整体保持稳定。**1、**不良维度——不良率总体稳定。**1H24 兴业银行不良率 1.08%，环比上升 1bp。累计年化不良净生成率环比升高 12bp 至 1.18%，整体保持稳定。**未来不良压力方面，**关注类贷款占比 1.73%，环比小幅上升 3bp。2、**逾期维度——逾期率有一些抬头。**1H24 逾期率较年初上升 9bp 至 1.45%，逾

期占比不良也上升 8.05%至 135.05%。**3、拨备维度——拨备小幅回落。**拨备覆盖率环比下降 7.69 个百分点至 237.82%；拨贷比环比下行 7bp 至 2.56%。

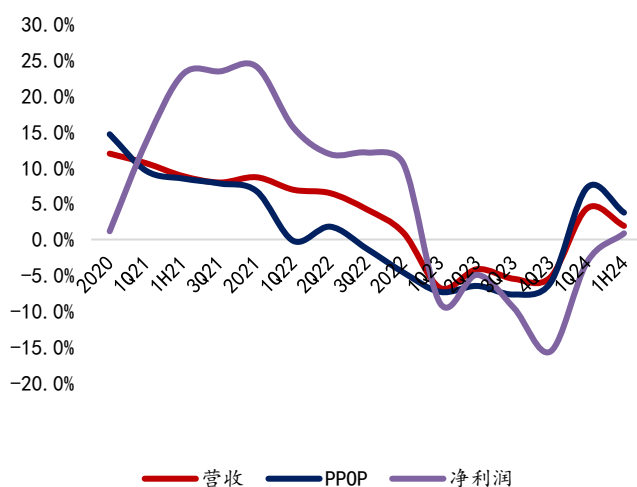
- **投资建议：**公司 2024E、2025E PB 0.46X/0.42X；PE 4.52X/4.38X，公司基本面稳健，未来“商行+投行”战略下，表内净利息收入维持平稳增长，表外在直接融资发展的大背景下中收增长有望打开空间。公司高 ROE 低估值，低估值没有包含公司转型升级的期权，建议积极关注管理层的转型推动。我们维持“增持”评级，建议关注。
- **注：**根据公司年报及相关宏观数据，我们相应调整贷款收益率、手续费净收入、信用成本等相关假设，盈利预测调整至 2024E/2025E 营业收入 2144.0/2208.9 亿（原值 2144.0/2143.0 亿），净利润 773.3/797.5 亿（原值 747.7/747.6 亿）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

图表目录

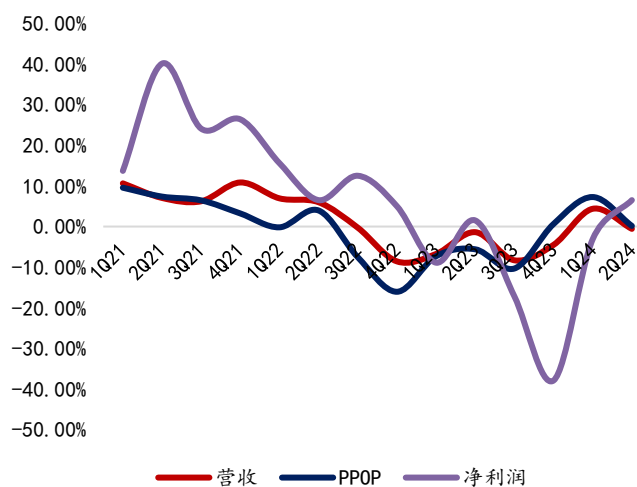
| | |
|-------------------------------|--------|
| 图表 1: 兴业银行业绩累积同比..... | - 4 - |
| 图表 2: 兴业银行业绩单季同比..... | - 4 - |
| 图表 3: 兴业银行业绩增长拆分 (累积同比) | - 4 - |
| 图表 4: 兴业银行业绩增长拆分 (单季环比) | - 4 - |
| 图表 5: 兴业银行单季年化净息差情况..... | - 5 - |
| 图表 6: 兴业银行单季年化收益率/付息率..... | - 5 - |
| 图表 7: 兴业银行资产负债增速和结构占比..... | - 6 - |
| 图表 8: 兴业银行单季新增存贷款规模和结构情况..... | - 6 - |
| 图表 9: 兴业银行比年初新增贷款占比..... | - 7 - |
| 图表 10: 兴业银行存款结构..... | - 7 - |
| 图表 11: 兴业银行净手续费收入同比增速与结构..... | - 8 - |
| 图表 12: 兴业银行资产质量..... | - 8 - |
| 图表 13: 兴业银行盈利预测表..... | - 10 - |

