

公司研究

“五大新赛道”布局深化，营收盈利正增长

——兴业银行（601166.SH）2024 年年报点评

增持（维持）

当前价：21.53 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

010-57378030

zhaochenyang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	207.74
总市值(亿元):	4,472.71
一年最低/最高(元):	14.39/22.48
近3月换手率:	30.17%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.17	13.24	25.63
绝对	5.34	11.86	37.90

资料来源：Wind

相关研报

营收增速韧性较强，风险抵补能力稳健——兴业银行（601166.SH）2024 年三季报点评

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：

3月27日，兴业银行发布2024年年报，全年实现营业收入2122亿，同比增长0.7%，实现归母净利润772亿，同比增长0.1%。加权平均净资产收益率（ROAE）为9.9%，同比下降0.8pct。

点评：

营收维持正增长，盈利增速由负转正。公司全年营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为0.7%、1.2%、0.1%，增速较1-3Q24分别变动-1.1、-2.5、+3.1pct。其中，净利息收入、非息收入同比增速分别为1.1%、-0.3%，较前三季度分别下降1.3、0.9pct。信用减值损失/营业收入、成本收入比分别为26%、29.3%，同比下降13.3、0.4pct。**拆分盈利同比增速结构**，规模扩张、拨备反哺、成本管控为驱动净利润增长的主要因素，分别拉动业绩增速11.4、1.3、0.9pct。**从边际变化看**，拨备负向拖累转为正向贡献，息差运行承压、所得税增加对盈利拖累有所加大。

规模稳步扩张，“五大新赛道”等重点领域布局深化。2024年末，兴业银行生息资产、贷款同比增速分别为3.5%、5%，增速较3Q末分别提升下降1.2、3pct，规模扩张节奏总体平稳。公司全年贷款、金融投资、同业资产新增规模分别为2757、1532、-1096亿，同比少增2024、661、3317亿，年末贷款占生息资产比重较上季末下降1.3pct至61%。4Q单季贷款、同业资产新增50、864亿，同比少增1520、473亿，全年信贷投放节奏“前高后低”；季内金融投资新增1061亿，同比多增1123亿，4Q单季AC、FVOCI账户规模分别新增359、702亿，同比多增642、482亿，季内政府债发行放量，公司债券配置强度提升。

贷款方面，4Q单季对公、零售、票据新增规模分别为97、431、-578亿，同比少增729亿、多增236亿、少增1027亿；年末对公贷款同比增速8.8%，环比3Q末略降，但仍是拉动信贷增长主要力量；零售增速0.7%，环比3Q末上行1.2pct，年末零售贷款投放景气度逐步回温。**具体投向层面**，公司制造业中长期、“专精特新”企业、绿色、普惠小微等重点领域贷款均保持双位数高增。零售方面，全年按揭新增103亿，同比多增317亿；经营贷、信用卡新增264、-300亿，同比少增190亿、少减212亿。经济基本面修复缓慢背景下，居民端消费、融资需求有所走弱。

活期资金沉淀增加，存款结构优化。2024年末，兴业银行付息负债、存款同比增速分别为2.4%、7.7%，分别较3Q末变动-0.9、+3.7pct，存款占付息负债比重59%，同季末大体持平。全年存款新增3953亿，同比少增48亿；4Q单季新增1073亿，同比多增1876亿。**分期限类型看**，4Q季内活期、定期存款分别新增2725、-292亿，同比多增2437亿、少减1187亿，定期存款占比较上季末下降1.6pct至54%。公司通过拓展财政资金营销、代发、收单等业务增加低成本结算性资金沉淀，同时受益于负债成本管控、“手工补息”整改等因素，高息存款增长放缓，存款结构优化。

全年息差1.82%，呈“L”型走势。2024年公司净息差为1.82%，较2023年、1-3Q24分别收窄11bp、2bp。**资产端**，公司2024年生息资产、贷款收益率分别为3.72%、4.2%，较2023年下行28bp、37bp，较1H24均下行12bp。需求不足背景下，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，资产端收益率走低。

负债端，全年付息负债、存款成本率分别为 2.17%、1.98%，较 2023 年分别下降 17bp、26bp，较 1H24 均下降 8bp，前期负债成本管控效果将伴随存款滚动到期重定价进一步释放。

净其他非息收入稳步增长对非息形成较强支撑。公司全年非息收入 641 亿，同比小幅负增 0.3%，增速较前三季度下降 0.9pct。其中，（1）净手续费及佣金收入同比下降 13%至 241 亿，负增幅度环比 1-3Q 收窄 2pct，保险“报行合一”、公募费改等因素影响下，手续费增长仍承压。全年兴银理财管理产品日均规模同比增长 2.9%，管理规模保持同业前列。基金、保险代销规模同比均实现高增；转型投行 FPA 同比增长 14%，“大投行、大资管、大财富”融合发展，财富银行、投资银行名片持续擦亮。（2）净其他非息收入同比增长 9.4%至 400 亿，增速较 1-3Q24 下降 3.4pct。4Q 单季净其他非息收入 67.4 亿，同比多增 16.2 亿；其中，公允价值变动收益 37 亿，同比多增 24.5 亿，4Q 季内债牛行情演绎相对极致，TPL 户债券投资浮盈对其他非息收入增长形成支撑。

不良率进一步下行，风险抵补能力维持高位。2024 年末兴业银行不良率、关注率分别为 1.07%、1.71%，环比 3Q 末分别下降 1bp、6bp；年末逾期率 1.59%，较年中上升 14bp，逾期/不良贷款比重为 148%，较年中上升 13pct，前瞻性指标有所波动。公司全年不良余额新增 30 亿，期内不良净增、核销规模分别为 629、599 亿，同比分别少增 45、35 亿，信用成本 0.92%，同比下降 0.36pct，不良净生成、核销转出强度有所减弱。

分行业看，年末零售、对公不良率分别为 1.35%、1.01%，较年中分别下降 7bp、上升 3bp；其中对公端房地产、批零业不良率分别为 1.54%、3.62%，环比年中分别上升 46bp、38bp，是对公端资产质量主要拖累项；零售端，经营贷、消费贷不良率分别为 0.8%、2.2%，同年中持平；按揭、信用卡不良率分别为 0.6%、3.64%，较年中分别下降 5bp、24bp，重点领域风险管控力度加大。

拨备方面，4Q 单季信用减值损失新增 125 亿，同比少增 6.8 亿。年末拨贷比、拨备覆盖率分别为 2.55%、237.8%，较 3Q 末分别提升 2bp、4.2pct；资产质量运行稳健情况下，拨备计提强度有所放缓，风险抵补能力有所强化。

资本安全边际增厚，转债转股可期。2024 年末，公司核心一级/一级/总资本充足率分别为 9.8%、11.2%、14.3%，较 3Q 末分别提升 5bp、3bp、1bp。年末 RWA 同比增速为 7.3%，较 3Q 末提升 2.6pct，较年初下降 1.1pct，“轻资产、轻资本、高效率”战略稳步推进。截至 3 月 28 日，公司 500 亿可转债将于 2027 年末到期，目前转股比例较低，转股价 22.25 元，当前股价 21.53 元，尚未触及转股价。公司经营基本面相对稳健，业绩表现向好，未来转债转股可期，有望进一步增厚股本。

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，负债成本管控使得息差具有相对韧性，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 2024 年度分红 220 亿，分红比例 30.17%，首次突破 30%关口。结合 2024 年年报情况，我们调整公司 2025-2026 年 EPS 预测为 3.72（下调 7.4%）、3.73（下调 10.1%）元，新增 2027 年 EPS 预测 3.73 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.54、0.51、0.48 倍，对应 PE 估值分别为 5.78、5.77、5.77 倍。维持“增持”评级。

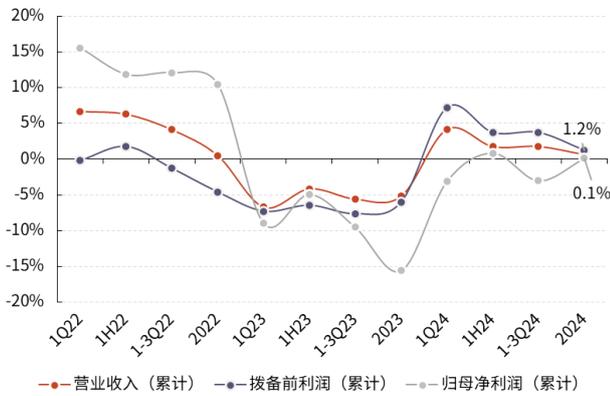
风险提示：经济下行压力加大，实体融资需求改善不及预期，房地产、零售等特定领域风险暴露增加。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	210,831	212,226	213,370	213,858	214,165
营业收入增长率	-5.2%	0.7%	0.5%	0.2%	0.1%
净利润 (百万元)	77,116	77,205	77,366	77,483	77,559
净利润增长率	-15.6%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%
EPS (元)	3.71	3.72	3.72	3.73	3.73
ROE (归属母公司)	11.25%	10.46%	9.75%	9.12%	8.57%
P/E	5.80	5.79	5.78	5.77	5.77
P/B	0.63	0.58	0.54	0.51	0.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025 年 3 月 28 日

