

兴业银行(601166)

报告日期: 2025年03月30日

价值银行，价值发现

——兴业银行董事长致辞点评

投资要点

- **兴业银行锻长板、补短板行动升级，深化客户价值，中长期不确定性有望下降，高股息低估值的价值银行代表，经营改善有望驱动价值修复。**
- **精细化经营的推进→锻长板补短板行动升级**
 吕董事长在致辞中提出，兴业银行要“将金融服务嵌入到一个个消费场景，对每笔资产和负债业务进行精细化定价，给各家经营机构更多差异化政策”，“不断挖掘现有1.1亿零售客户、150万企业客户、4000家同业客户的价值”。未来兴业银行经营精细化程度有望进一步提升，存量客群盈利贡献有望改善，有助于缩小兴业银行和头部银行的盈利能力差距。①零售来看，与头部银行招行相比，兴业银行测算的零售存贷利差差距约在41bp，如假设利差改善至招行水平，以2024A数据测算，可贡献3.7%营收和7.7%利润。②对公来看，与优质银行中信相比，兴业银行测算的对公存贷利差差距约在85bp，如假设利差改善至中信水平，以2024A数据测算，可贡献13.6%营收和28.0%利润。
- **风险曲线掉头向下→不良不确定性改善**
 此前市场担忧兴业银行未来风险压力较大。吕董事长在发布会中明确提出“危机不能浪费，学费不能白交”，未来要“确保风险曲线尽快掉头向下”。2024年兴业银行不良压力已经见到改善拐点，随着后续风控机制完善，兴业银行资产质量不确定性有望改善。兴业银行24Q4末不良率、关注率环比分别-1bp、-6bp至1.07%、1.71%，24Q4真实不良TTM生成率环比下降19bp至1.40%，资产质量指标已经迎来改善拐点。
- **分红比例有望提升→红利逻辑再次强化**
 兴业银行业绩发布会提出将“保持分红率稳步上升”，随着分红比例提升的预期上升，兴业银行红利逻辑有望强化，驱动估值回升。2024年兴业银行分红比例30.2%，较2023年小幅提升（2023年29.6%），对应股息率（截至2025年3月28日）4.92%。
- **盈利预测与估值**
 预计兴业银行2025-2027年归母净利润同比增长0.42%/4.45%/5.46%，对应BPS 39.35/41.98/44.77元。现价对应PB 0.55/0.51/0.48倍。维持目标价25.82元/股，对应2025年PB 0.66x，现价空间20%，维持“买入”评级。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

投资评级：买入(维持)

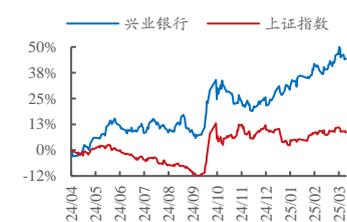
分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：陈建宇
 执业证书号：S1230522080005
 15014264583
 chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 21.53
总市值(百万元)	447,270.85
总股本(百万股)	20,774.31

股票走势图



相关报告

- 1 《不良迎改善拐点》
2025.03.28
- 2 《盈利不良双改善》
2025.01.15
- 3 《盈利动能放缓》 2024.10.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	212,226	204,667	212,877	224,704
(+/-) (%)	0.66%	-3.56%	4.01%	5.56%
归母净利润	77,205	77,531	80,979	85,401
(+/-) (%)	0.12%	0.42%	4.45%	5.46%
每股净资产(元)	36.88	39.35	41.98	44.77
P/B	0.58	0.55	0.51	0.48

资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	394,940	418,636	443,755	470,380
同业资产	662,383	695,502	730,277	766,791
贷款总额	5,736,610	6,138,173	6,567,845	7,027,594
贷款减值准备	(145,633)	(158,577)	(171,188)	(184,250)
贷款净额	5,608,859	5,979,596	6,396,657	6,843,344
证券投资	3,454,180	3,497,362	3,640,830	3,788,098
其他资产	387,536	410,182	434,171	459,575
资产合计	10,507,898	11,121,936	11,772,380	12,461,214
同业负债	2,522,388	2,673,731	2,834,155	3,004,204
存款余额	5,532,333	5,864,273	6,216,129	6,589,097
应付债券	1,252,987	1,314,222	1,378,449	1,445,815
其他负债	306,579	324,514	343,504	363,608
负债合计	9,614,287	10,176,740	10,772,237	11,402,725
股东权益合计	893,611	945,196	1,000,143	1,058,489

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	148,107	140,548	146,756	156,483
净手续费收入	24,096	24,096	24,096	24,096
其他非息收入	40,023	40,023	42,024	44,125
营业收入	212,226	204,667	212,877	224,704
税金及附加	(2,229)	(2,043)	(2,147)	(2,283)
业务及管理费	(62,203)	(59,988)	(62,394)	(65,860)
营业外净收入	(77)	0	0	0
拨备前利润	147,309	142,244	147,927	156,129
资产减值损失	(60,189)	(54,756)	(56,549)	(59,760)
税前利润	87,120	87,488	91,378	96,368
所得税	(9,629)	(9,670)	(10,100)	(10,651)
税后利润	77,491	77,818	81,279	85,717
归属母公司净利润	77,205	77,531	80,979	85,401
归属母公司普通股股东净利润	72,993	73,319	76,767	81,189

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	1.09%	-5.10%	4.42%	6.63%
手续费净增速	-13.18%	0.00%	0.00%	0.00%
非息净收入增速	-0.32%	0.00%	3.12%	3.18%
拨备前利润增速	1.24%	-3.44%	4.00%	5.54%
归属母公司净利润增速	0.12%	0.42%	4.45%	5.46%
盈利能力				
ROAE	9.93%	9.30%	9.12%	9.04%
ROAA	0.75%	0.72%	0.71%	0.70%
RORWA	1.02%	0.96%	0.95%	0.94%
生息率	3.70%	3.59%	3.56%	3.56%
付息率	2.14%	2.14%	2.14%	2.13%
净利差	1.56%	1.45%	1.42%	1.43%
净息差	1.59%	1.46%	1.44%	1.45%
成本收入比	29.31%	29.31%	29.31%	29.31%
资本状况				
资本充足率	14.28%	14.22%	14.16%	14.09%
核心一级资本充足率	11.23%	11.23%	11.23%	11.24%
风险加权系数	74.69%	74.69%	74.69%	74.69%
股息支付率	30.17%	30.17%	30.17%	30.17%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	61,477	64,747	68,866	73,521
不良贷款净生成率	1.15%	0.70%	0.70%	0.70%
不良贷款率	1.07%	1.05%	1.05%	1.05%
拨备覆盖率	238%	245%	249%	251%
拨贷比	2.55%	2.58%	2.61%	2.62%
流动性				
贷存比	103.69%	104.67%	105.66%	106.65%
贷款/总资产	54.59%	55.19%	55.79%	56.40%
平均生息资产/平均总资产	89.81%	89.58%	89.42%	89.59%
每股指标 (元)				
EPS	3.51	3.53	3.70	3.91
BVPS	36.88	39.35	41.98	44.77
每股股利	1.06	1.06	1.11	1.18
估值指标				
P/E	6.13	6.09	5.82	5.50
P/B	0.58	0.55	0.51	0.48
P/PPOP	3.04	3.14	3.02	2.86
股息收益率	4.92%	4.95%	5.19%	5.48%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>