

公司研究

营收增速韧性较强，风险抵补能力稳健

——兴业银行（601166.SH）2024年三季度报点评

增持（维持）

当前价：18.28元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsec.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

010-57378030

zhaochenyang@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	207.74
总市值(亿元)	3,797.54
一年最低/最高(元)	13.11/21.05
近3月换手率	34.51%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.98	-3.94	19.77
绝对	-5.14	9.86	28.73

资料来源：Wind

相关研报

成本管控成效显著，三张名片优势鲜明——兴业银行（601166.SH）2024年中报点评

营收盈利大幅改善，成本管控成效显著——兴业银行（601166.SH）2024年一季报点评

营收稳增长，息差存韧性——兴业银行（601166.SH）2023年年报点评

营收增速平稳，息差韧性较强——兴业银行（601166.SH）2023年三季报点评

对公贷款“量价双优”，资产质量持续向好——兴业银行（601166.SH）2023年半年报点评

要点

事件：

10月30日，兴业银行发布2024年三季报，前三季度实现营业收入1642亿，同比增长1.8%，实现归母净利润630亿，同比增速-3%。年化加权平均净资产收益率为10.9%，同比下降1.2pct。

点评：

营收增长稳健，拨备计提拖累业绩增速。公司前三季度营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为1.8%、3.7%、-3%，增速较1H24分别变动0、0、-3.9pct。其中，净利息收入、非息收入同比增速分别为2.4%、0.6%，较1H24分别变动-1.8、+3.3pct。**拆分前三季度盈利同比增速结构**，规模扩张、成本管控为主要贡献项，分别拉动业绩增速11.3、2.1pct；**从边际变化看，提振因素**主要是非息收入增速由负转正；**拖累因素**主要是息差收窄、损失准备计提对业绩负向拖累加大，规模扩张拉动作用减弱、所得税贡献由正转负。

规模扩张小幅降速，3Q个贷投放企稳回升。3Q24末，兴业银行生息资产、贷款同比增速分别为4.7%、8%，增速较2Q末分别下降1.4、0.5pct，规模扩张节奏略有放缓，信贷投放稳步增长。**贷款方面**，前三季度贷款新增2807亿，同比少增504亿；3Q单季新增725亿，同比少增191亿，占生息资产比重62%，较2Q末提升1.5pct。需求不足背景下，公司信贷投放同比略降。

信贷结构层面，前三季度对公、零售、票据分别新增2674、-283、416亿，同比少增1834亿、多减114亿、多增1443亿；其中，3Q季内零售、票据分别新增48、670亿，同比多增69、673亿，季末票据占贷款比重较年中提升1pct至6.3%，对信贷增长形成较强支撑。行业投向层面，绿色、科技、普惠等重点领域对公贷款余额分别较上年末增长16.7%、14.7%、10.5%，均高于各项贷款增速。

非信贷类资产方面，金融投资、同业资产3Q季内新增1492、-3303亿，同比多增660亿、多减1670亿，合计占生息资产比重36.7%，较2Q末下降1.5pct。季内资产结构调整优化，贷款、债券等高收益资产配置提升，低息同业资产适度压降。

存款延续低速增长，客群基础持续夯实。3Q24末，兴业银行付息负债、存款同比增速分别为3.2%、4%，分别较2Q末下降0.5、0.9pct，存款占付息负债比重较半年末提升0.4pct至59%。前三季度存款新增2879亿，同比少增1924亿；3Q单季新增390亿，同比少增418亿，存款“脱媒”压力不减。**分期限类型看**，季内活期、定期存款分别新增2011、2071亿，同比多减1232亿、多增1368亿，定期存款占比较半年末提升3.4pct至56%，定期化趋势延续。**市场类负债方面**，3Q应付债券、金融同业负债分别减少367、19亿，同比多减340亿、少减329亿，市场类负债占付息负债比重较年中下降0.6pct至41%，负债端资金结构有所优化。

客户规模方面，3Q末企金、零售客户分别较上年末增长7.3%、6.5%，企金客户中潜力及以上客户数较上年末增11.3%，零售客户中贵宾、私行客户分别较上年末增长5.8%、7.9%，各类客户规模稳步增长，客群基础扎实。

息差降幅趋缓，负债成本改善明显。1-3Q24 公司净息差为 1.84%，较 2023 年、1H24 分别收窄 9bp、2bp，息差降幅有所收窄。测算显示，**资产端**，前三季度公司生息资产收益率 3.76%，较 2023 年、1H24 分别下行 24bp、4bp。需求不足、业内竞争导致新发放贷款定价持续走低，叠加存量贷款滚动到期重定价、存量按揭利率下调等因素共振，资产端定价更处在下行通道。**负债端**，前三季度付息负债成本率 2.17%，较 2023 年、1H24 分别下降 14bp、3bp，前期负债成本管控效果持续显现。10 月下旬国股行集中下调存款挂牌利率，降幅高于前期几轮，活期、类活期品种利率调降效果即刻显现，定期利率调降效果将伴随产品滚动到期重定价逐步释放。综合存贷款两端降息影响看，预计公司 2024 年息差收窄幅度有限，明年息差或相对承压。

手续费负增幅度收窄，投资收益保持双位数高增。公司前三季度非息收入 526 亿 (YoY+0.6%)，增速较 1H24 提升 3.3pct，占营收比重较 1H 下降 1.7pct 至 32%。其中，(1) 净手续费及佣金收入同比下降 15.2%至 193 亿，负增幅度较 1H24 收窄 4.3pct，受监管降费、资本市场波动等因素影响，手续费收入增长承压。(2) 净其他非息收入同比增长 12.8%至 333 亿，增速较 1H24 提升 4.1pct。其中，投资收益同比增长 24.3%至 318 亿，债市震荡走牛背景下，部分债券交易变现对非息增长形成较强支撑。公允价值变动损失 4.8 亿，同比负增长，3Q 末债市大幅调整致使交易性资产估值下挫。

不良率维持低位，风险抵补能力保持稳定。3Q 末，兴业银行不良率、关注率分别为 1.08%、1.77%，较半年末分别上升 0、4bp，资产质量前瞻性指标小幅波动。3Q 不良余额新增 11 亿，同比多增 2.8 亿。季内信用减值损失新增 134 亿，同比多增 28 亿，单季信用减值损失/营业收入 26.2%，同比上升 5.1pct，减值计提力度加大。季末拨贷比、拨备覆盖率分别为 2.53%、233.5%，较年中分别下降 3bp、4.3pct，季内存量风险核销或保持一定强度，风险抵补能力整体稳健。

资本安全边际较厚，资本补充渠道畅通。3Q 末，公司核心一级/一级/总资本充足率分别为 9.7%、11.2%、14.3%，较年中分别提升 22bp、22bp，下降 17bp。季末 RWA 同比增速为 4.7%，较年中下降 0.8pct，资本消耗强度有所减弱，“轻资产、轻资本、高效率”战略成果逐步显现。截至 10 月末，公司仍有 500 亿可转债待转股，当前转股比例低，10 月 31 日正股收盘价 18.28 元，尚未触及转债转股价 22.25 元。若后续转债全部顺利转股，静态测算下预计可提振公司 CET1 约 0.7pct。

盈利预测、估值与评级。兴业银行战略目标清晰，坚持“轻资本、轻资产、高效率”转型方向，以“1234”战略为核心主线，以数字化转型为增长引擎，赋能“F+G+B+C”端场景生态服务获客，树牢擦亮“绿色银行、财富银行、投资银行”三张名片，推进“五大新赛道”“数字兴业”与“五篇大文章”有机融合。公司资产端信贷投放保持稳定，负债成本管控成效显著使得息差维持较强韧性，同时财富管理、投行业务双向发力，中间业务收入增长空间可期。公司当前股价对应股息率为 5.69%，居可比同业前列；当前 PB (LF) 估值为 0.51 倍，处在近五年 24%分位水平，整体配置性价比较高。我们维持公司 2024-2026 年 EPS 预测为 3.83/4.02/4.15 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.49/0.46/0.42 倍，对应 PE 估值分别为 4.78/4.55/4.41 倍，维持“增持”评级。

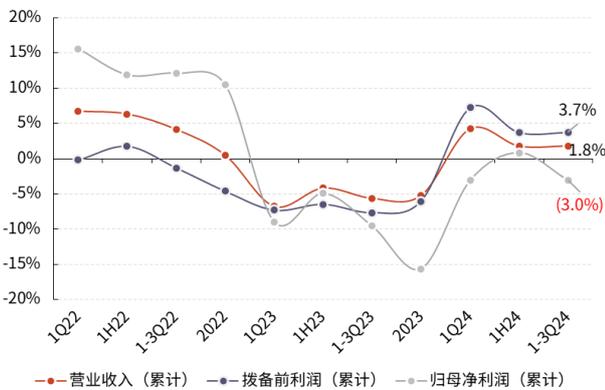
风险提示：经济下行压力加大，实体融资需求改善不及预期，房地产、零售等特定领域风险暴露增加。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	222,374	210,831	206,698	211,232	221,354
营业收入增长率	0.5%	-5.2%	-2.0%	2.2%	4.8%
净利润 (百万元)	91,377	77,116	79,497	83,553	86,159
净利润增长率	10.5%	-15.6%	3.1%	5.1%	3.1%
EPS (元)	4.40	3.71	3.83	4.02	4.15
ROE (归属母公司)	14.52%	11.25%	10.75%	10.43%	9.95%
P/E	4.16	4.92	4.78	4.55	4.41
P/B	0.58	0.53	0.49	0.46	0.42

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2024 年 10 月 31 日

图 1: 兴业银行营收及盈利累计增速



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 2: 兴业银行盈利同比增速拆分



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所, 单位: pct

图 3: 兴业银行净利息收入增速及占比



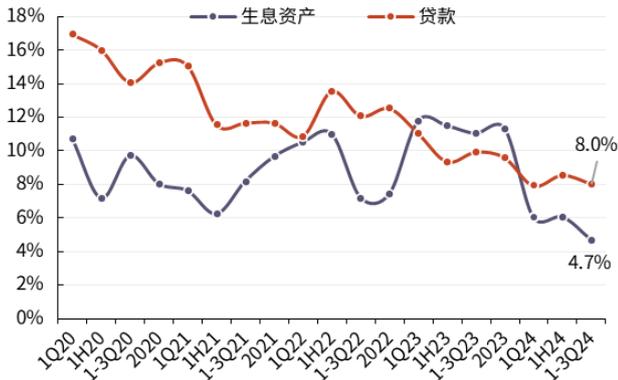
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 4: 兴业银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 5: 兴业银行生息资产、贷款增速



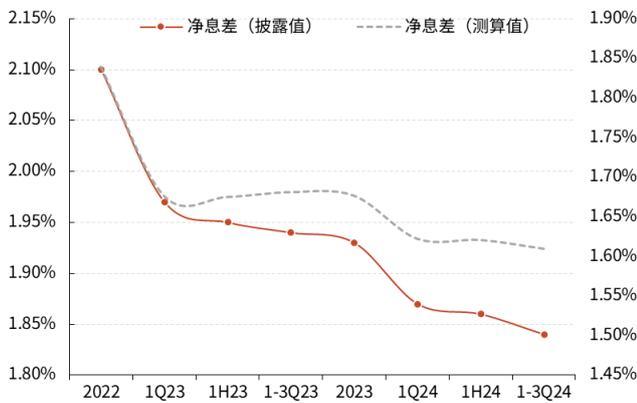
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 6: 兴业银行计息负债、存款增速



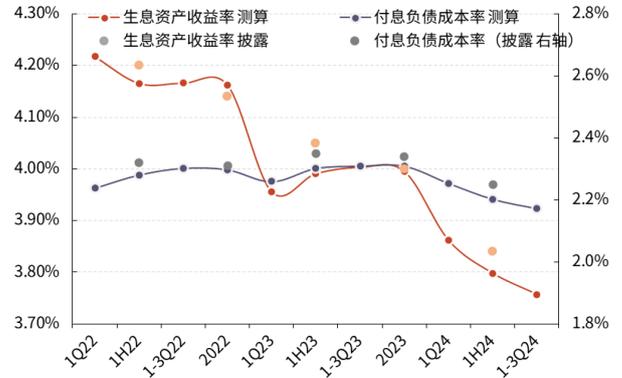
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 7: 兴业银行净息差走势



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所; 注: 净息差 (测算值) 为右轴

图 8: 兴业银行生息资产收益率及计息负债成本率



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所测算

表 2: 兴业银行资产质量主要指标

	1Q22	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24
不良贷款率	1.10%	1.15%	1.10%	1.09%	1.09%	1.08%	1.07%	1.07%	1.07%	1.08%	1.08%
较上季变动 (pct)	0.00	0.05	(0.05)	(0.01)	0.00	(0.01)	(0.01)	0.00	0.00	0.01	0.00
(关注+不良)/贷款总额	2.60%	2.68%	2.57%	2.58%	2.53%	2.43%	2.61%	2.62%	2.77%	2.80%	2.85%
较上季变动 (pct)	(0.03)	0.08	(0.11)	0.01	(0.05)	(0.10)	0.18	0.01	0.16	0.03	0.05
逾期90天以上贷款/不良贷款	N/A	84.0%	N/A	84.9%	N/A	84.4%	N/A	68.3%	N/A	77.9%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A										
逾期90天以上贷款/贷款总额	N/A	0.97%	N/A	0.93%	N/A	0.91%	N/A	0.73%	N/A	0.84%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A										
拨备覆盖率	268.9%	251.3%	252.0%	236.4%	232.8%	245.8%	237.8%	245.2%	245.5%	237.8%	233.5%
较上季变动 (pct)	0.16	(17.59)	0.69	(15.55)	(3.63)	12.96	(7.99)	7.43	0.30	(7.69)	(4.28)
拨贷比	2.95%	2.89%	2.76%	2.59%	2.53%	2.65%	2.55%	2.63%	2.63%	2.56%	2.53%
较上季变动 (pct)	(0.01)	(0.06)	(0.13)	(0.17)	(0.06)	0.12	(0.10)	0.08	0.00	(0.07)	(0.03)

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 3：兴业银行各级资本充足率

	1Q22	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24
资本充足率	14.64%	14.26%	14.45%	14.44%	14.07%	13.65%	13.78%	14.13%	13.70%	14.44%	14.27%
较上季变动 (pct)	0.25	(0.38)	0.19	(0.01)	(0.37)	(0.42)	0.13	0.35	(0.43)	0.74	(0.17)
一级资本充足率	11.16%	10.83%	11.05%	11.08%	10.86%	10.47%	10.64%	10.93%	10.64%	10.98%	11.20%
较上季变动 (pct)	(0.06)	(0.33)	0.22	0.03	(0.22)	(0.39)	0.17	0.29	(0.30)	0.34	0.22
核心一级资本充足率	9.81%	9.51%	9.75%	9.81%	9.66%	9.29%	9.47%	9.76%	9.52%	9.48%	9.70%
较上季变动 (pct)	0.00	(0.30)	0.24	0.06	(0.15)	(0.37)	0.18	0.29	(0.24)	(0.04)	0.22
风险加权资产同比增速	8.5%	8.5%	9.3%	10.5%	11.8%	12.4%	11.9%	8.4%	8.5%	5.5%	4.7%
较上季变动 (pct)	0.80	(0.06)	0.78	1.28	1.24	0.57	(0.48)	(3.48)	0.09	(2.96)	(0.78)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	222,374	210,831	206,698	211,232	221,354
净利息收入	145,273	146,503	143,973	144,192	150,442
非息收入	77,101	64,328	62,725	67,041	70,912
净手续费及佣金收入	45,041	27,755	23,592	25,951	27,767
净其他非息收入	32,060	36,573	39,133	41,090	43,144
营业支出	116,212	126,691	115,399	115,267	122,389
拨备前利润	154,841	145,507	155,212	159,670	168,418
信用及其他减值损失	48,620	61,178	63,725	63,515	69,264
税前利润	106,221	84,329	91,488	96,155	99,154
所得税	13,807	6,675	11,436	12,019	12,394
净利润	92,414	77,654	80,052	84,135	86,760
归属母公司净利润	91,377	77,116	79,497	83,553	86,159

盈利能力	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产收益率	4.16%	4.03%	3.82%	3.69%	3.65%
贷款收益率	4.79%	4.52%	4.30%	4.15%	4.10%
付息负债成本率	2.30%	2.33%	2.33%	2.32%	2.30%
存款成本率	2.29%	2.29%	2.28%	2.26%	2.23%
净息差	1.84%	1.69%	1.51%	1.39%	1.36%
净利差	1.86%	1.70%	1.49%	1.37%	1.35%
RORWA	1.44%	1.10%	1.05%	1.03%	0.98%
ROAA	1.03%	0.80%	0.76%	0.74%	0.70%
ROAE	14.52%	11.25%	10.75%	10.43%	9.95%

资产质量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.09%	1.07%	1.06%	1.07%	1.08%
拨备覆盖率	236.4%	245.2%	252.1%	246.9%	245.9%
拨贷比	2.59%	2.63%	2.68%	2.65%	2.67%

资本	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	14.44%	14.13%	13.89%	13.67%	13.43%
一级资本充足率	11.08%	10.93%	10.87%	10.82%	10.74%
核心一级资本充足率	9.81%	9.76%	9.78%	9.81%	9.80%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 股价时间为 2024 年 10 月 31 日

资产负债表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	9,266,671	10,158,326	10,994,130	11,868,428	12,804,849
发放贷款和垫款	4,982,887	5,460,935	5,952,419	6,428,613	6,878,616
同业资产	1,047,140	1,276,667	1,533,433	1,666,363	1,808,154
金融投资	2,158,486	2,377,767	2,496,655	2,621,488	2,752,563
生息资产合计	8,188,513	9,115,369	9,982,508	10,716,464	11,439,332
总负债	8,509,373	9,350,607	10,127,560	10,937,158	11,807,258
吸收存款	4,736,982	5,137,073	5,496,668	5,853,952	6,205,189
市场类负债	3,521,072	3,965,288	4,340,868	4,770,782	5,265,958
付息负债合计	8,258,054	9,102,361	9,837,536	10,624,733	11,471,147
股东权益	757,298	807,719	866,570	931,270	997,591
股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
归属母公司权益	746,187	796,224	854,520	918,637	984,357

业绩规模与增长	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	7.7%	9.6%	8.2%	8.0%	7.9%
生息资产	7.4%	11.3%	9.5%	7.4%	6.7%
付息负债	7.4%	10.2%	8.1%	8.0%	8.0%
贷款余额	12.5%	9.6%	9.0%	8.0%	7.0%
存款余额	9.9%	8.4%	7.0%	6.5%	6.0%
净利息收入	-0.3%	0.8%	-1.7%	0.2%	4.3%
净手续费及佣金收入	5.5%	-38.4%	-15.0%	10.0%	7.0%
营业收入	0.5%	-5.2%	-2.0%	2.2%	4.8%
拨备前利润	-4.6%	-6.0%	6.7%	2.9%	5.5%
归母净利润	10.5%	-15.6%	3.1%	5.1%	3.1%

每股盈利及估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元)	4.40	3.71	3.83	4.02	4.15
PPOPPS (元)	7.45	7.00	7.47	7.69	8.11
BVPS (元)	31.79	34.20	37.00	40.09	43.25
DPS (元)	1.19	1.04	0.96	1.01	1.04
P/E	4.16	4.92	4.78	4.55	4.41
P/PPOP	2.45	2.61	2.45	2.38	2.25
P/B	0.58	0.53	0.49	0.46	0.42

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP