

兴业银行 (601166.SH)

利润增速回正，拨备不断夯实

核心观点:

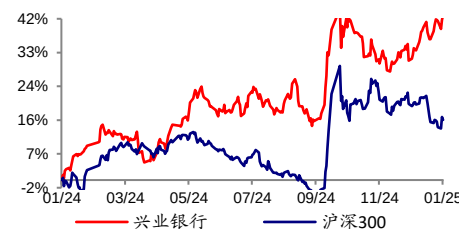
- 兴业银行披露 2024 年度业绩快报，**24A 营收增长保持韧性，归母净利润增速环比回正**。24A 营收同比增长 0.7%，增速较 24Q1-3 下降 1.1PCT；归母净利润同比增长 0.1%，增速较 24Q1-3 回升 3.1PCT；24Q4 单季度营收、归母净利润同比分别变动-3.1%、+16.9%，增速较 24Q3 分别变动了-4.9PCT、+27.3PCT。营收、净利润实现“双正”表现预计主要得益于生息资产的良好增长、净息差降幅有效管控、手续费收入降幅持续收窄、投资收益稳健增长以及费用开支合理控制。
- **非信贷资产及存款高增。资产端**，24A 总资产和贷款总额同比分别增长 3.5%、5.1%。结构上，**预计公司 24Q4 大量配置投资类资产**，24Q4 公司总资产增量约 2,033 亿元，其中 Q4 单季贷款规模减少 49 亿元，24 年末贷款占总资产比重 54.6%，较 24Q3 末回落 1.1PCT。考虑到 2024 年 12 月以来长债利率大幅下行，预计债券投资收益和浮盈皆可。 **负债端**，24A 总负债和存款总额同比分别增长 2.9%、7.7%。结构上，**存款提供主要增量**，24Q4 存款单季度增量占总负债增量的比重约 56.6%，存款同比多增 1,874 亿元，非存款负债同比少增 2,201 亿元。存款高增预计主要由增量财政政策落地，财政存款大规模支出有关。非存款负债少增预计主要受到同业存款自律倡议落地的影响，同业存款与一般性存款间的套利空间压缩，同业存款可能回落。
- **资产质量稳定，拨备不断夯实**。公司 24A 不良贷款率 1.07%，较 23A 持平，较 24Q3 末回落 1bp；24Q4 单季新增不良贷款额减少 5.32 亿元。24Q4 末拨备覆盖率 237.78%，较 24Q3 末环比上升 4.24PCT；拨贷比 2.54%，较 24Q3 末上升 1BP；24Q4 单季贷款拨备余额增加 11 亿元，风险抵补能力不断夯实，为业绩增长提供有效支撑。
- **盈利预测与投资建议**：公司业绩边际好转，不良处置加速，资产质量指标向好，随着经济和资本市场活力恢复，公司业绩有望逐步回升。预计公司 25/26 年归母净利润增速分别为 1.28%/1.73%，EPS 分别为 3.56/3.62 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.56X/5.46X，对应 24/25 年 PB 分别为 0.50X/0.47X。公司战略稳定，分红率稳步提升，综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况，维持公司合理价值 29.37 元/股，对应 24 年 PB 估值约 0.8X，维持“买入”评级。
- **风险提示**：(1) 宏观经济超预期下行，资产质量大幅恶化。(2) 居民消费复苏不及预期，影响零售贷款投放。(3) 大财富管理业务开展不及预期，拖累中收表现。

公司评级

买入

当前价格	19.80 元
合理价值	29.37 元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-15

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

许洁



SAC 执证号: S0260518080004



SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

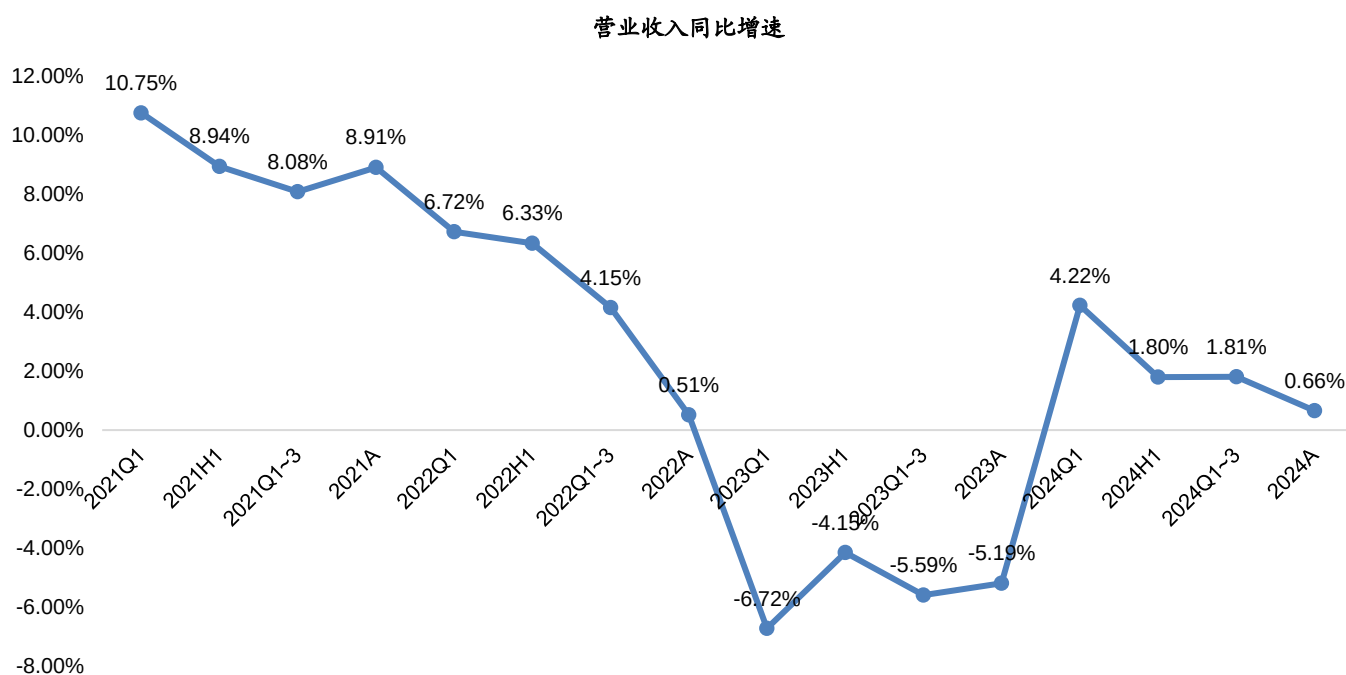
兴业银行 (601166.SH): 资	2024-10-31
产结构优化，债券收益兑现	
兴业银行 (601166.SH): 规	2024-08-23
模稳健扩张，利润增速转正	
兴业银行 (601166.SH): 营	2024-04-26
收增速明显回升，利润增速	
低点已过	

联系人:

李文洁 021-38003644

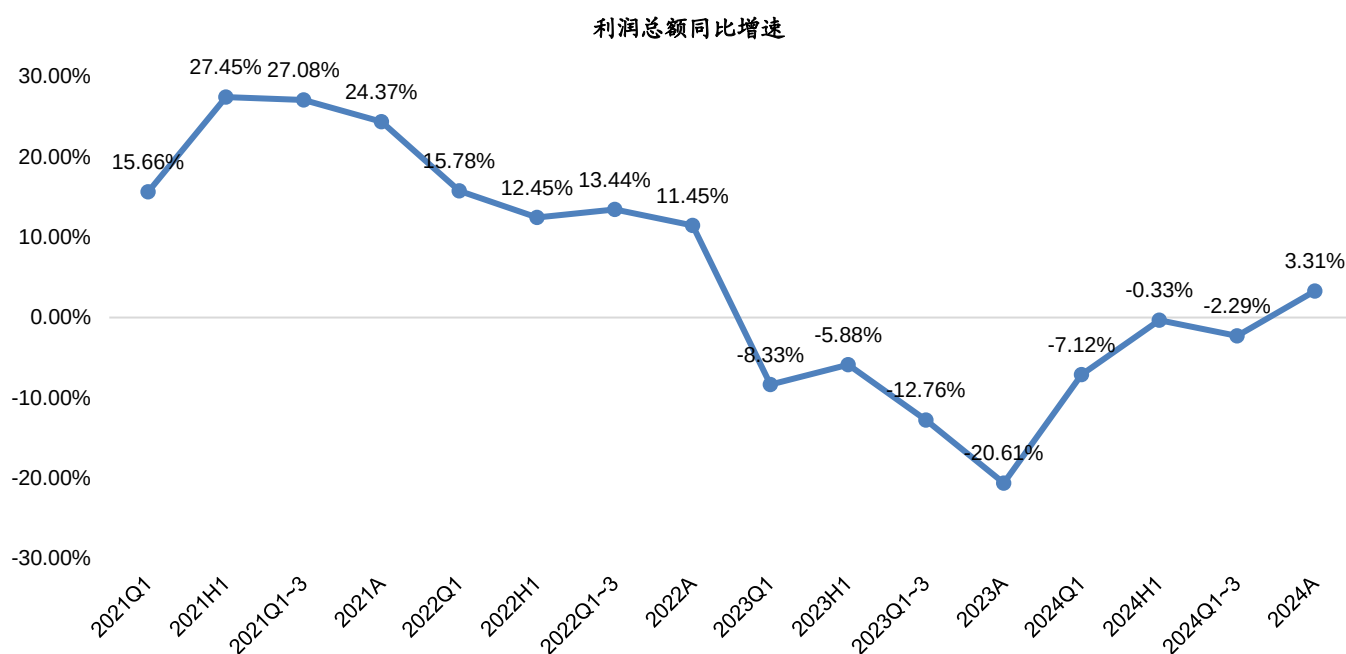
gliwenjie@gf.com.cn

图1：兴业银行营业收入同比增速



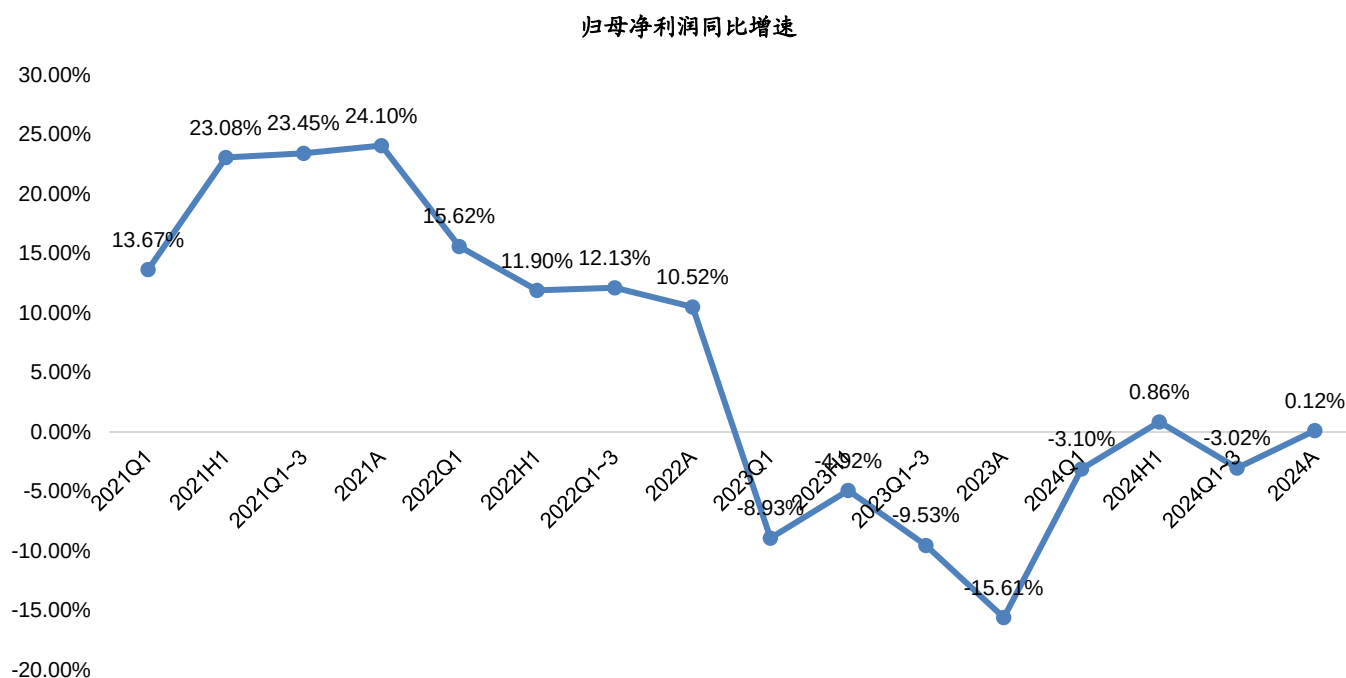
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：兴业银行累计利润总额同比增速



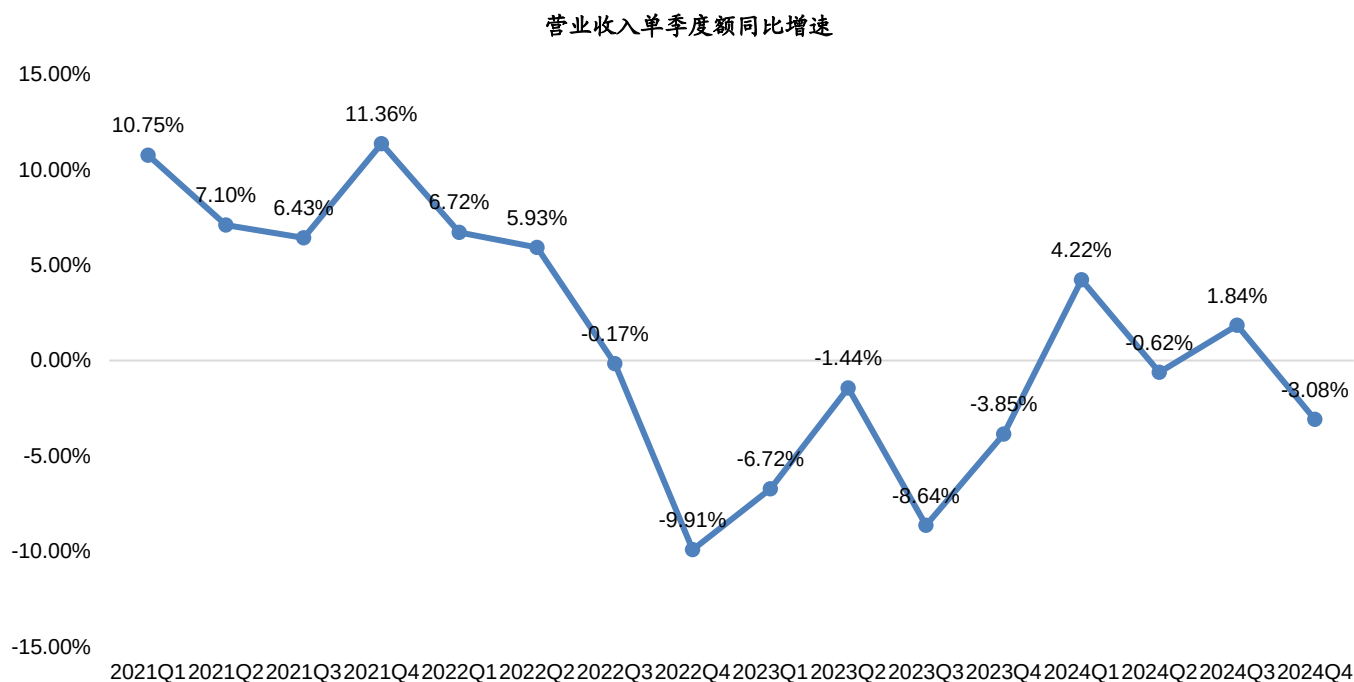
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：兴业银行归母净利润同比增速



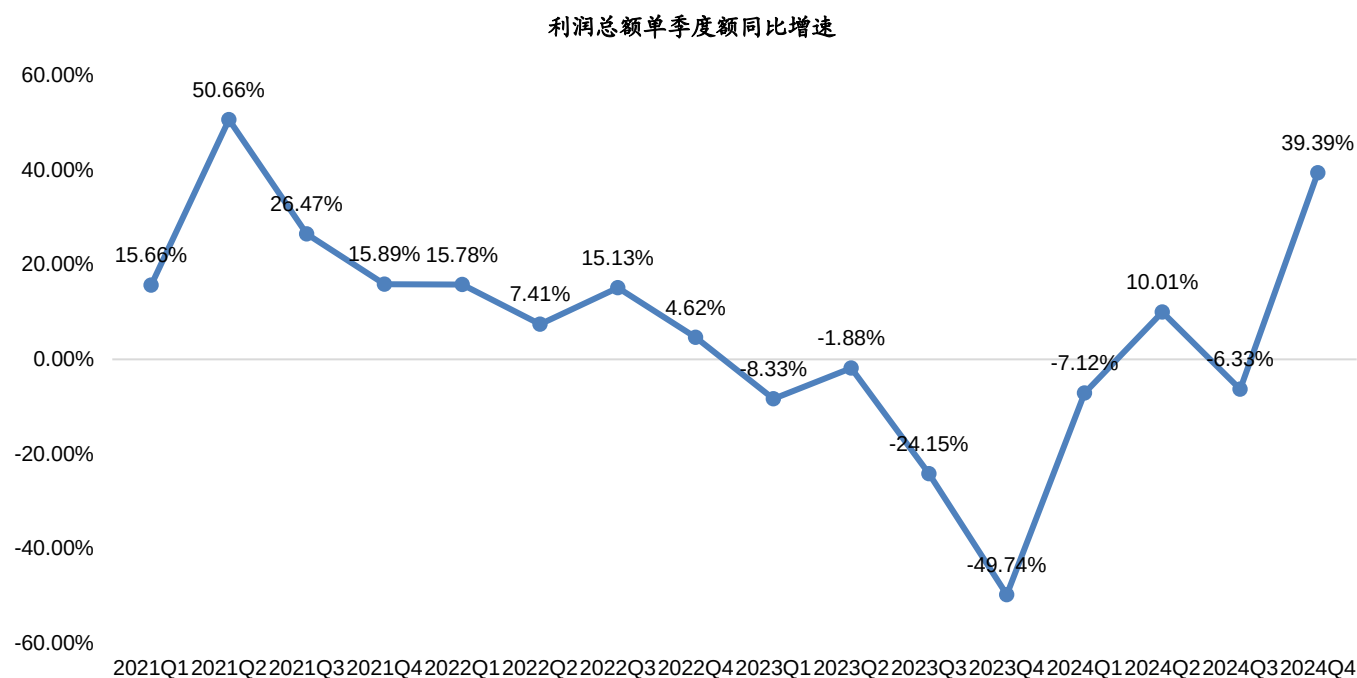
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图4：兴业银行单季度营业收入同比增速



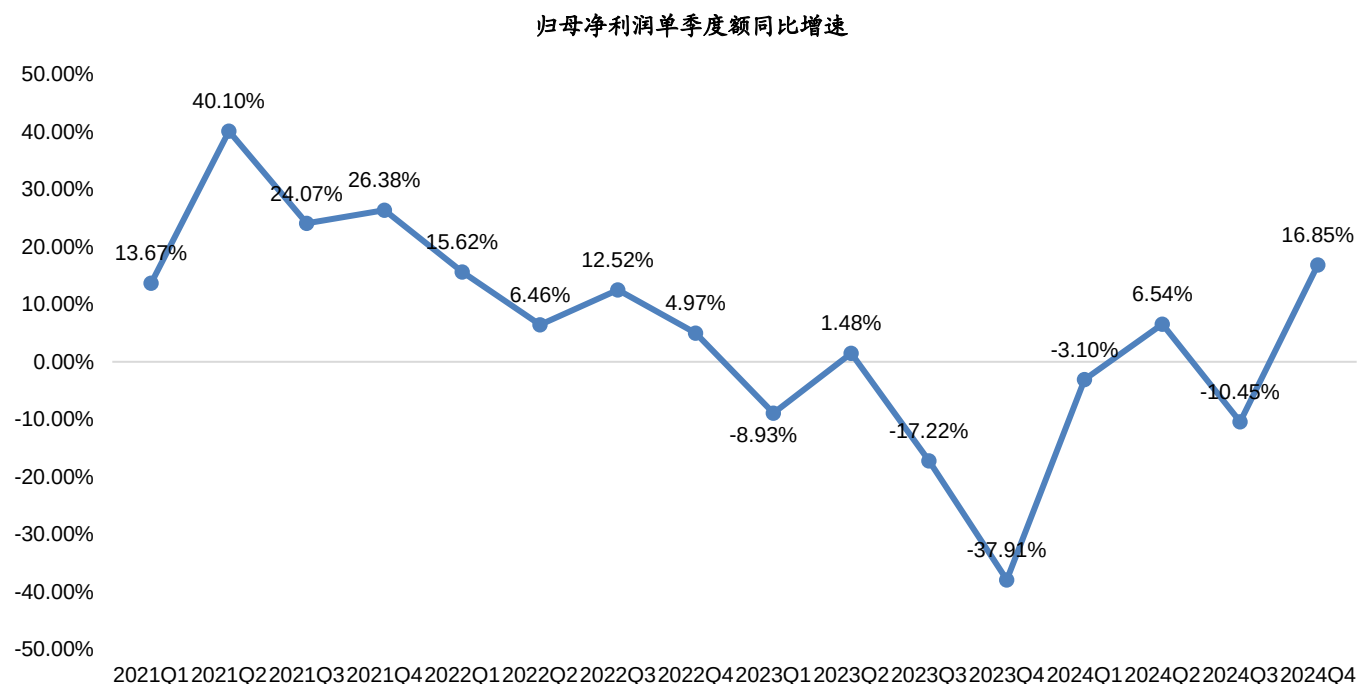
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图5：兴业银行单季度利润总额同比增速



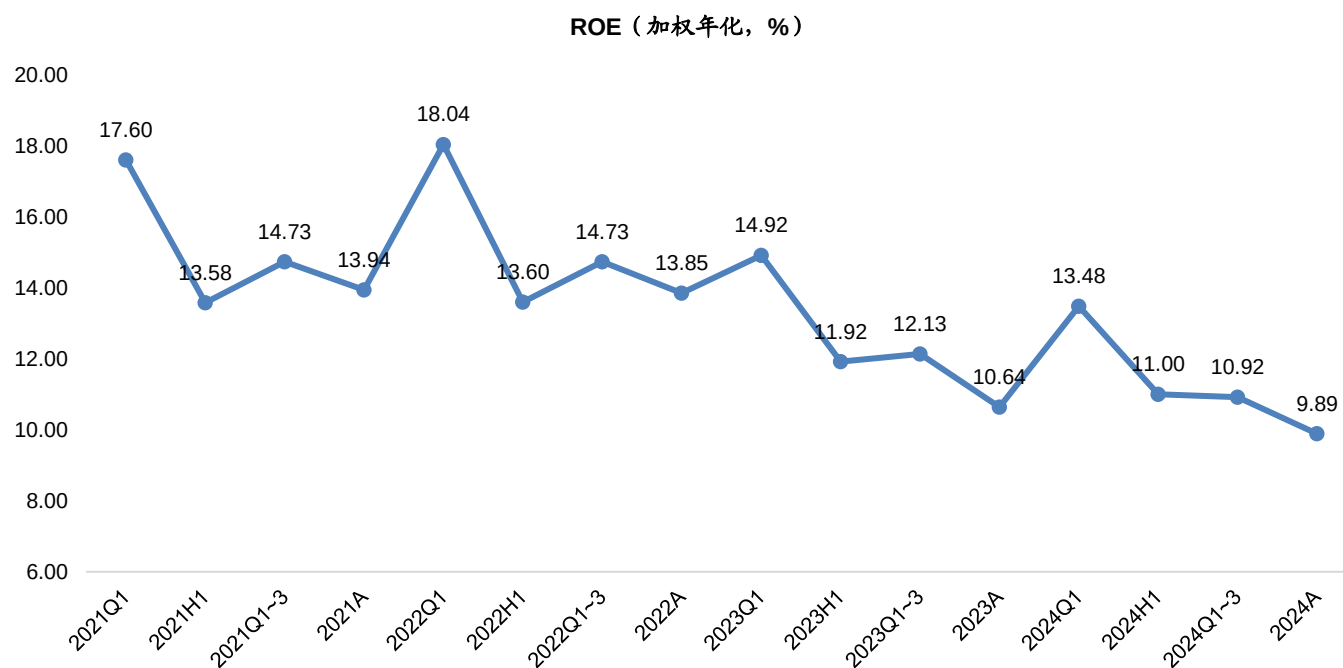
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图6：兴业银行单季度归母净利润同比增速



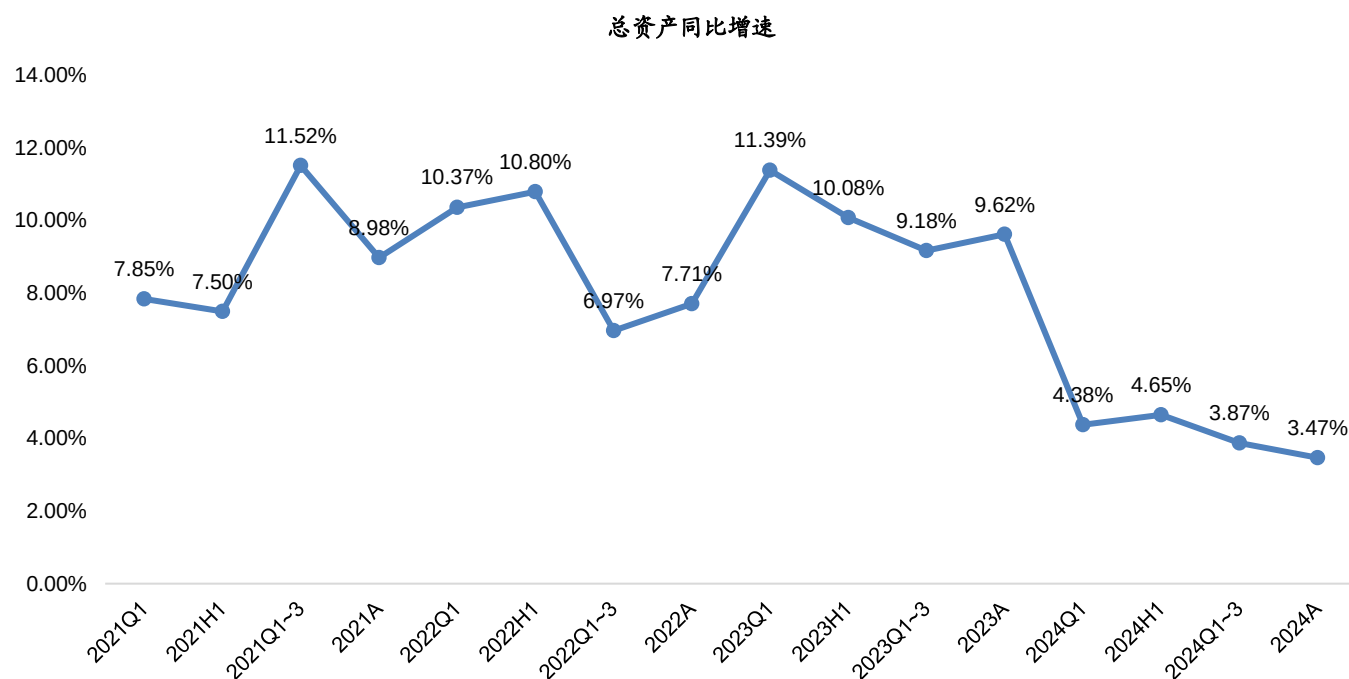
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图7：兴业银行加权平均净资产收益率



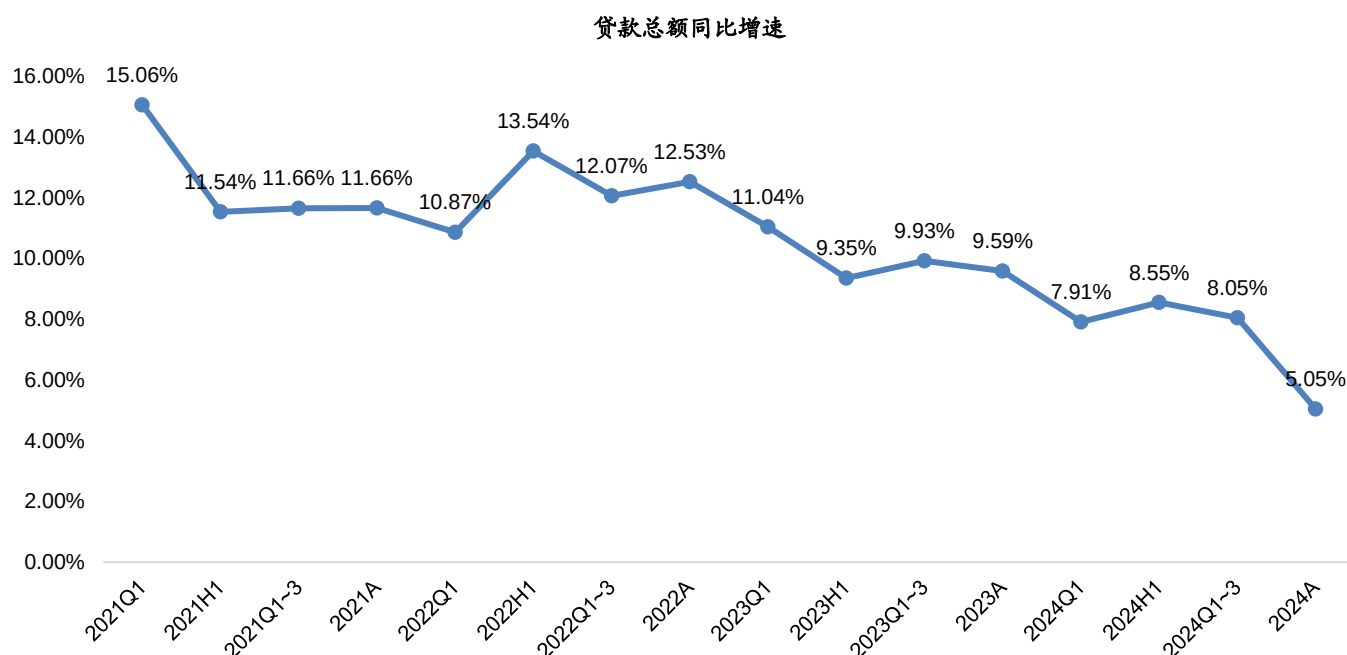
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图8：兴业银行总资产同比增速



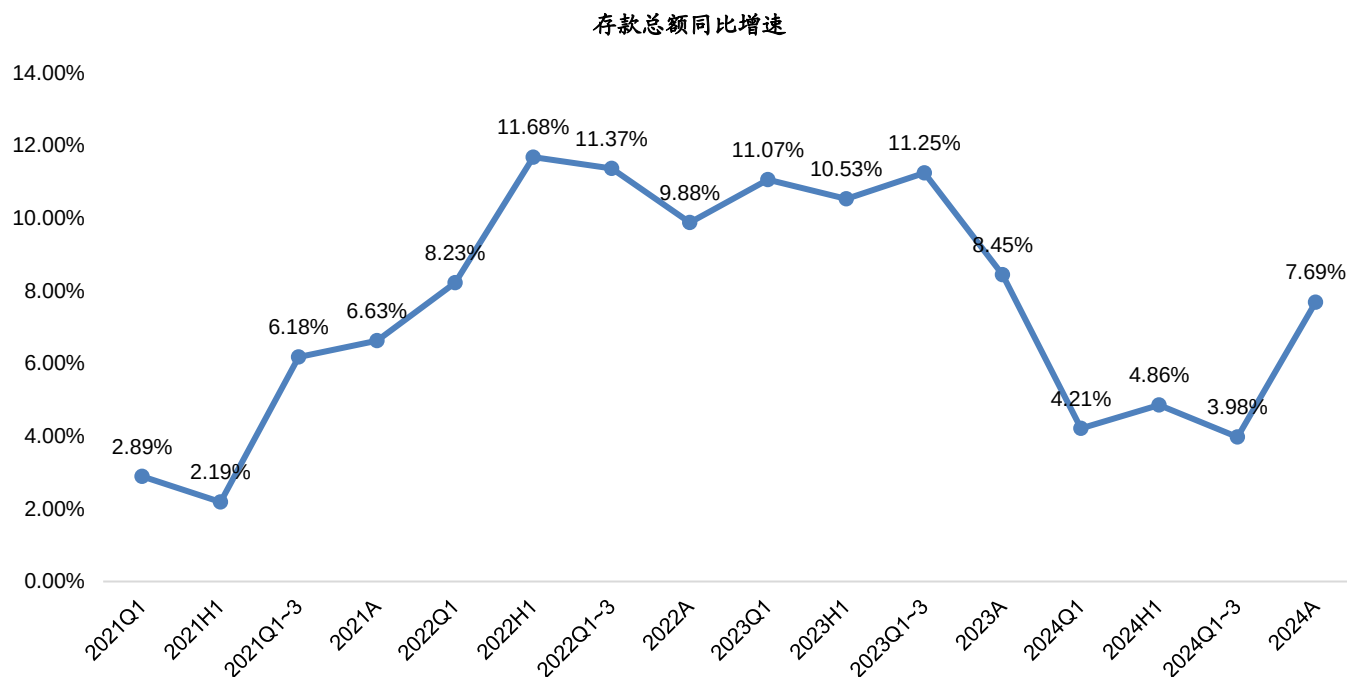
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图9：兴业银行贷款总额同比增速



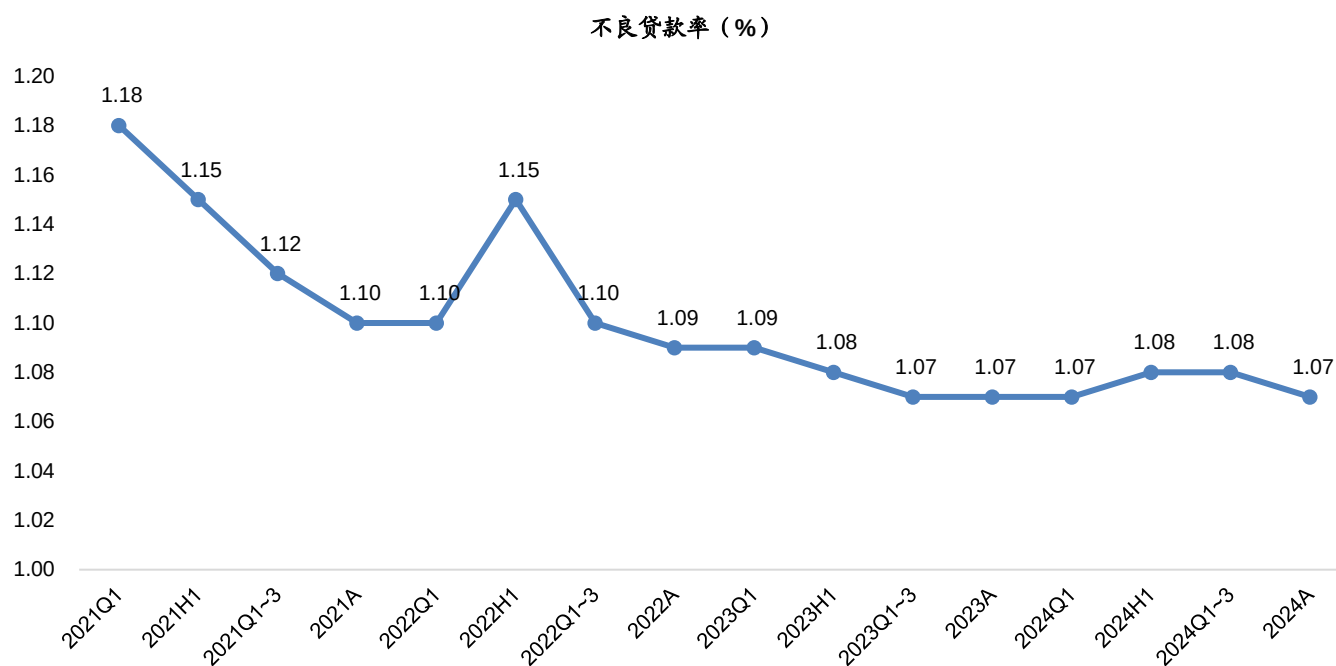
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图10：兴业银行存款总额同比增速



