

资产质量夯实， 营收、利润双正增

核心观点

四季度，兴业银行营收增速维持稳健增长，利润增速环比转正，表现超出预期。展望 2025 年，投放上预计将继续以普惠、科创等重点领域为主，考虑到 25 年手工补息、化债等负面因素影响的逐步消除，预计 25 年信贷增速将较 24 年相对改善。资产定价下行压力仍存，负债成本继续改善托底息差。中收表现有望回暖，其他非息收入或保持稳健。叠加资产质量的持续夯实，利润稳健趋势还将延续。

事件

1 月 15 日，兴业银行公布 2024 业绩快报，2024 年实现营业收入 2122.26 亿元，同比增长 0.7%（9M24：1.8%）；实现归母净利润 772.05 亿元，同比增长 0.1%（9M24：-3.0%）。4Q24 不良率 1.07%，季度环比下降 1bp；4Q24 拨备覆盖率季度环比上升 4.2pct 至 237.8%。

简评

1. 营收、利润双正增，兴业银行四季度表现超预期。

2024 年兴业银行全年实现营收 2122.26 亿元，同比增长 0.7%，增速较前三季度小幅收窄 1.1pct，预计将维持股份行前列。营收增速的放缓预计与四季度债券市场波动加大，债券投资收益对营收贡献减少相关。中收方面，考虑到银保渠道“报行合一”等费率调降措施主要在 23 年四季度开始执行，对于 24 年四季度，净手续费的高基数影响基本消除，叠加 924 后居民避险情绪修复下 AUM 规模的稳健增长，预计全年中收降幅将较前三季度有所收窄，为兴业银行四季度营收的稳健增长做出贡献。在净利息收入方面，兴业银行四季度生息资产规模延续了前三季度稳健增长的趋势。同时，考虑到兴业银行净息差降幅在负债成本的有力管控下有望进一步收窄，其净利息收入将保持稳健。

利润方面，2024 年兴业银行实现归母净利润 772.05 亿元，同比增长 0.1%，增速环比前三季度明显改善。需要注意的是，兴业银行四季度仍然保持了极为严格的风险认定标准以及较大的拨备计提力度，预计其利润的稳健表现未来仍有望延续。

兴业银行 (601166.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2025 年 01 月 16 日

当前股价：19.80 元

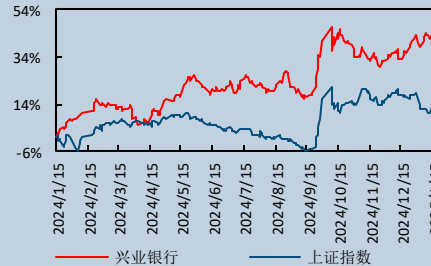
目标价格 6 个月：24.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.09/13.95	0.71/2.45	34.79/22.81
12 月最高/最低价 (元)		20.01/14.73
总股本 (万股)		2,077,430.81
流通 A 股 (万股)		2,077,430.81
总市值 (亿元)		4,113.31
流通市值 (亿元)		4,113.31
近 3 月日均成交量 (万)		7496.08
主要股东		
福建省金融投资有限责任公司		16.91%

股价表现



相关研究报告

2. 规模方面，化债等外部因素影响下，资产增速环比回落，低成本资金持续流入，存款增速环比上升。4Q24 兴业银行贷款规模同比增长 5.1% 至 5.74 万亿元，增速较前三季度小幅下降 2.9pct，增速的下行预计与地方政府平台债务置换、四季度加大不良资产处置力度相关，整体仍保持稳健增长。负债端，伴随着地方政府平台化债进度的不断加快，兴业银行四季度成功吸纳了部分低成本负债，对公存款有力支撑下，存款增速较 3Q24 上升 3.7pct 至 7.7%。

3. 净息差方面，资产定价仍处于下行通道，负债成本改善托底息差。从三季度情况来看，3Q24 兴业银行生息资产收益率（测算值）季度环比进一步下降 7bps 至 3.37%。考虑到四季度存量按揭利率的再度调整、银行业资产定价竞争的加剧以及监管对“降低社会综合融资成本”的持续指引，预计兴业银行四季度资产定价仍然面临着较大的下行压力。但负债端，得益于四季度低成本资金的持续流入、存款重定价利好的不断体现，负债成本持续改善下，其净息差降幅有望较前三季度进一步收窄。展望 2025 年，在“适度宽松的货币政策”持续指引下，预计兴业银行资产定价将仍然面临着较大的压力，负债成本有望进一步改善托底息差，全年降幅或低于同业水平。

4. 四季度加大不良资产处置力度，不良率环比下行，拨备覆盖率环比回升。4Q24 兴业银行不良率季度环比下降 1bp 至 1.07%，拨备覆盖率季度环比上升 4.2pct 至 237.8%。四季度，兴业银行进一步加大对存量风险的出清力度，资产质量得到了进一步夯实。展望 2025 年，预计兴业银行信用卡风险仍将保持持续出清的状态，但其他类型的零售风险预计还将处于暴露阶段，演绎趋势还需进一步关注。在各类稳经济政策的支持下，兴业银行整体资产质量有望保持稳定，利润稳健趋势还将延续。

5. 投资建议与盈利预测：四季度，兴业银行营收增速维持稳健增长，利润增速环比转正，表现超出预期。展望 2025 年，投放上预计将继续以普惠、科创等重点领域为主，考虑到 25 年手工补息、化债等负面因素影响的逐步消除，预计 25 年信贷增速将较 24 年相对改善。资产定价下行压力仍存，负债成本继续改善托底息差。中收表现有望回暖，其他非息收入或保持稳健。叠加资产质量的持续夯实，利润稳健趋势还将延续。预计 2025、2026 年营收增速为 2.2%、3.0%，利润增速为 0.9%、1.2%。当前兴业股价对应 0.54 倍 24 年 PB，2024 年股息率 5.3%。估值受到经济复苏预期不足、市场情绪悲观等因素严重压制，性价比突出，维持买入评级。

6. 风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。（5）兴业银行海口分行基金销售业务存在违规措施，海南证监局做出对其采取责令改正监管措施的决定。

图表1： 兴业银行盈利预测简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入（百万）	222,374	210,831	212,226	216,839	223,281
营业收入增长率	0.5%	-5.2%	0.7%	2.2%	3.0%
归母净利润（百万）	91,377	77,116	77,205	77,864	78,763
归母净利润增长率	10.5%	-15.6%	0.1%	0.9%	1.2%
EPS（元）	4.20	3.51	3.51	3.55	3.59
BVPS（元）	31.79	34.20	36.88	42.23	46.64
PE	4.7	5.6	5.6	5.6	5.5
PB	0.62	0.58	0.54	0.47	0.42

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表2： 兴业银行 FY24 业绩快报

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Operating income 营业收入	49,535	57,751	55,292	51,174	48,009	-6.2%	-3.1%	210,831	212,226	0.7%
Operating profit 营业利润	11,243	27,484	21,380	22,346	15,987	-28.5%	42.2%	84,140	87,197	3.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	93	47	31	31	(186)	-700.0%	-300.0%	189	(77)	-140.7%
Profit before taxation 利润总额	11,336	27,531	21,411	22,377	15,801	-29.4%	39.4%	84,329	87,120	3.3%
NPAT 归属股东净利润	12,151	24,336	18,713	19,956	14,200	-28.8%	16.9%	77,116	77,205	0.1%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	5,460,935	5,547,252	5,669,093	5,741,603	5,740,000	0.0%	5.1%	5,460,935	5,740,000	5.1%
Total deposits 存款总额	5,137,073	5,103,789	5,385,981	5,425,017	5,530,000	1.9%	7.6%	5,137,073	5,530,000	7.6%
NPLs 不良贷款余额	58,491	59,420	61,018	62,118	61,418	-1.1%	5.0%	58,491	61,418	5.0%
Loan provisions 贷款损失准备	143,426	145,884	145,110	145,069	146,040	0.7%	1.8%	143,426	146,040	1.8%
Total assets 资产总额	10,158,326	10,257,255	10,350,090	10,307,428	10,510,731	2.0%	3.5%	10,158,326	10,510,731	3.5%
Total liabilities 负债总额	9,350,607	9,424,077	9,491,228	9,427,894	9,616,179	2.0%	2.8%	9,350,607	9,616,179	2.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	796,224	821,728	847,463	868,153	881,908	1.6%	10.8%	796,224	881,908	10.8%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	20,774	20,774	0.0%
BVPS	34.20	35.43	35.07	36.22	36.88	1.8%	7.8%	34.20	36.88	7.8%
Main indicators 主要指标 (%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
LDR 贷存比	106.30%	108.69%	105.26%	105.84%	103.80%	-2.0pct	-2.5pct	106.30%	103.80%	-2.5pct
NPL ratio 不良率	1.07%	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%	-1bps	0bps	1.07%	1.07%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	245.21%	245.51%	237.82%	233.54%	237.78%	4.2pct	-7.4pct	245.21%	237.78%	-7.4pct
Provision ratio 拨贷比	2.63%	2.63%	2.56%	2.53%	2.54%	2bps	-8bps	2.63%	2.54%	-8bps

资料来源：公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

研究助理

刘子健

liuzijian@csc.com.cn

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话: (8610) 56135088
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk