

兴业银行(601166.SH)

盈利小幅负增，资产质量稳健

强烈推荐（维持）

股价：18.77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)	3,899
流通A股市值(亿元)	3,899
每股净资产(元)	36.06
资产负债率(%)	91.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】兴业银行(601166.SH)*半年报点评*拨备反哺盈利，息差边际企稳*强烈推荐20240823

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
李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn



事项：

兴业银行发布 2024 年三季度报，前三季度实现营业收入 1642 亿元，同比增长 1.8%，实现归母净利润 630 亿元，同比负增 3.0%，年化加权平均 ROE10.92%。截至 3 季度末，兴业银行总资产规模达到 10.3 万亿元，其中贷款规模达到 5.74 万亿元，存款规模达到 5.43 万亿元。

平安观点：

■ **盈利增速环比回落，营收表现稳定。**兴业银行 2024 年前 3 季归母净利润同比负增 3.0% (+0.9%，24H1)，主要是拨备计提力度的提高导致盈利增速略有下滑，公司前 3 季度信用减值损失同比提高 14.3% (+10.2%，24H1)。营收韧性凸显，前 3 季度公司营业收入同比增长 1.8%，基本持平上半年度，非息收入贡献提升一定程度对冲了利差业务承压的影响，公司前 3 季度非息收入同比增长 0.6% (-2.6%，24H1)，其中投资类相关的其他非息收入同比提升 12.8% (+8.7%，24H1)。中收略有改善，公司前 3 季度手续费及佣金净收入同比负增 15.2% (-19.4%，24H1)，仍需关注后续居民财富管理需求的恢复情况。利差业务方面，息差收窄拖累前 3 季度净利息收入增速较半年度下滑 1.8 个百分点至 2.4%。

■ **息差降幅企稳，规模稳步扩张。**兴业银行 3 季度末净息差为 1.84% (1.86%，24H1)，同比下降 10BP，降幅基本同半年末一致。从资产端来看，我们按照期初期末余额测算公司 24Q3 单季度生息资产收益率环比 24Q2 下降 7BP 至 3.41%，单季度降幅同 2 季度单季环比降幅基本一致，LPR 调降、存量按揭贷款利率调整以及市场竞争加剧等因素在后续预计仍将持续冲击资产端定价水平。负债端成本压力略有缓释，我们按照期初期末余额测算公司 24Q3 单季度计息成本负债率环比 24Q2 单季度下降 4BP 至 2.09%，公司通过调整存款结构以及下调存款挂牌利率对冲存款定期化的影响（公司 3 季度末定期存款占比较半年末提升 4.0 个百分点至 56%）。规模方面，公司 3 季度末总资产规模同比增长 3.9% (+4.6%，24H1)，其中贷款总额同比增长 8.0% (+8.6%，24H1)，负债方面，公司 3 季度末存款规模同比增长 3.98% (+4.9%，24H1)，扩表速度皆保持稳健。

	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)	4.3	5.1	5.0	4.7	4.4
P/B(倍)	0.59	0.55	0.51	0.47	0.44

资料来源：wind、平安证券研究所

- **资产质量稳健，拨备水平环比下滑。**兴业银行 3 季度末不良率环比持平半年末于 1.08%，资产质量整体保持稳定。进一步聚焦前瞻性指标来看，公司 3 季度末关注率环比半年末上行 4BP 至 1.77%，预计零售风险上升拖累前瞻性指标略有波动，与行业趋势一致。拨备方面，公司 3 季度末拨备覆盖率和拨贷比分别环比半年末下降 4.28pct/3BP 至 234%/2.53%，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，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。目前公司股息率达到 5.54%，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 0.51x/0.47x/0.44x，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 年三季度报核心指标

	百万元	2023H1	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024H1	2024Q3
利润表 (累计)	营业收入	111,047	161,296	210,831	57,751	113,043	164,217
	YoY	-4.1%	-5.6%	-5.2%	4.2%	1.8%	1.8%
	利息净收入	71,857	108,984	146,503	37,242	74,891	111,587
	YoY	-0.8%	1.1%	0.8%	5.1%	4.2%	2.4%
	中收收入	15,817	22,803	27,755	6,198	12,745	19,347
	YoY	-30.3%	-30.4%	-38.4%	-19.0%	-19.4%	-15.2%
	信用减值损失	31,130	41,723	61,178	16,056	34,304	47,703
	YoY	-7.4%	2.8%	25.8%	46.1%	10.2%	14.3%
	拨备前利润	80,235	114,716	145,507	43,540	83,246	118,913
	YoY	-6.5%	-7.7%	-6.0%	7.1%	3.8%	3.7%
归母净利润	42,680	64,965	77,116	24,336	43,049	63,006	
YoY	-4.9%	-9.5%	-15.6%	-3.1%	0.9%	-3.0%	
利润表 (单季)	营业收入	55,637	50,249	49,535	57,751	55,292	51,174
	YoY	-1.4%	-8.6%	-3.9%	4.2%	-0.6%	1.8%
	归母净利润	17,565	22,285	12,151	24,336	18,713	19,957
	YoY	1.5%	-17.2%	-37.9%	-3.1%	6.5%	-10.4%
资产负债表	总资产	9,890,454	9,923,294	10,158,326	10,257,255	10,350,090	10,307,428
	YoY	10.1%	9.2%	9.6%	4.4%	4.6%	3.9%
	贷款总额	5,222,339	5,313,936	5,460,935	5,547,252	5,669,093	5,741,603
	YoY	9.4%	9.9%	9.6%	7.9%	8.6%	8.0%
	公司贷款 (含贴现)	3,263,223	3,356,995	3,484,563	3,600,853	3,725,815	3,793,568
	占比	62%	63%	64%	65%	66%	66%
	零售贷款	1,959,116	1,956,941	1,976,372	1,946,399	1,943,278	1,948,035
	占比	38%	37%	36%	35%	34%	34%
	存款总额	5,136,491	5,217,353	5,137,073	5,103,789	5,385,981	5,425,017
	YoY	10.5%	11.2%	8.45%	4.2%	4.9%	3.98%
	活期存款	1,896,302	1,818,353	1,847,206	1,927,224	1,996,845	1,795,710
占比	37%	35%	36%	38%	37%	33%	
定期存款	2,886,012	2,956,351	2,808,521	2,724,811	2,811,127	3,018,271	
占比	56%	57%	55%	53%	52%	56%	
财务比率 (%)	净息差 (公布值)	1.95	1.94	1.93	1.87	1.86	1.84
	贷款收益率	4.63		4.57		4.32	
	存款成本率	2.26		2.24		2.06	
	成本收入比	26.76	30.30	29.97	23.65	25.41	26.42
	ROE (年化)	11.92	12.13	10.64	13.48	11.00	10.92
资产质量指标 (%)	不良率	1.08	1.07	1.07	1.07	1.08	1.08
	关注率	1.35	1.53	1.55	1.70	1.73	1.77
	拨备覆盖率	245.77	237.78	245.21	245.51	237.82	233.54
	拨贷比	2.65	2.55	2.63	2.63	2.56	2.53
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.29	9.47	9.76	9.52	9.48	9.70
	一级资本充足率	10.47	10.64	10.93	10.64	10.98	11.20
	资本充足率	13.65	13.78	14.13	13.70	14.44	14.27

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

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%

资料来源：wind、平安证券研究所

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。

免责条款：

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

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

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