

兴业银行（601166）

证券研究报告
2024 年 11 月 02 日

营收持续修复，拨备维持高位。

事件：

兴业银行发布 24 年三季度财报。24 年前三季度，企业实现营收约 1642 亿元，YoY+1.81%，归母净利润 630 亿元，YoY-3.02%；不良率 1.08%，不良拨备覆盖率 233.5%。

点评摘要：

营收持续向上修复表现。2024 前三季度，兴业银行总营收为 1642 亿元（YoY+1.81%），其中净利息收入 1116 亿元（YoY+2.39%）。非息净收入 526 亿元，同比增长 0.61%。拨备前利润表现整体贴合营业收入变动趋势，PPOP24Q1、24H1、24Q1-Q3 增速为+7.26%、+3.75%、+3.75%。

净息差承压，未来可能企稳。2024Q3，企业净息差受压至 1.79%，较 2024 年中下滑 7bp，主要原因可能是来自 LPR 和存量房贷下调政策影响贷款收益水平下滑。结合今年下半年的贷款利率和存款挂牌利率双向调整环境下，企业未来息差压力可能有所减缓。

存贷比整体维持较高水平。2024Q3，企业存贷比为 105.8%，较 2024 年中小幅上涨，优于去年同期水准。

资产端：截至 24Q3 末，兴业银行生息资产总计 99,332 亿元，较 24H1 上滑 745 亿元（环比-0.7%）。结构上，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行较 24H1 末环比变动+1.2、+2.1、-3.1、-0.1pct。

负债端：截至 24Q3 末，兴业银行计息负债余额 91,396 亿元，较 24H1 末增加 931 亿元（环比+1.03%）。负债结构上，存款、已有债券、同业负债及向央行借款较 24H1 末环比变动-0.2、-0.5、+0.9、-0.2pct。

资产质量稳健，拨备企稳。截至 24Q3 末不良贷款率 1.08%，与上季持平，逾期率 1.45%；不良拨备覆盖率 233.5%。

盈利预测与估值：

兴业银行 24Q3 企业营收持续修复，资产质量稳健。我们预测企业 2024-2026 年归母净利润同比增长为 2.23%、2.25%、5.38%，对应现价 BPS：37.77、40.65、43.36 元。使用股息贴现模型测算目标价为 22.06 元，对应 24 年 0.58x PB，现价空间 21%，维持“买入”评级

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大

投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.29 元
目标价格	22.06 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	20,774.30
流通 A 股股本(百万股)	20,774.30
A 股总市值(百万元)	379,961.98
流通 A 股市值(百万元)	379,961.98
每股净资产(元)	36.22
资产负债率(%)	91.47
一年内最高/最低(元)	21.05/13.95

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《兴业银行-半年报点评:利润拐点显现，息差有望企稳》 2024-09-06
- 《兴业银行-年报点评报告:顺应新能源周期大势，信贷投放持续旺盛》 2023-04-03
- 《兴业银行-公司点评:挖掘绿色优质资产，扩表提质进行中》 2023-02-02

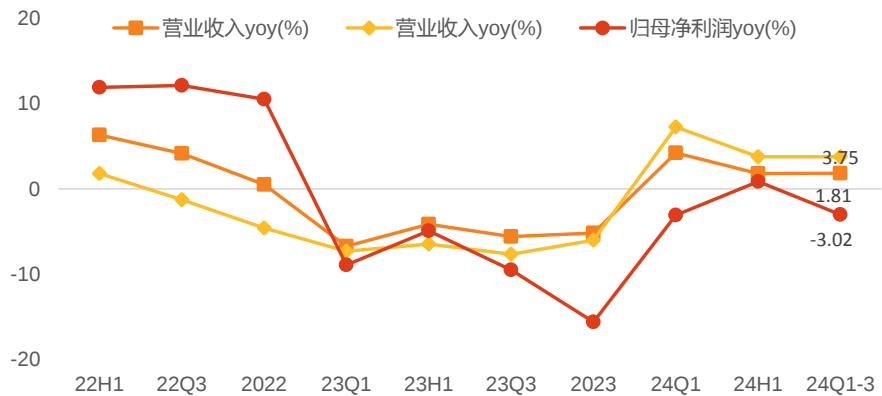
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	2,219	2,102	2,133	2,203	2,314
增长率（%）	0.92	-5.25	1.46	3.25	5.08
归属母公司股东净利润（亿元）	924	777	788	806	849
增长率（%）	10.52	-15.61	2.23	2.25	5.38
每股收益（元）	4.40	3.71	3.80	3.88	4.09
市盈率(P/E)	4.16	4.93	4.82	4.71	4.47
市净率(P/B)	0.51	0.54	0.48	0.45	0.42

