

兴业银行(601166)

报告日期: 2025 年 04 月 30 日

资产质量仍处改善通道

——兴业银行 2025 年一季报点评

投资要点

- **TTM 真实不良贷款生成率 1.24%，环比下降 16bp，延续 24Q3 以来改善态势。**
- **业绩概览**
25Q1 营收同比负增 3.6%，归母净利润同比负增 2.2%，均较 24A 由增转减。25Q1 末不良率环比上升 1bp 至 1.08%，25Q1 末关注率环比持平于 1.71%，25Q1 末拨备覆盖率环比下降 4pc 至 233%。
- **营收利润符合预期**
25Q1 兴业营收同比下降 3.6%、利润同比下降 2.2%。主要驱动因素环比变化来看，25Q1 规模增速放缓、非息拖累加大，而息差拖累改善、拨备贡献加强。
- **息差韧性较为突出**
25Q1 日均息差 1.80%，同比下降 7bp。而期初期末口径单季度息差较 24Q4 反弹 2bp，主要得益于付息率环比下降幅度可观，达 18bp，主要得益于客户基础夯实、存款利率下降效果体现和自律机制影响。展望后续，2025 年兴业银行息差仍有下降压力，对营收仍有一定拖累。
- **金市投资能力优秀**
截至 25Q1 末，兴业银行金融投资余额 3.55 万亿，其中 TPL 账户 9037 亿，OCI 账户 7324 亿，25Q1 当季度利润表公允价值变动损益仅-4.9 亿，其他综合收益仅-18.3 亿，在 25Q1 债市调整挑战下彰显出韧性。考虑到 24 年基数较高，其他非息收入还有下降压力。
- **资产质量改善通道**
25Q1 不良率环比+1bp 至 1.08%、关注率持平于 1.71%。测算 ttm 真实不良贷款生成率 1.24%，环比下降 16bp，延续了 24Q3 以来的改善态势。推测改善点为房地产和信用卡风险生成，零售仍略有压力。
- **盈利预测与估值**
预计 2025-2027 年兴业银行归母净利润同比增速为-1.16%/0.41%/2.25%，对应 BPS 39.20/41.64/44.16 元。截至 2025 年 4 月 29 日收盘，现价对应 2025-2027 年 PB 0.54/0.50/0.48 倍。目标价 25.82 元/股，对应 2025 年 PB 0.66 倍，现价空间 23%，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)

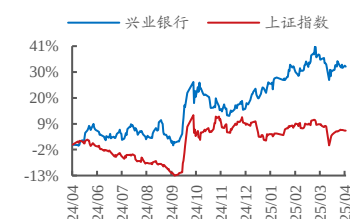
分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：周源
 执业证书号：S1230524070004
 zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 21.02
总市值(百万元)	436,676.02
总股本(百万股)	20,774.31

股票走势图



相关报告

- 1 《价值银行，价值发现》
2025.03.31
- 2 《不良迎改善拐点》
2025.03.28
- 3 《盈利不良双改善》
2025.01.15

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	212,226	205,343	211,615	223,080
(+/-) (%)	0.66%	-3.24%	3.05%	5.42%
归母净利润	77,205	76,306	76,622	78,349
(+/-) (%)	0.12%	-1.16%	0.41%	2.25%
每股净资产(元)	36.88	39.20	41.64	44.16
P/B	0.57	0.54	0.50	0.48

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 兴业银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	13.48%	9.89%	12.24%	2.4pc	-124bp	12.0%	9.0%	9.3%	6.5%	10.7%	4.2pc
	ROA (年化)	0.95%	0.75%	0.92%	17bp	-3bp	0.95%	0.73%	0.77%	0.55%	0.90%	35bp
	拨备前利润	43,587	147,309	41,692	-4.3%	-4.3%	43,587	39,659	35,776	28,287	41,692	47.4%
	同比增速	7.3%	1.2%	-4.3%	-5.6pc	-11.6pc	7.3%	0.2%	3.7%	-8.1%	-4.3%	3.8pc
	归母净利润	24,336	77,205	23,796	-2.2%	-2.2%	24,336	18,713	19,957	14,199	23,796	67.6%
	同比增速	-3.1%	0.1%	-2.2%	-2.3pc	0.9pc	-3.1%	6.5%	-10.4%	16.9%	-2.2%	-19.1pc
	EPS (未年化)	1.17	3.51	1.15	-2.2%	-2.2%	1.17	0.90	0.96	0.68	1.15	67.6%
收入拆分	BVPS (未年化)	35.43	36.88	37.94	2.9%	7.1%	35.43	35.22	36.22	36.88	37.94	2.9%
	营业收入	57,751	212,226	55,683	-3.6%	-3.6%	57,751	55,292	51,174	48,009	55,683	16.0%
	同比增速	4.2%	0.66%	-3.58%	-4.2pc	-7.8pc	4.2%	-0.6%	1.8%	-3.1%	-3.6%	-0.5pc
	利息净收入	37,242	148,107	37,722	1.3%	1.3%	37,242	37,649	36,696	36,520	37,722	3.3%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	9,187,604	9,287,693	9,520,397	2.5%	3.6%	9,187,604	9,308,197	9,308,095	9,346,875	9,520,397	1.9%
	净息差 (日均余额口径)	1.87%	1.82%	1.80%	-2bp	-7bp	n.a	n.a	1.79%	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.62%	1.59%	1.58%	-1bp	-4bp	1.62%	1.62%	1.58%	1.56%	1.58%	2bp
非利息净收入	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.86%	3.70%	3.41%	-30bp	-45bp	3.86%	3.73%	3.65%	3.57%	3.41%	-16bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.26%	2.14%	1.85%	-29bp	-40bp	2.26%	2.15%	2.11%	2.03%	1.85%	-18bp
	非利息净收入	20,509	64,119	17,961	-12.4%	-12.4%	20,509	17,643	14,478	11,489	17,961	56.3%
	手续费净收入	6,198	24,096	6,727	8.5%	8.5%	6,198	6,547	6,602	4,749	6,727	41.7%
	其他非息收入	14,311	40,023	11,234	-21.5%	-21.5%	14,311	11,096	7,876	6,740	11,234	66.7%
	业务及管理费	13,581	62,203	13,439	-1.0%	-1.0%	13,581	14,980	14,821	18,821	13,439	-28.6%
	成本收入比	23.52%	29.31%	24.13%	-5.2pc	0.62pc	23.52%	27.09%	28.96%	39.20%	24.13%	-15.1pc
资产减值损失	资产减值损失	16,056	60,189	14,227	-11.4%	-11.4%	16,056	18,248	13,399	12,486	14,227	13.9%
	贷款减值损失	12,845	51,613	11,382	-11.4%	-11.4%	12,845	12,670	9,966	16,132	11,382	-29.4%
	信用成本	0.93%	0.92%	0.79%	-13bp	-15bp	0.93%	0.90%	0.70%	1.12%	0.79%	-34bp
	所得税费用	3,242	9,629	3,527	8.8%	8.8%	3,242	2,669	2,438	1,280	3,527	175.5%
	有效税率	11.78%	11.05%	12.84%	1.8pc	1.1pc	11.78%	12.47%	10.90%	8.10%	12.84%	4.7pc
	规模增长	10,257,255	10,507,898	10,631,299	1.2%	3.6%	10,257,255	10,350,090	10,307,428	10,507,898	10,631,299	1.2%
	生息资产余额	9,254,117	9,439,837	9,600,957	1.7%	3.7%	9,254,117	9,362,277	9,253,913	9,439,837	9,600,957	1.7%
总负债	贷款总额	5,547,252	5,736,610	5,815,387	1.4%	4.8%	5,547,252	5,669,093	5,741,603	5,736,610	5,815,387	1.4%
	对公贷款	3,600,853	3,745,510	3,850,288	2.8%	6.9%	3,600,853	3,725,815	3,793,568	3,745,510	3,850,288	2.8%
	个人贷款	1,946,399	1,991,100	1,965,099	-1.3%	1.0%	1,946,399	1,943,278	1,948,035	1,991,100	1,965,099	-1.3%
	同业资产	965,268	662,383	674,057	1.8%	-30.2%	965,268	954,316	638,280	662,383	674,057	1.8%
	金融投资	3,182,731	3,454,180	3,554,396	2.9%	11.7%	3,182,731	3,165,706	3,348,181	3,454,180	3,554,396	2.9%
	存放央行	357,352	394,940	346,184	-12.3%	-3.1%	357,352	346,917	332,647	394,940	346,184	-12.3%
	总负债	9,424,077	9,614,287	9,715,600	1.1%	3.1%	9,424,077	9,491,228	9,427,894	9,614,287	9,715,600	1.1%
付息负债余额	付息负债余额	9,130,348	9,307,708	9,410,812	1.1%	3.1%	9,130,348	9,141,778	9,142,143	9,307,708	9,410,812	1.1%
	吸收存款	5,103,789	5,532,333	5,627,965	1.7%	10.3%	5,103,789	5,385,981	5,425,017	5,532,333	5,627,965	1.7%
	企业活期	n.a	1,623,797	n.a	n.a	n.a	n.a	1,571,657	n.a	1,623,797	n.a	n.a
	个人活期	n.a	444,453	n.a	n.a	n.a	n.a	425,188	n.a	444,453	n.a	n.a
	企业定期	n.a	1,869,121	n.a	n.a	n.a	n.a	1,786,987	n.a	1,869,121	n.a	n.a
	个人定期	n.a	1,119,989	n.a	n.a	n.a	n.a	1,024,140	n.a	1,119,989	n.a	n.a
	同业负债	2,722,893	2,430,969	2,516,887	3.5%	-7.6%	2,722,893	2,333,067	2,346,174	2,430,969	2,516,887	3.5%
所有者权益	发行债券	1,084,100	1,252,987	1,196,750	-4.5%	10.4%	1,084,100	1,207,780	1,171,050	1,252,987	1,196,750	-4.5%
	向央行借款	219,566	91,419	69,210	-24.3%	-68.5%	219,566	214,950	199,902	91,419	69,210	-24.3%
	所有者权益	821,728	881,908	903,871	2.5%	10.0%	821,728	847,463	868,153	881,908	903,871	2.5%
	总资本	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%
	不良贷款	59,420	61,477	62,831	2.2%	5.7%	59,420	61,018	62,118	61,477	62,831	2.2%
	不良率	1.07%	1.07%	1.08%	1bp	1bp	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%	1.08%	1bp
	关注贷款	94,398	98,106	99,415	1.3%	5.3%	94,398	97,972	101,635	98,106	99,415	1.3%
资产质量	关注率	1.70%	1.71%	1.71%	0bp	1bp	1.70%	1.73%	1.77%	1.71%	1.71%	0bp
	逾期贷款	n.a	91,230	n.a	n.a	n.a	n.a	82,404	n.a	91,230	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.59%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.45%	n.a	1.59%	n.a	n.a
	不良生成额	14,034	62,918	15,027	-76.1%	7.1%	14,034	18,066	13,978	16,840	15,027	-10.8%
	不良生成率	1.03%	1.15%	1.05%	-10bp	2bp	1.03%	1.30%	0.99%	1.17%	1.05%	-13bp
	核销转出额	13,105	59,932	13,673	-77.2%	4.3%	13,105	16,468	12,878	17,481	13,673	-21.8%
	核销转出率	89.62%	102.46%	88.96%	-13.5pc	-0.7pc	89.62%	110.86%	84.42%	112.57%	88.96%	-23.6pc
拨备覆盖率	逾期90+偏离度	n.a	84.9%	n.a	n.a	n.a	n.a	77.9%	n.a	84.9%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	245.5%	238%	233%	-4.4pc	-12.1pc	245.5%	237.8%	233.5%	237.8%	233.4%	-4.4pc
	拨贷比	2.63%	2.55%	2.52%	-3bp	-11bp	2.63%	2.56%	2.53%	2.55%	2.52%	-3bp
	资本情况	核心一级资本充足率	9.52%	9.75%	9.60%	-15bp	8bp	9.52%	9.48%	9.70%	9.75%	-15bp
	一级资本充足率	10.64%	11.23%	11.02%	-21bp	38bp	10.64%	10.98%	11.20%	11.23%	11.02%	-21bp
	资本充足率	13.70%	14.28%	13.97%	-31bp	27bp	13.70%	14.44%	14.27%	14.28%	13.97%	-31bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 23A 举例, 23Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 23A 生息资产平均余额为 23Q1、23Q2、23Q3、23Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 23Q4 环比 23Q3 指标变化情况。

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	360,720	382,363	405,305
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)	(139,606)	(141,998)	(147,067)
贷款净额	5,608,859	5,998,567	6,425,847	6,880,527
证券投资	3,454,180	3,484,414	3,615,277	3,750,588
其他资产	387,536	382,883	405,174	428,728
资产合计	10,507,898	11,042,744	11,685,629	12,364,965
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	1,240,352	1,300,969	1,364,549
其他负债	306,579	322,081	340,952	360,932
负债合计	9,614,287	10,100,438	10,692,205	11,318,782
股东权益合计	893,611	942,307	993,424	1,046,183

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	148,107	142,825	148,328	157,834
净手续费收入	24,096	24,096	24,096	24,096
其他非息收入	40,023	38,422	39,191	41,150
营业收入	212,226	205,343	211,615	223,080
税金及附加	(2,229)	(2,040)	(2,147)	(2,283)
业务及管理费	(62,203)	(60,186)	(62,024)	(65,384)
营业外净收入	(77)	0	0	0
拨备前利润	147,309	142,948	147,269	155,228
资产减值损失	(60,189)	(56,648)	(60,613)	(66,618)
税前利润	87,120	86,300	86,657	88,610
所得税	(9,629)	(9,538)	(9,578)	(9,794)
税后利润	77,491	76,762	77,079	78,817
归属母公司净利润	77,205	76,306	76,622	78,349
归属母公司普通股股东净利润	72,993	72,094	72,410	74,137

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%	-3.57%	3.85%	6.41%
手续费净增速	-13.18%	0.00%	0.00%	0.00%
非息净收入增速	-0.32%	-2.50%	1.23%	3.10%
拨备前利润增速	1.24%	-2.96%	3.02%	5.40%
归属母公司净利润增速	0.12%	-1.16%	0.41%	2.25%
盈利能力				
ROAE	9.93%	9.16%	8.66%	8.35%
ROAA	0.75%	0.71%	0.67%	0.65%
RORWA	1.02%	0.93%	0.88%	0.85%
生息率	3.70%	3.60%	3.57%	3.57%
付息率	2.14%	2.14%	2.13%	2.13%
净利差	1.56%	1.46%	1.44%	1.44%
净息差	1.59%	1.48%	1.46%	1.47%
成本收入比	29.31%	29.31%	29.31%	29.31%
资本状况				
资本充足率	14.28%	13.65%	13.45%	13.27%
核心资本充足率	11.23%	10.92%	10.89%	10.85%
风险加权系数	74.69%	77.03%	77.03%	77.03%
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	64,783	69,156	73,286
不良贷款净生成率	1.15%	1.14%	1.00%	1.00%
不良贷款率	1.07%	1.06%	1.05%	1.04%
拨备覆盖率	238%	215%	205%	201%
拨贷比	2.55%	2.27%	2.16%	2.09%
流动性				
贷存比	103.69%	104.67%	105.66%	106.65%
贷款/总资产	54.59%	55.59%	56.20%	56.83%
平均生息资产/平均总资产	89.81%	89.59%	89.42%	89.55%
每股指标 (元)				
EPS	3.51	3.47	3.49	3.57
BVPS	36.88	39.20	41.64	44.16
每股股利	1.06	1.05	1.05	1.08
估值指标				
P/E	5.98	6.06	6.03	5.89
P/B	0.57	0.54	0.50	0.48
P/PPOP	2.96	3.05	2.97	2.81
股息收益率	5.04%	4.98%	5.00%	5.12%

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>