净利润增速由负转正至增长 0.9%，主要由拨备贡献

- 兴业银行 2024 年二季度在负债端成本的有效管控下息差保持稳定，带动净利息收入增速较一季度实现由负转正，不过受中收拖累，营收整体累计同比增速较一季度下降 2.5 个百分点至 1.9%；公司资产质量整体稳定，拨备计提力度有所放缓，净利润增速由一季度的-3.1%提升了 4%至 0.9%，实现由负转正。1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长-4.1%/-5.5%/-5.3%/4.4%/1.9%；-6.5%/-7.7%/-6.0%/7.3%/3.8%；-4.9%/-9.5%/-15.6%/-3.1%/0.9%。

图表 1：兴业银行业绩累积同比


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：兴业银行业绩单季同比


来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1H24 业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、其他非息、成本、税收。负向贡献因子为净息差、净手续费、拨备。**细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：**1、规模对业绩的正向贡献边际小幅提升 0.2 个百分点。2、净手续费对业绩的负向贡献小幅收窄 0.1 个百分点。3、拨备计提力度放缓，贡献大幅提高 10.3 个百分点。**边际贡献减弱的是：**1、净息差对业绩的负向贡献扩大 1.1 个百分点。2、其他非息增速下降导致贡献下降 1.7 个百分点。3、成本对业绩贡献下降 1 个百分点。4、税收对业绩的贡献下降 2.8 个百分点。

图表 3：兴业银行业绩增长拆分（累积同比）

| | 1H23 | 3Q23 | 2023 | 1Q24 | 1H24 |
|------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 规模增长 | 8.8% | 8.5% | 8.7% | 7.0% | 7.2% |
| 净息差 | -9.6% | -7.4% | -7.9% | -1.9% | -3.0% |
| 手续费 | -7.0% | -7.3% | -9.2% | -4.3% | -4.2% |
| 其他非息 | 3.7% | 0.7% | 3.1% | 3.6% | 1.9% |
| 成本 | -2.3% | -2.2% | -0.8% | 2.9% | 1.9% |
| 拨备 | 0.6% | -5.1% | -14.6% | -14.4% | -4.1% |

图表 4：兴业银行业绩增长拆分（单季环比）

| | 1H23 | 3Q23 | 2023 | 1Q24 | 1H24 |
|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 规模增长 | 3.1% | 0.4% | 1.5% | 1.8% | 0.9% |
| 净息差扩大 | -0.3% | 1.6% | -0.4% | -2.5% | 0.2% |
| 手续费 | 0.7% | -3.1% | -4.8% | 3.0% | 0.6% |
| 其他非息 | -3.0% | -8.6% | 2.2% | 14.6% | -6.0% |
| 成本 | -3.0% | -3.2% | -9.2% | 24.7% | -4.7% |
| 拨备 | -31.8% | 35.7% | -41.8% | 101.3% | -13.2% |

| | | | | | |
|------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 税收 | 1.0% | 3.1% | 4.6% | 3.0% | 0.2% |
| 税后利润 | -4.9% | -9.7% | -16.0% | -4.2% | -0.1% |