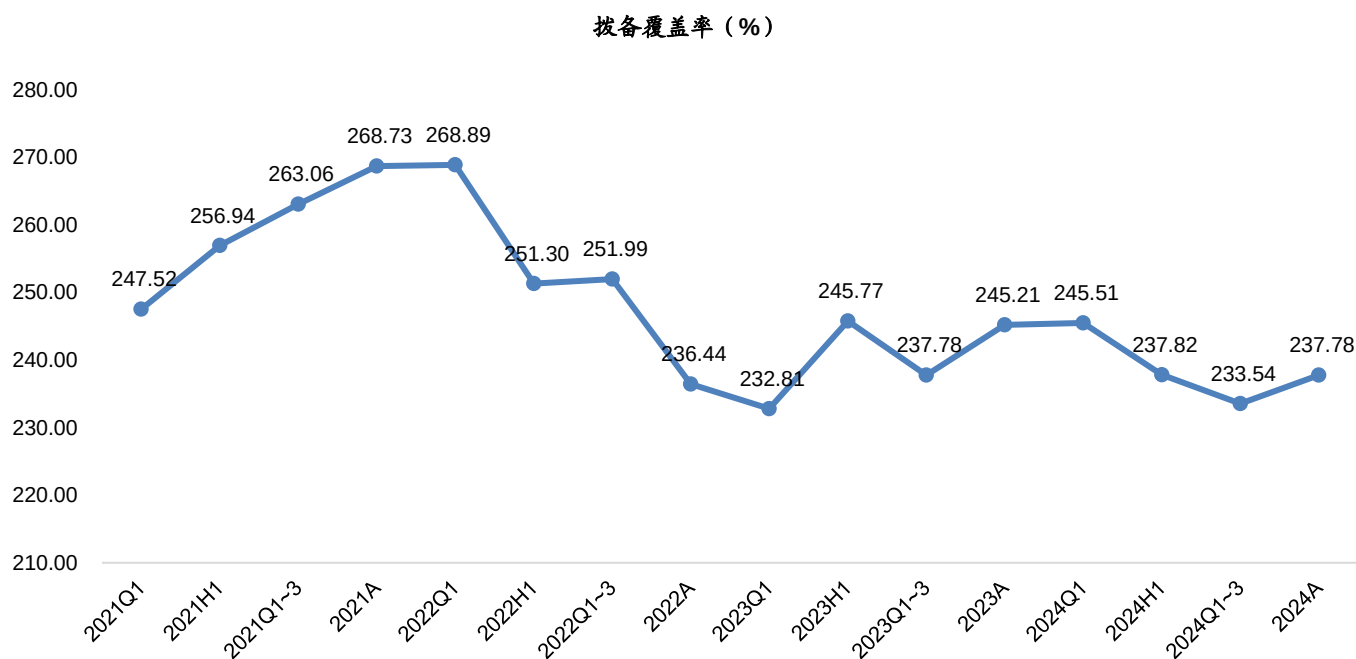
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图11: 兴业银行不良贷款率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图12: 兴业银行拨备覆盖率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：兴业银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	4.71	5.64	5.64	5.56	5.46	净利息收入	145,273	146,503	147,963	151,051	158,261
P/B	0.62	0.58	0.54	0.50	0.47	利息收入	328,746	349,079	347,808	355,803	369,598
P/POP	2.66	2.83	2.75	2.71	2.63	利息支出	183,473	202,576	199,844	204,752	211,337
每股指标						净手续费收入	45,041	27,755	24,147	26,079	27,383
EPS	4.20	3.51	3.51	3.56	3.62	净其他非息收入	32,060	36,573	38,749	36,812	34,971
BVPS	31.64	34.05	36.83	39.50	42.22	营业收入	222,374	210,831	210,859	213,941	220,615
PPOPPS	7.45	7.00	7.20	7.32	7.54	营业支出	115,741	126,105	126,867	128,873	134,082
DPS	1.19	1.04	1.04	1.05	1.07	税金及附加	2,278	2,319	2,723	2,842	2,971
股息支付率	28.31%	29.63%	29.63%	29.63%	29.63%	业务及管理费	64,843	62,608	58,303	58,834	60,669
股息收益率	6.00%	5.25%	5.26%	5.33%	5.42%	营业利润	106,633	84,726	83,992	85,068	86,532
驱动性因素						营业外净收入	-412	-397	-278	-283	-289
贷款增长	12.5%	9.6%	5.1%	5.5%	6.0%	拨备前利润	154,841	145,507	149,556	151,982	156,685
存款增长	9.9%	8.9%	7.7%	8.0%	8.0%	资产减值损失	48,620	61,178	65,842	67,197	70,442
生息资产增长	7.7%	9.7%	3.5%	4.5%	4.7%	利润总额	106,221	84,329	83,714	84,785	86,243
计息负债增长	7.5%	10.5%	2.9%	4.8%	5.2%	所得税	13,807	6,675	6,279	6,359	6,468
平均贷款收益率	4.8%	4.5%	4.2%	4.2%	4.1%	净利润	92,414	77,654	77,435	78,426	79,775
平均生息资产收益率	3.8%	3.7%	3.4%	3.4%	3.4%	归母净利润	91,377	77,116	77,166	78,157	79,506
平均存款付息率	2.3%	2.3%	1.9%	1.9%	1.9%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.3%	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	贷款总额	4,982,887	5,460,935	5,736,712	6,052,231	6,415,365
净息差(NIM)-测算值	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	贷款减值准备	128,834	143,426	146,098	149,441	153,498
净利差(NIS)-测算值	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	贷款净额	4,869,879	5,333,483	5,590,615	5,902,791	6,261,867
净手续费收入增速	5.5%	-38.4%	-13.0%	8.0%	5.0%	投资类资产	3,158,341	3,335,475	3,562,287	3,562,287	3,669,156
净非息收入/营收	34.7%	30.5%	29.8%	29.4%	28.3%	存放央行	442,403	418,569	337,095	485,417	524,251
成本收入比	29.2%	29.7%	27.7%	27.5%	27.5%	同业资产	502,694	749,143	674,229	674,229	674,229
拨备支出/平均贷款	1.0%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	其他资产	293,354	321,656	318,783	331,238	348,566
实际所得税率	13.0%	7.9%	7.5%	7.5%	7.5%	生息资产	9,086,325	9,964,122	10,310,324	10,774,165	11,283,001
业绩年增长率						资产合计	9,266,671	10,158,326	10,626,106	11,041,270	11,618,871
净利息收入	-0.3%	0.8%	1.0%	2.1%	4.8%	存款	4,788,754	5,217,064	5,618,256	6,067,717	6,553,134
净手续费收入	5.5%	-38.4%	-13.0%	8.0%	5.0%	向央行借款	94,621	307,064	199,902	199,902	199,902
营业收入	0.5%	-5.2%	0.0%	1.5%	3.1%	同业负债	2,259,148	2,619,040	2,488,088	2,488,088	2,512,969
营业支出	-7.2%	9.0%	0.6%	1.6%	4.0%	发行债券	1,158,007	1,029,525	1,132,478	1,132,478	1,132,478
拨备前利润	-4.6%	-6.0%	2.8%	1.6%	3.1%	计息负债	8,300,530	9,172,693	9,438,724	9,888,184	10,398,482
利润总额	11.4%	-20.6%	-0.7%	1.3%	1.7%	负债合计	8,509,373	9,350,607	9,730,643	10,089,984	10,610,696
净利润	10.3%	-16.0%	-0.3%	1.3%	1.7%	股东权益合计	757,298	807,719	895,463	951,286	1,008,175
归母净利润	10.5%	-15.6%	0.1%	1.3%	1.7%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	54,488	58,491	61,398	66,385	69,601
ROAA	1.03%	0.80%	0.75%	0.72%	0.70%	不良贷款率	1.09%	1.07%	1.07%	1.10%	1.08%
ROAE	13.85%	10.64%	9.91%	9.33%	8.87%	不良净生成率	1.19%	1.35%	1.21%	1.20%	1.15%
RORWA	1.44%	1.10%	1.04%	1.01%	0.99%	拨备覆盖率	236%	245%	238%	225%	221%
资本状况						拨贷比	2.59%	2.63%	2.55%	2.47%	2.39%
资本充足率	14.44%	14.13%	15.00%	15.68%	16.25%	流动性					
一级资本充足率	11.08%	10.93%	11.82%	12.55%	13.19%	存贷比	104.05%	104.67%	102.11%	99.74%	97.90%
核心一级资本充足率	9.81%	9.76%	10.15%	10.42%	10.64%	贷款/总资产	53.77%	53.76%	53.99%	54.81%	55.22%
加权风险资产	6,746,229	7,312,326	7,566,391	7,906,788	8,280,206	投资类资产/总资产	34.08%	32.83%	33.52%	32.26%	31.58%
风险加权系数	72.80%	71.98%	71.21%	71.61%	71.27%	同业资产/总资产	5.42%	7.37%	6.35%	6.11%	5.80%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：联席首席分析师，清华大学与中国人民银行联合培养博士在读，2011 年开始财务分析工作，2016 年进入银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 李 佳 鸣：资深分析师，美国南加州大学硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 伍 嘉 慧：资深分析师，上海交通大学金融硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
- 文 雪 阳：高级研究员，对外经济贸易大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。