图 1: 兴业银行营收及盈利累计增速



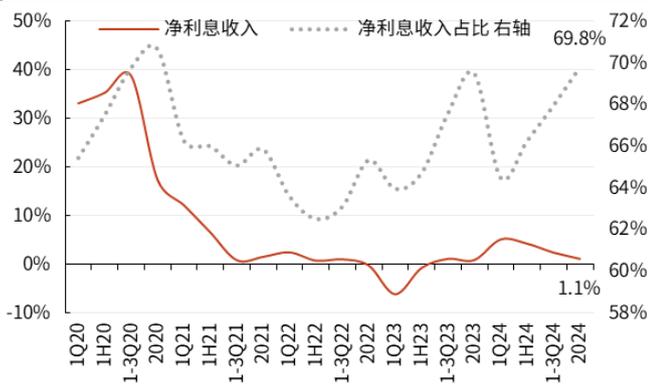
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 2: 兴业银行盈利同比增速拆分



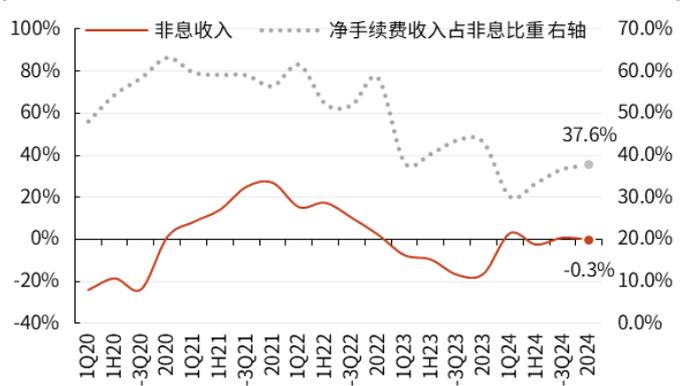
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所, 单位: pct

图 3: 兴业银行净利息收入增速及占比



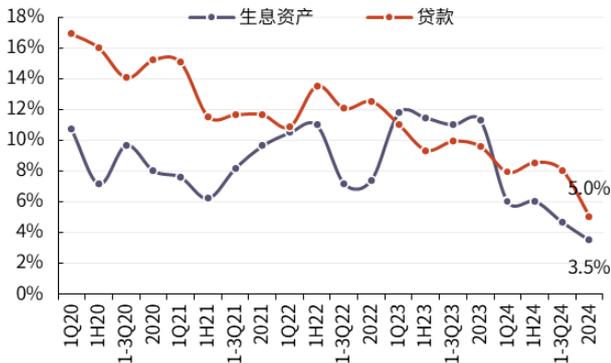
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 4: 兴业银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



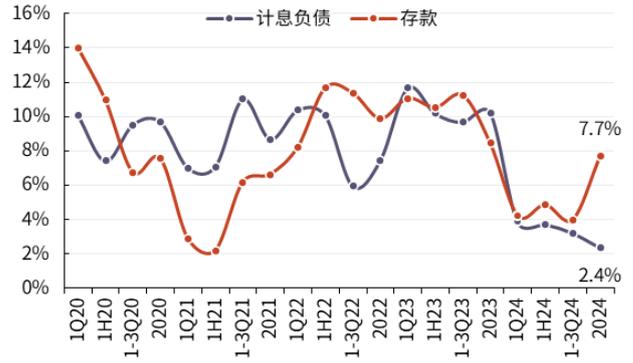
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 5: 兴业银行生息资产、贷款增速