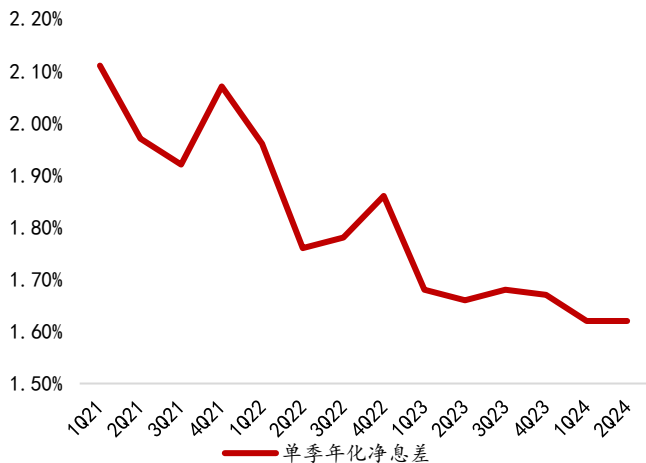
来源：公司财报，中泰证券研究所

| | | | | | |
|------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 税收 | 4.3% | 2.0% | 8.8% | -47.6% | -0.6% |
| 税后利润 | -30.0% | 24.7% | -43.8% | 95.3% | -22.8% |

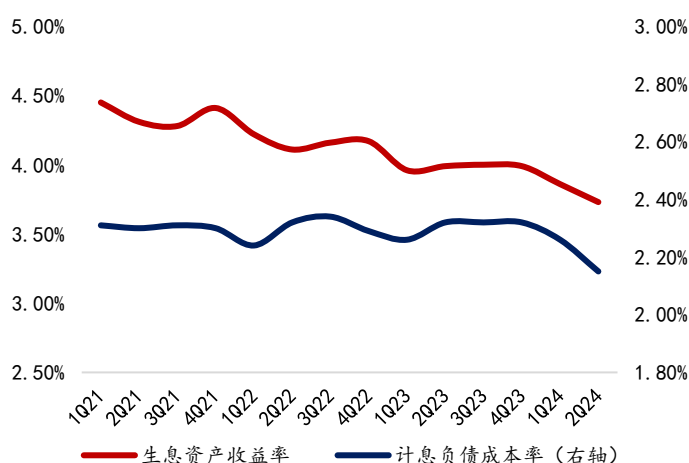
来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入：Q2 环比恢复正增，息差环比保持稳定，负债端贡献

- Q2 净利息收入环比由负转正至增长 1.09%，净息差环比保持稳定。单季年化息差 1.62%，环比保持稳定，主要是负债端贡献。**资产端收益率环比下行 13bp 至 3.73%，一方面二季度贷款收益率继续走低，另一方面投放结构上低息的票据居多也造成了进一步拖累。不过负债端付息率环比下行 11bp 至 2.15%，对息差的稳定提供了有力支撑，一方面二季度低息的存款占比有所提升，另一方面在手工补息整改等因素作用下存款成本预计有所压降。

图表 5：兴业银行单季年化净息差情况


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：兴业银行单季年化收益率/付息率


来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：二季度信贷投放票据居多，存款规模高增

- 资产端：二季度信贷投放在低基数下增速回升，结构上票据居多。**
 - 贷款：**兴业银行上半年累计新增信贷投放 2081.6 亿，较去年同期下降 13.1%，其中二季度单季投放规模为 1218.4 亿元，较去年同期增长 399.2 亿元。在投放节奏上去年一季度高而二季度低，今年和去年相反，因此在去年二季度相对较低的基数下今年二季度信贷累计同比增速较一季度提高 0.6% 至 8.6%。在投放结构上，二季度投放以票据为主，二季度对公/个人/票据贷款分别投放 495/-31.2/754.6 亿元，占生息资产比重别变化 +0.2%/-0.2%/0.7% 至 33.5%/19.0%/2.9%。
 - 债券投资：**债券投资规模环比下降 0.5%，占比环比下降 0.4 个百分点至 30.9%。主要是由于交易盘规模有所下降。
 - 存放央行和同业资产合计规模减少：**环比分别下降 2.7% 和 0.8%，合计占比下降 0.4 个百分点至 13.7%。

- **负债端：二季度存款规模高增。1、存款：**兴业银行上半年新增存款 2489.1 亿，较 2023 年同期下降 37.7%，其中二季度新增 2821.9 亿，相较一季度恢复正增，较去年同期多增 18.1%，占计息负债比重上升 3 个百分点至 58.9%。**2、主动负债：**二季度发债和同业负债规模分别环比增长 11.4% 和 -13.4%，合计占比下降 3 个百分点至 41.1%。

图表 7：兴业银行资产负债增速和结构占比

| | 环比增速 | | | | | 占比 | | | | |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
| 资产 | | | | | | | | | | |
| 贷款 | 1.6% | 1.8% | 2.8% | 1.6% | 2.2% | 53.4% | 54.2% | 54.2% | 54.6% | 55.3% |
| --企业贷款 | 4.2% | 3.2% | 2.7% | 6.9% | 1.5% | 30.5% | 31.4% | 31.4% | 33.3% | 33.5% |
| --个人贷款 | 0.1% | -0.1% | 1.0% | -1.5% | -0.2% | 20.0% | 19.9% | 19.6% | 19.2% | 19.0% |
| --票据 | -12.7% | -0.1% | 16.4% | -31.5% | 34.5% | 2.8% | 2.8% | 3.2% | 2.1% | 2.9% |
| 债券投资 | -1.9% | 3.2% | -0.6% | -4.6% | -0.5% | 33.3% | 34.2% | 33.1% | 31.3% | 30.9% |
| 存放央行 | 5.2% | -7.9% | 9.8% | -14.8% | -2.7% | 4.2% | 3.8% | 4.1% | 3.5% | 3.3% |
| 同业资产 | 1.2% | -14.7% | 13.5% | 24.9% | -0.8% | 9.1% | 7.8% | 8.6% | 10.6% | 10.4% |
| 生息资产合计 | 0.5% | 0.3% | 2.7% | 0.9% | 0.9% | | | | | |
| 负债 | | | | | | | | | | |
| | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q23 |
| 存款 | 4.9% | 1.6% | -1.5% | -0.6% | 5.5% | 58.3% | 58.9% | 56.5% | 55.9% | 58.9% |
| 发债 | -7.7% | -0.2% | -6.2% | 5.3% | 11.4% | 12.5% | 12.4% | 11.3% | 11.9% | 13.2% |
| 同业负债 | -4.7% | -1.4% | 15.1% | 0.6% | -13.4% | 29.2% | 28.7% | 32.2% | 32.2% | 27.9% |
| 计息负债合计 | 0.2% | 0.5% | 2.7% | 0.4% | 0.1% | | | | | |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8：兴业银行单季新增存贷款规模和结构情况

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
|-------------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|----------|---------|
| 单季新增贷款 (亿元) | 2,011.9 | 1,463.6 | 582.0 | 1,489.6 | 1,575.3 | 819.2 | 916.0 | 1,470.0 | 863.2 | 1,218.4 |
| 对公贷款 | 1,838.8 | 489.3 | 497.1 | 1,250.0 | 2,356.0 | 1,210.5 | 941.5 | 826.0 | 2,171.5 | 495.0 |
| 个人贷款 | 223.7 | 264.3 | 256.0 | 195.8 | -158.0 | 10.1 | -21.8 | 194.3 | -299.7 | -31.2 |
| 票据 | -50.6 | 710.1 | -171.1 | 43.8 | -622.7 | -401.4 | -3.8 | 449.7 | -1,008.6 | 754.6 |
| 对公占比 | 91.4% | 33.4% | 85.4% | 83.9% | 149.6% | 147.8% | 102.8% | 56.2% | 251.6% | 40.6% |
| 个贷占比 | 11.1% | 18.1% | 44.0% | 13.1% | -10.0% | 1.2% | -2.4% | 13.2% | -34.7% | -2.6% |
| 票据占比 | -2.5% | 48.5% | -29.4% | 2.9% | -39.5% | -49.0% | -0.4% | 30.6% | -116.8% | 61.9% |
| 当季新增占比全年 | 36.3% | 26.4% | 10.5% | 26.9% | 33.0% | 17.1% | 19.2% | 30.7% | | |
| 单季新增存款 (亿元) | 985.1 | 2,373.9 | 429.3 | 471.1 | 1,605.1 | 2,390.0 | 808.6 | -802.8 | -332.8 | 2,821.9 |
| 当季新增占比全年 | 23.1% | 55.7% | 10.1% | 11.1% | 40.1% | 59.7% | 20.2% | -20.1% | | |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

存贷款细拆：上半年信贷以基建投放为主，活期存款占比有所提升

- **信贷投向分析：2024 年上半年，兴业银行新增主要由对公端基建类贷款贡献。1、对公信贷新增占比较 2023 年提升 16.5 个百分点至 128.1%，主要是基建类贷款投放贡献。上半年基建类贷款保持了较高的增长，新增基建类贷款占总新增贷款的比重为 62.5%，是对公新增的主要力量。2、零售信贷除了个人经营贷以外整体负增，仍然面临一定压力。从全年来看，个人按揭贷款新增占比较年初下降 0.7pct 至 -5.2%；消费贷和信用卡占比下降 15.1pct 至 -19.6%；经营贷全年新增占比下降 0.6% 至 8.9%。**

图表 9：兴业银行比年初新增贷款占比

| | 2022 | 1H23 | 2023 | 1H24 |
|-------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 农、林、牧、渔业 | 1.4% | 2.4% | 1.7% | 1.9% |
| 制造业 | 26.6% | 35.1% | 29.9% | 16.6% |
| 建筑业 | 2.4% | 1.7% | 0.8% | 3.3% |
| 采掘业 | 1.2% | 1.4% | 0.5% | 9.2% |
| 房地产业 | 3.5% | 20.7% | 17.0% | 19.2% |
| 交通运输、仓储和邮政业 | 3.4% | 2.9% | 2.1% | 2.5% |
| 电力、燃气及水的生产和供应企业 | 8.7% | 6.4% | 4.1% | 9.5% |
| 金融业 | 1.3% | -0.1% | 1.7% | 1.7% |
| 批发和零售业 | 2.9% | 9.4% | 4.2% | 4.7% |
| 租赁和商务服务业 | 14.3% | 48.5% | 36.7% | 36.9% |
| 旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等) | 0.1% | 0.6% | 0.4% | 0.4% |
| 信息传输、计算机服务和软件 | 2.3% | 2.7% | 2.1% | 2.7% |
| 科研、技术服务和地质勘查业 | 1.6% | 2.3% | 1.7% | 2.1% |
| 水利、环境和公共设施管理业 | 2.6% | 13.5% | 6.8% | 13.6% |
| 居民服务和其他服务业 | 0.3% | 0.3% | 0.2% | 0.1% |
| 卫生、社会保障和社会服务业 | 0.4% | 0.3% | 0.8% | 0.7% |
| 文化教育、体育和娱乐业 | 0.5% | 1.0% | 1.0% | 2.9% |
| 投资管理 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 综合性企业 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 其它 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 对公贷款 | 73.5% | 148.9% | 111.6% | 128.1% |
| 个人按揭贷款 | -4.3% | -4.9% | -4.5% | -5.2% |
| 信用卡 | 2.9% | -16.1% | -10.7% | -15.9% |
| 消费贷 | 4.4% | 4.0% | 6.2% | -3.7% |
| 经营性贷款 | 13.9% | 10.8% | 9.5% | 8.9% |
| 其他 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 个人贷款 | 16.9% | -6.2% | 0.5% | -15.9% |
| 贴现票据 | 9.6% | -42.8% | -12.1% | -12.2% |
| 其他 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **存款情况分析：1、从期限上看，存款活化程度有所提高。2Q24 定期存款同比下降 2.6%，占比总存款比例下降 1.8%至 52.2%。2、从客户结构看，储蓄存款增长良好，居民存款保持 16.5%的高增速，占比存款提升至 26.9%。**

图表 10：兴业银行存款结构

| | 同比 | | | | | 占比 | | | | |
|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
| 活期存款 | 2.9% | 4.7% | 3.8% | 3.4% | 5.3% | 36.9% | 34.9% | 36.0% | 37.8% | 37.1% |
| 定期存款 | 18.0% | 14.6% | 7.7% | 0.9% | -2.6% | 56.2% | 56.7% | 54.7% | 53.4% | 52.2% |
| 居民存款 | 39.1% | | 24.9% | | 16.5% | 24.2% | | 26.4% | | 26.9% |
| 企业存款 | 4.3% | | -0.1% | | -5.1% | 68.9% | | 64.2% | | 62.4% |
| 总存款 | 10.5% | 11.3% | 8.5% | 4.2% | 4.9% | | | | | |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：其他非息增速放缓，中收有一定拖累

- **1H24 净非息收入同比-2.4%，其他非息表现较好，中收有一定拖累。1、受监管降费政策、资本市场波动等影响，上半年中收同比下降 19.42%，降幅较一季度继续扩大。其中托管佣金保持 3.7%的同比增速，而顾问和咨询费用增速下降幅度相较于一季度有所收窄。2、净其**

他非息收入 1H24 同比增长 9.3%，增速较一季度有所放缓。上半年债市整体走牛，虽然二季度债市表现不如一季度，其他非息增速有一定下降，不过仍是非息收入的主要支撑。

图表 11：兴业银行净手续费收入同比增速与结构

| | 同比增速 | | | | 占比 | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022 | 1H23 | 2023 | 1H24 | 2022 | 1H23 | 2023 | 1H24 |
| 净手续费收入 | 5.5% | -30.3% | -38.4% | -19.4% | | | | |
| 手续费及佣金收入 | 4.0% | -26.4% | -33.0% | -15.6% | | | | |
| 汇款及结算 | 22.4% | 7.8% | 5.0% | -3.6% | 5.6% | 7.9% | 8.8% | 9.0% |
| 代理服务(基金与资产管理代销) | -26.5% | 6.6% | 10.9% | -5.5% | 10.6% | 15.7% | 17.6% | 17.6% |
| 银行卡手续费 | 1.5% | -9.4% | -11.8% | -12.7% | 27.1% | 33.1% | 35.7% | 34.3% |
| 理财服务 | -48.7% | -35.8% | -34.4% | -26.9% | 1.1% | 1.2% | 1.1% | 1.0% |
| 顾问和咨询费 | 32.6% | -56.5% | -73.0% | -45.2% | 39.3% | 22.6% | 15.9% | 14.7% |
| 托管及其他受托业务佣金 | -0.1% | -1.6% | -0.1% | 3.7% | 7.2% | 9.3% | 10.7% | 11.5% |
| 其他 | -25.2% | -29.9% | -28.9% | -9.2% | 6.2% | 7.1% | 6.6% | 7.6% |
| 手续费及佣金支出 | -9.5% | 14.5% | 21.3% | 9.4% | | | | |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：不良率整体保持稳定

- **总体指标多维度看：1、不良维度——不良率总体稳定。**1H24 兴业银行不良率 1.08%，环比上升 1bp。累计年化不良净生成率环比升高 12bp 至 1.18%，整体保持稳定。未来不良压力方面，关注类贷款占比 1.73%，环比小幅上升 3bp。**2、逾期维度——逾期率有一些抬头。**1H24 逾期率较年初上升 9bp 至 1.45%，逾期占比不良也上升 8.05%至 135.05%。**3、拨备维度——拨备小幅回落。**拨备覆盖率环比下降 7.69 个百分点至 237.82%；拨贷比环比下行 7bp 至 2.56%。

图表 12：兴业银行资产质量

| | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 同比变动 | 环比变动 |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 不良维度 | | | | | | | | | |
| 不良率 | 1.09% | 1.09% | 1.08% | 1.07% | 1.07% | 1.07% | 1.08% | 0.00% | 0.01% |
| 不良净生成率(单季年化) | 1.17% | 0.89% | 0.96% | 1.07% | 0.99% | 1.06% | 1.49% | 0.53% | 0.43% |
| 不良净生成率(累计年化) | 1.19% | 0.89% | 1.26% | 1.22% | 1.35% | 1.06% | 1.18% | -0.08% | 0.12% |
| 不良核销转出率 | 95.96% | 71.47% | 109.01% | 104.86% | 116.32% | 92.99% | 101.12% | -7.89% | 8.13% |
| 关注类占比 | 1.49% | 1.44% | 1.35% | 1.53% | 1.55% | 1.70% | 1.73% | 0.38% | 0.03% |
| (关注+不良)/贷款总额 | 2.58% | 2.53% | 2.43% | 2.61% | 2.62% | 2.77% | 2.80% | 0.37% | 0.03% |
| 逾期维度 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 同比变动 | 环比变动 |
| 逾期率 | 1.67% | | 1.43% | | 1.36% | | 1.45% | 0.02% | |
| 逾期/不良 | 152.76% | | 132.86% | | 127.00% | | 135.05% | 2.19% | |
| 逾期90天以上/贷款总额 | 0.93% | N.A. | 0.91% | N.A. | 0.73% | N.A. | 0.84% | -0.07% | |
| 逾期90天以上/不良贷款余额 | 84.86% | N.A. | 84.40% | N.A. | 68.30% | N.A. | 77.90% | -6.50% | |
| 拨备维度 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 同比变动 | 环比变动 |
| 信用成本(累积) | 0.80% | N.A. | 1.34% | N.A. | 1.29% | N.A. | 0.92% | -0.42% | |
| 拨备覆盖率 | 236.44% | 232.81% | 245.77% | 237.78% | 245.21% | 245.51% | 237.82% | -7.95% | -7.69% |
| 拨备/贷款总额 | 2.59% | 2.53% | 2.65% | 2.55% | 2.63% | 2.63% | 2.56% | -0.09% | -0.07% |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他：

- **成本收入比环比升高。**Q2 累计年化成本收入比 25.3%，环比升高 1.75%，其中累积管理费同比下降 2.93%，降幅较 1 季度有所收窄。

- **核心一级资本充足率环比下降。**1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.48%、10.98%、14.44%，环比分别变化 -4bp、34bp、74bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**香港中央结算有限公司增持 0.37%至 4.26%。**2、新进：**中国烟草总公司福建省公司新进持有 5.7 亿股，占比为 2.76%。
- **投资建议：**投资建议：公司 2024E、2025E PB 0.46X/0.42X；PE 4.52X/4.38X，公司基本面稳健，未来“商行+投行”战略下，表内净利息收入维持平稳增长，表外在直接融资发展的大背景下中收增长有望打开空间。公司高 ROE 低估值，低估值没有包含公司转型升级的期权，建议积极关注管理层的转型推动。我们维持“增持”评级，建议关注。
- 根据公司年报及相关宏观数据，我们相应调整贷款收益率、手续费净收入、信用成本等相关假设，盈利预测调整至 2024E/2025E 营业收入 2144.0/2208.9 亿（原值 2144.0/2143.0 亿），净利润 773.3/797.5 亿（原值 747.7/747.6 亿）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

图表 13：兴业银行盈利预测表

| 每股指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| PE | 4.53 | 4.52 | 4.38 | 4.25 | 净利息收入 | 146,503 | 153,430 | 161,171 | 170,169 |
| PB | 0.49 | 0.46 | 0.42 | 0.39 | 手续费净收入 | 27,755 | 24,980 | 23,731 | 22,544 |
| EPS | 3.71 | 3.72 | 3.84 | 3.96 | 营业收入 | 210,245 | 214,396 | 220,888 | 230,500 |
| BVPS | 34.20 | 36.94 | 39.77 | 42.68 | 业务及管理费 | (62,608) | (53,599) | (55,222) | (57,625) |
| 每股股利 | 1.04 | 1.04 | 1.07 | 0.99 | 拨备前利润 | 145,507 | 158,467 | 163,205 | 170,281 |
| 盈利能力 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 拨备 | (61,178) | (69,955) | (71,904) | (76,138) |
| 净息差 | 1.52% | 1.46% | 1.42% | 1.38% | 税前利润 | 84,329 | 88,513 | 91,301 | 94,143 |
| 贷款收益率 | 4.52% | 4.50% | 4.40% | 4.30% | 税后利润 | 77,654 | 77,891 | 80,345 | 82,846 |
| 生息资产收益率 | 3.62% | 3.58% | 3.55% | 3.47% | 归属母公司净利润 | 77,116 | 77,326 | 79,752 | 82,223 |
| | | | | | 资产负债表 (百万 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| | | | | | 元) | | | | |
| 存款付息率 | 2.29% | 2.30% | 2.30% | 2.28% | 贷款总额 | 5,460,935 | 6,007,029 | 6,607,731 | 7,235,466 |
| 计息负债成本率 | 2.34% | 2.35% | 2.35% | 2.30% | 债券投资 | 3,335,475 | 3,502,249 | 3,677,361 | 3,861,229 |
| ROAA | 0.79% | 0.73% | 0.70% | 0.66% | 同业资产 | 863,820 | 950,202 | 1,045,222 | 1,149,744 |
| ROAE | 11.25% | 10.46% | 10.01% | 9.60% | 生息资产 | 10,073,077 | 10,931,063 | 11,824,645 | 12,761,741 |
| 成本收入比 | 29.78% | 25.00% | 25.00% | 25.00% | 资产总额 | 10,158,326 | 11,011,746 | 11,907,657 | 12,870,808 |
| 业绩与规模增长 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 存款 | 5,137,073 | 5,548,039 | 5,991,882 | 6,441,273 |
| 净利息收入 | 0.85% | 4.73% | 5.05% | 5.58% | 同业负债 | 2,926,104 | 3,160,192 | 3,413,008 | 3,686,048 |
| 营业收入 | -5.25% | 1.97% | 3.03% | 4.35% | 发行债券 | 1,029,525 | 1,183,954 | 1,302,349 | 1,458,631 |
| 拨备前利润 | -6.03% | 8.91% | 2.99% | 4.34% | | 9,092,702 | 9,892,185 | 10,707,239 | 11,585,952 |
| 归属母公司净利 | | | | | 润 | | | | |
| 润 | -15.61% | 0.27% | 3.14% | 3.10% | 计息负债 | | | | |
| 净手续费收入 | -38.38% | -10.00% | -5.00% | -5.00% | 负债总额 | 9,350,607 | 10,145,831 | 10,981,783 | 11,883,028 |
| 贷款余额 | 9.59% | 17.40% | 11.69% | 16.88% | 股本 | 20,774 | 20,774 | 20,774 | 20,774 |
| | | | | | 归属母公司股东权 | 796,224 | 853,271 | 911,965 | 972,480 |
| 生息资产 | 9.63% | 21.20% | 18.99% | 15.94% | 益 | | | | |
| 存款余额 | 8.45% | 4.49% | 9.53% | 8.49% | 所有者权益总额 | 807,719 | 865,916 | 925,874 | 987,780 |
| 计息负债 | 10.23% | 15.44% | 24.17% | 15.18% | 资本状况 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资产质量 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 资本充足率 | 14.07% | 13.83% | 13.57% | 13.36% |
| 不良率 | 1.10% | 1.11% | 1.11% | 1.10% | 核心资本充足率 | 9.66% | 9.75% | 9.79% | 9.85% |
| 拨备覆盖率 | 239.25% | 248.39% | 250.78% | 252.25% | 杠杆率 | 12.58 | 12.72 | 12.86 | 13.03 |
| 拨贷比 | 2.63% | 2.75% | 2.79% | 2.76% | RORWA | 1.21% | 1.12% | 1.07% | 1.02% |
| 不良净生成率 | 0.89% | 1.00% | 1.00% | 1.00% | 风险加权系数 | 65.98% | 65.74% | 65.66% | 65.30% |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。