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 利息净收入支撑营收整体表现平稳

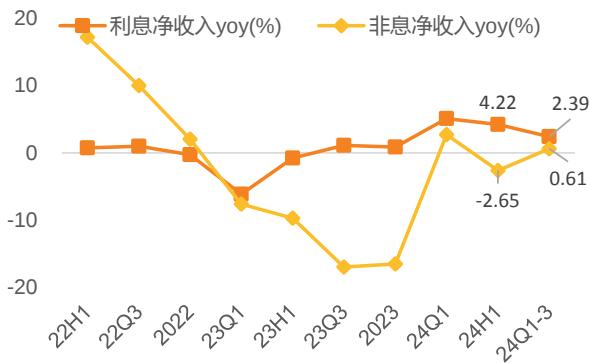
营收持续修复。2024 前三季度，兴业银行总营收约 1642 亿元（YoY+1.81%），其中净利息收入 1116 亿元（YoY+2.39%）。营收结构上，利息净收入占比回升至 68%，较 24H1 末增加 1.7pct；非息净收入 526 亿元，同比增长 0.61%。拨备前利润表现整体贴合营业收入变动趋势，PPOP24Q1、24H1、24Q1-Q3 增速为+7.26%、+3.75%、+3.75%。同期归母净利润增速为-3.1%、+0.86%、-3.02%，归母净利润增速转负主要受加大拨备计提力度影响（拨备规模较去年同期多增 59.73 亿元）。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速（22H1-24Q3）



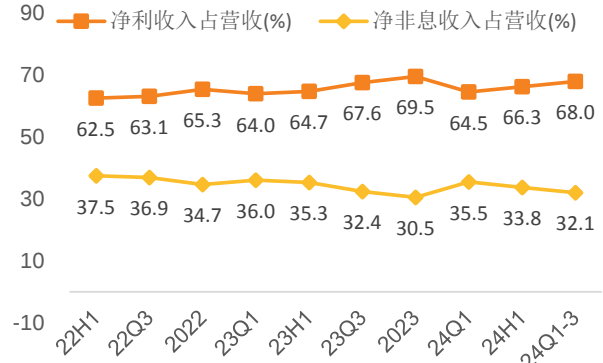
资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速（22H1-24Q3）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 3：利息净收入、非息收入占比营收（22H1-24Q3）

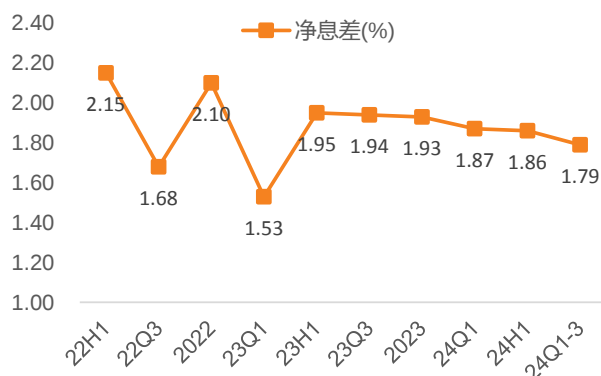


资料来源：企业财报，天风证券研究所

净息差承压，未来可能企稳。2024Q3，企业净息差受压至 1.79%，较 2024 年中下滑 7bp，主要原因可能是来自 LPR 和存量房贷下调政策影响贷款收益水平下滑。结合今年下半年的贷款利率和存款挂牌利率双向调整环境下，企业未来息差压力可能有所减缓。

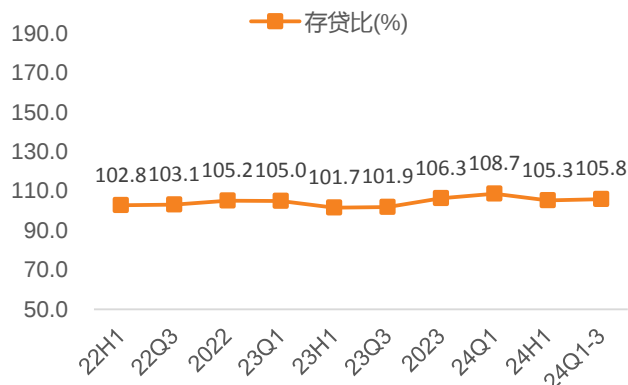
存贷比整体维持较高水平。2024Q3，企业存贷比为 105.8%，较 2024 年中小幅上涨，优于去年同期水准。

图 4：净息差走势（22H1-24Q3）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 5：存贷比走势（22H1-24Q3）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

非息净收入各细项中，投资净收持续拉动企业营收。2024 前三季度兴业银行手续费及佣金净收入约 193 亿元，YoY-15.16%，较 24H1 同比增速（-19.42%）改善 4.26pcts。另一方面，其它非息净收入约 333 亿元，同比增加 12.79%；其中投资净收益 24Q1、24H1、24Q1-Q3 同比增长为 84.84%、30.26%、24.27%。

表 1：非息收入拆分（22H1-24Q3）

非息净收入	22H1	22Q3	2022	23Q1	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
手续费及佣金净收入(亿元)	227	327	450	77	158	228	278	62	127	193
其它非息净收入(亿元)	207	303	321	123	234	295	366	143	254	333
其中：投资净收益(亿元)	159	254	302	74	169	256	307	137	220	318
手续费及佣金净收入yoy(%)	3.46	-3.25	5.53	-42.54	-30.25	-30.36	-38.38	-18.99	-19.42	-15.16
其它非息净收入(%)	37.15	29.23	-2.49	48.22	12.67	-2.62	14.08	16.16	8.70	12.79
其中：投资净收益(%)	78.42	60.64	6.12	10.12	6.02	0.76	1.58	84.84	30.26	24.27
手续费及佣金净收入占比营收(%)	19.57	19.17	20.25	13.81	14.24	14.14	13.16	10.73	11.27	11.78
其它非息净收入(%)	17.91	17.73	14.42	22.23	21.05	18.29	17.35	24.78	22.48	20.27
其中：投资净收益(%)	13.77	14.86	13.59	13.42	15.23	15.86	14.56	23.79	19.48	19.36

资料来源：企业财报，天风证券研究所

2. 资产结构优化，负债规模稳步扩张

资产端：截止 24Q3 末，兴业银行生息资产总计 99,332 亿元，较 24H1 末下降 745 亿元（环比-0.7%）。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 56.5%、33.7%、6.4%和 3.3%，较 24H1 环比变动+1.2、+2.1、-3.1、-0.1pct。

负债端：2024Q3 末，兴业银行计息负债余额 91,396 亿元，较 24H1 末增加 931 亿元（环比+1.03%）。负债结构上，存款、已有债券、同业负债及向央行借款占计息负债比重分别为 59.4%、12.8%、25.6%和 2.2%，较 24H1 环比变动-0.2、-0.5、+0.9、-0.2pct。

表 2：资产拆分(2023-24Q3)

资产分结构	环比变动 (%)				占比计息资产 (%)			
	2023	24Q1	24H1	24Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
贷款	2.7	1.6	2.3	1.3	54.2	54.6	55.4	56.5
金融投资	-0.6	-4.6	-0.5	5.8	33.9	32.1	31.6	33.7
同业及拆放	14.8	28.8	-1.1	-33.1	7.6	9.7	9.5	6.4
现金及存放央行	9.9	-14.6	-2.9	-4.1	4.3	3.6	3.5	3.3
生息资产合计	2.6	0.9	0.9	-0.7	100.0	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

表 3：负债拆分(2023-24Q3)

负债分结构	环比变动 (%)				占比计息负债 (%)			
	2023	24Q1	24H1	24Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
吸收存款	-1.5	-0.6	5.5	0.7	56.1	56.0	59.5	59.4
发行债券	-6.2	5.3	11.4	-3.0	11.2	11.9	13.4	12.8
同业及拆入	9.2	1.0	-17.6	4.7	29.3	29.8	24.7	25.6
向央行借款	32.1	-28.5	-2.1	-7.0	3.4	2.4	2.4	2.2
计息负债总计	1.7	-0.4	-0.8	1.0	100	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

3. 资产质量

资产质量：截至 2024Q3 末兴业银行不良余额 621 亿元，占比 1.08%，与上季末持平。关注类贷款小幅上涨 4bp 至 1.77%。

拨备方面：截至 2024 年 Q3 末，企业贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.53% 和 233.5%，较去年同期下滑 0.1pct、12pct。

表 4：资产质量分析(23H1-24Q3)

	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3	较上期	较去年同期
贷款分级								
正常贷款率 (%)	97.57	97.40	97.38	97.23	97.19	97.15	-0.04	-0.08
关注贷款率 (%)	1.35	1.53	1.55	1.70	1.73	1.77	0.04	0.07
不良贷款率 (%)	1.08	1.07	1.07	1.07	1.08	1.08	0.00	0.01
关注+不良率 (%)	2.43	2.60	2.62	2.77	2.81	2.85	0.04	0.08
不良净生成率(半年年化) (%)	1.23	-	1.28	-	1.15	-	-	-
不良净生成率(累计年化) (%)	1.23	-	1.28	-	1.15	-	-	-
不良核销转出率 (%)	109.0	-	112.6	-	101.1	-	-	-
逾期贷款								
逾期率 (%)	1.43	-	1.36	-	1.45	-	-	-
3个月以内	0.52	-	0.63	-	0.62	-	-	-
3个月至1年	0.59	-	0.46	-	0.60	-	-	-
1年以上3年以内	0.28	-	0.24	-	0.20	-	-	-
3年以上	0.04	-	0.03	-	0.03	-	-	-
不良偏离度 (%)	84.40	-	68.30	-	77.90	-	-	-
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	2.65	2.55	2.63	2.63	2.56	2.53	-0.03	-0.10
不良拨备率 (%)	245.8	237.8	245.2	245.5	237.8	233.5	-4.3	-12.0

资料来源：企业财报，天风证券研究所

4. 盈利预测与估值：

兴业银行 24Q3 企业营收持续修复，资产质量稳健。我们预测企业 2024-2026 年归母净利润同比增长为 2.23%、2.25%、5.38%，对应现价 BPS：37.77、40.65、43.36 元。使用股息贴现模型测算目标价为 22.06 元，对应 24 年 0.58x PB，现价空间 21%，维持“买入”评级。

财务预测摘要

人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						收入增长					
净利息收入	1,453	1,465	1,513	1,582	1,683	净利润增速	10.52%	-15.61%	2.23%	2.25%	5.38%
手续费及佣金	450	278	239	224	226	拨备前利润增速	-4.61%	-6.03%	5.38%	4.65%	6.50%
其他收入	316	360	381	397	405	税前利润增速	11.45%	-20.61%	5.61%	2.25%	5.39%
营业收入	2,219	2,102	2,133	2,203	2,314	营业收入增速	0.92%	-5.25%	1.46%	3.25%	5.08%
营业税及附加	-23	-23	-24	-25	-27	净利息收入增速	-0.28%	0.85%	3.25%	4.56%	6.43%
业务管理费	-648	-626	-576	-573	-579	手续费及佣金增速	5.53%	-38.38%	-13.87%	-6.21%	0.97%
拨备前利润	1,548	1,455	1,533	1,605	1,709	营业费用增速	16.38%	-3.27%	-7.61%	-0.32%	1.24%
计提拨备	-486	-612	-643	-694	-749	规模增长					
税前利润	1,062	843	891	911	960	生息资产增速	7.69%	9.63%	6.64%	7.45%	7.54%
所得税	-138	-67	-102	-105	-110	贷款增速	12.53%	9.59%	10.00%	9.00%	9.00%
净利润	924	777	788	806	849	同业资产增速	-10.11%	49.03%	5.00%	6.00%	8.00%
资产负债表						证券投资增速	5.33%	5.61%	5.00%	4.80%	4.50%
贷款总额	49,829	54,609	60,070	65,477	71,370	其他资产增速	2.11%	2.13%	2.15%	3.14%	3.12%
同业资产	5,027	7,491	7,866	8,338	9,005	计息负债增速	7.45%	10.23%	9.01%	8.70%	7.64%
证券投资	31,583	33,355	35,022	36,704	38,355	存款增速	9.88%	8.45%	6.00%	7.00%	7.00%
生息资产	91,884	100,731	107,418	115,423	124,125	同业负债增速	4.80%	24.32%	15.00%	12.00%	9.00%
非生息资产	1,954	2,166	2,360	3,742	3,997	股东权益增速	9.07%	6.71%	9.58%	6.76%	5.94%
总资产	92,667	101,583	109,778	119,165	128,122	存款结构					
客户存款	47,370	51,371	54,453	58,265	62,343	活期	37.6%	36.0%	35.5%	35.3%	35.0%
其他计息负债	35,118	39,556	44,666	49,475	53,633	定期	55.1%	54.7%	55.0%	55.5%	56.0%
非计息负债	2,088	1,779	1,923	2,090	2,249	其他	7.4%	9.4%	9.5%	9.2%	9.0%
总负债	85,094	93,506	101,042	109,830	118,226	贷款结构					
股东权益	7,835	7,962	8,736	9,335	9,896	企业贷款(不含贴现)	52.8%	58.0%	63.0%	64.0%	65.0%
每股指标						个人贷款	39.6%	36.2%	31.1%	30.1%	29.1%
每股净利润(元)	4.40	3.71	3.80	3.88	4.09	资产质量					
每股拨备前利润(元)	7.45	7.00	7.38	7.72	8.23	不良贷款率	1.09%	1.07%	1.07%	1.06%	1.05%
每股净资产(元)	35.92	34.05	37.77	40.65	43.36	正常	97.42%	97.38%	97.16%	97.17%	97.18%
每股总资产(元)	446.07	488.99	528.44	573.62	616.74	关注	1.49%	1.55%	1.77%	1.77%	1.77%
P/E	4.16	4.93	4.82	4.71	4.47	次级	0.42%	0.42%	0.50%	0.50%	0.50%
P/PPOP	2.45	2.61	2.48	2.37	2.22	可疑	0.41%	0.21%	0.19%	0.19%	0.19%
P/B	0.51	0.54	0.48	0.45	0.42	损失	0.27%	0.44%	0.38%	0.37%	0.36%
P/A	0.04	0.04	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	231.4%	243.7%	222.3%	203.8%	189.7%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.64%	1.52%	1.45%	1.42%	1.41%	资本充足率	14.44%	14.13%	15.48%	14.37%	13.47%
净利差(Spread)	1.41%	1.29%	1.26%	1.26%	1.26%	核心资本充足率	11.08%	10.93%	11.00%	11.10%	11.20%
贷款利率	4.79%	4.52%	4.32%	4.26%	4.21%	资产负债率	91.83%	92.05%	92.04%	92.17%	92.28%
存款利率	2.29%	2.29%	2.07%	2.07%	2.07%	其他数据					
生息资产收益率	3.71%	3.62%	3.50%	3.49%	3.46%	总股本(亿)	208	208	208	208	208
计息负债成本率	2.30%	2.34%	2.24%	2.23%	2.20%						
盈利能力											
ROAA	1.02%	0.79%	0.75%	0.70%	0.69%						
ROAE	12.59%	9.85%	9.31%	8.81%	8.73%						
拨备前利润率	1.73%	1.50%	1.45%	1.40%	1.38%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com