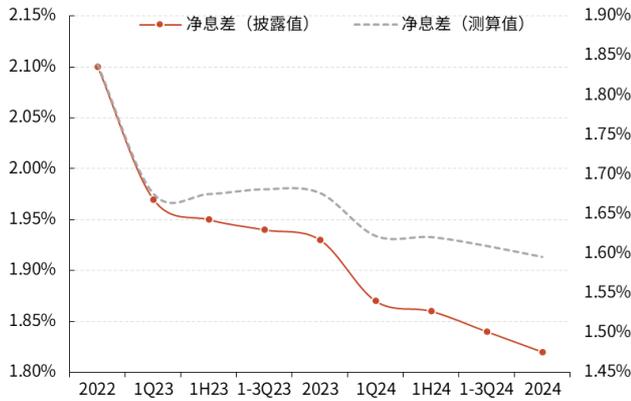
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 6: 兴业银行计息负债、存款增速



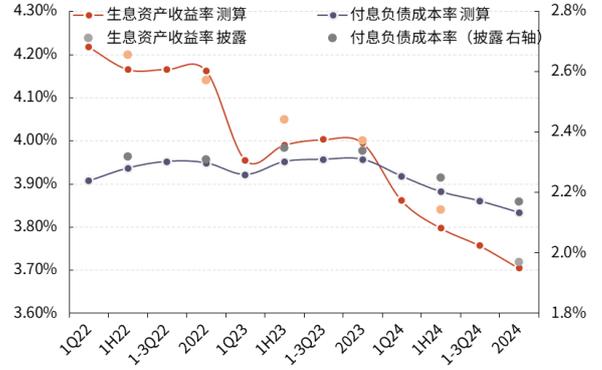
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

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: 右轴为测算值

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

图 9: 兴业银行资产质量主要指标

	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
不良贷款率	1.15%	1.10%	1.09%	1.09%	1.08%	1.07%	1.07%	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%
较上季变动 (pct)	0.05	(0.05)	(0.01)	0.00	(0.01)	(0.01)	0.00	0.00	0.01	0.00	(0.01)
(关注+不良)/贷款总额	2.68%	2.57%	2.58%	2.53%	2.43%	2.61%	2.62%	2.77%	2.80%	2.85%	2.78%
较上季变动 (pct)	0.08	(0.11)	0.01	(0.05)	(0.10)	0.18	0.01	0.16	0.03	0.05	(0.07)
逾期90天以上贷款/不良贷款	84.0%	N/A	84.9%	N/A	84.4%	N/A	68.3%	N/A	77.9%	N/A	84.9%
较上季变动 (pct)	N/A										
逾期90天以上贷款/贷款总额	0.97%	N/A	0.93%	N/A	0.91%	N/A	0.73%	N/A	0.84%	N/A	0.91%
较上季变动 (pct)	N/A										
拨备覆盖率	251.3%	252.0%	236.4%	232.8%	245.8%	237.8%	245.2%	245.5%	237.8%	233.5%	237.8%
较上季变动 (pct)	(17.59)	0.69	(15.55)	(3.63)	12.96	(7.99)	7.43	0.30	(7.69)	(4.28)	4.24
拨贷比	2.89%	2.76%	2.59%	2.53%	2.65%	2.55%	2.63%	2.63%	2.56%	2.53%	2.55%
较上季变动 (pct)	(0.06)	(0.13)	(0.17)	(0.06)	0.12	(0.10)	0.08	0.00	(0.07)	(0.03)	0.02

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 10：兴业银行各级资本充足率

	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
资本充足率	14.26%	14.45%	14.44%	14.07%	13.65%	13.78%	14.13%	13.70%	14.44%	14.27%	14.28%
较上季变动 (pct)	(0.38)	0.19	(0.01)	(0.37)	(0.42)	0.13	0.35	(0.43)	0.74	(0.17)	0.01
一级资本充足率	10.83%	11.05%	11.08%	10.86%	10.47%	10.64%	10.93%	10.64%	10.98%	11.20%	11.23%
较上季变动 (pct)	(0.33)	0.22	0.03	(0.22)	(0.39)	0.17	0.29	(0.30)	0.34	0.22	0.03
核心一级资本充足率	9.51%	9.75%	9.81%	9.66%	9.29%	9.47%	9.76%	9.52%	9.48%	9.70%	9.75%
较上季变动 (pct)	(0.30)	0.24	0.06	(0.15)	(0.37)	0.18	0.29	(0.24)	(0.04)	0.22	0.05
风险加权资产同比增速	8.5%	9.3%	10.5%	11.8%	12.4%	11.9%	8.4%	8.5%	5.5%	4.7%	7.3%
较上季变动 (pct)	(0.06)	0.78	1.28	1.24	0.57	(0.48)	(3.48)	0.09	(2.96)	(0.78)	2.58

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	210,831	212,226	213,370	213,858	214,165
净利息收入	146,503	148,107	142,839	138,125	133,130
非息收入	64,328	64,119	70,531	75,733	81,034
净手续费及佣金收入	27,755	24,096	26,506	28,626	30,630
净其他非息收入	36,573	40,023	44,025	47,107	50,405
营业支出	126,691	125,029	125,991	126,347	126,568
拨备前利润	145,507	147,309	148,103	148,442	148,655
信用及其他减值损失	61,178	60,189	60,802	61,008	61,135
税前利润	84,329	87,120	87,301	87,434	87,520
所得税	6,675	9,629	9,649	9,664	9,673
净利润	77,654	77,491	77,652	77,770	77,847
归属母公司净利润	77,116	77,205	77,366	77,483	77,559

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	4.03%	3.71%	3.56%	3.43%	3.29%
贷款收益率	4.52%	4.22%	4.04%	3.86%	3.69%
付息负债成本率	2.33%	2.13%	2.10%	2.05%	2.00%
存款成本率	2.29%	1.94%	1.90%	1.88%	1.84%
净息差	1.69%	1.60%	1.49%	1.39%	1.30%
净利差	1.70%	1.58%	1.46%	1.37%	1.29%
RORWA	1.10%	1.02%	0.97%	0.93%	0.90%
ROAA	0.80%	0.75%	0.72%	0.70%	0.67%
ROAE	11.25%	10.46%	9.75%	9.12%	8.57%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.07%	1.07%	1.08%	1.07%	1.08%
拨备覆盖率	245.2%	236.9%	235.7%	237.3%	238.6%
拨贷比	2.63%	2.54%	2.54%	2.54%	2.57%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	14.13%	14.28%	14.42%	14.57%	14.73%
一级资本充足率	10.93%	11.23%	11.46%	11.69%	11.92%
核心一级资本充足率	9.76%	9.75%	10.04%	10.32%	10.60%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 股价时间为 2025 年 3 月 28 日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	10,158,326	10,507,898	10,943,946	11,359,090	11,759,319
发放贷款和垫款	5,460,935	5,736,610	5,994,757	6,234,548	6,421,584
同业资产	1,276,667	1,167,317	1,104,598	1,052,129	1,008,419
金融投资	2,377,767	2,530,991	2,682,850	2,816,993	2,957,843
生息资产合计	9,115,369	9,434,918	9,782,206	10,103,670	10,387,846
总负债	9,350,607	9,614,287	9,994,499	10,353,734	10,698,011
吸收存款	5,137,073	5,532,333	5,919,596	6,304,370	6,682,632
市场类负债	3,965,288	3,784,679	3,762,170	3,721,666	3,673,081
付息负债合计	9,102,361	9,317,012	9,681,766	10,026,036	10,355,714
股东权益	807,719	893,611	949,447	1,005,356	1,061,308
股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
归属母公司权益	796,224	881,908	937,458	993,079	1,048,744

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	9.6%	3.4%	4.1%	3.8%	3.5%
生息资产	11.3%	3.5%	3.7%	3.3%	2.8%
付息负债	10.2%	2.4%	3.9%	3.6%	3.3%
贷款余额	9.6%	5.0%	4.5%	4.0%	3.0%
存款余额	8.4%	7.7%	7.0%	6.5%	6.0%
净利息收入	0.8%	1.1%	-3.6%	-3.3%	-3.6%
净手续费及佣金收入	-38.4%	-13.2%	10.0%	8.0%	7.0%
营业收入	-5.2%	0.7%	0.5%	0.2%	0.1%
拨备前利润	-6.0%	1.2%	0.5%	0.2%	0.1%
归母净利润	-15.6%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	3.71	3.72	3.72	3.73	3.73
PPOPPS (元)	7.00	7.09	7.13	7.15	7.16
BVPS (元)	34.20	36.88	39.55	42.23	44.91
DPS (元)	1.04	1.06	1.06	1.06	1.06
P/E	5.80	5.79	5.78	5.77	5.77
P/PPOP	3.07	3.04	3.02	3.01	3.01
P/B	0.63	0.58	0.54	0.51	0.48

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