

## 兴业银行（601166）

证券研究报告  
2025 年 05 月 01 日

## 中收明显改善，资产质量稳定

## 事件：

4 月 29 日，兴业银行发布 2025 年一季度报告。2025Q1 公司实现营收 557 亿元，YoY-3.58%；归母净利润 238 亿元，YoY-2.22%；年化 ROE 同比下降 1.24pct 至 12.24%。

## 点评：

**营收和利润进一步下滑。**2025Q1 公司营收、归母净利润分别同比-3.6%、-2.2%，分别较 2024 年下降 4.2pct、2.3pct。业绩归因来看，净息差下行和其他非息负增拖累营收表现，规模扩张和拨备释放提振业绩。

**规模稳步扩张，净息差略有下行。**2025Q1 净利息收入同比增长 1.3%，2024 年同比增长 1.1%，增速略有提升。

规模方面，2025Q1 末总资产同比增长 3.6%，其中贷款总额、金融投资分别同比增长 4.8%、11.7%。信贷投向上，绿色贷款和科技贷款分别较上年末增长 9.4%、9.9%，高于各项贷款增速，绿色银行发展稳步推进。此外，2025Q1 末存款总额同比增长 10.3%，远高于贷款增速，存款规模双位数高增为信贷投放夯实基础。

净息差方面，2025Q1 净息差为 1.80%，较 2024 年下降 2bp。2024 年末兴业银行按揭占比 18.9%，排名上市银行第七，因此一季度重定价压力相对较大。测算 2025Q1 生息资产收益率较 2024 年下降 26bp 至 3.18%。但存款挂牌利率下调、负债结构优化等举措有效缓解负债成本压力，2025Q1 末存款占负债比重较 2024 年末提升 0.4pct 至 57.9%，测算 2025Q1 计息负债成本率较 2024 年下降 27bp 至 1.83%。

**中收由负转正，其他非息大幅负增。**2025Q1 净手续费及佣金收入同比增长 8.5%，较 2024 年同比-13.2%明显改善。公司具有全牌照优势，通过发力投行和资管等特色业务稳定中收，成效显著。2025Q1 净其他非息收入同比-21.5%，较 2024 年大幅下滑 30.9pct，主要受债市利率波动影响，投资收益、公允价值变动损益分别同比减少 31 亿、3 亿。

**资产质量相对稳定。**2025Q1 末，公司不良率环比上升 1bp 至 1.08%，关注率环比持平为 1.71%。但对公地产、信用卡新发生不良均同比回落，地方政府融资平台资产质量保持稳定。2025Q1 末拨备覆盖率环比下降 4.36pct 至 233.42%，但仍处于股份制银行前列水平。

## 盈利预测与估值：

**绿色银行、财富银行、投资银行“三张名片”愈发亮眼，综合化经营优势显著。**我们预测公司 2025-2027 年归母净利润同比-0.42%、2.60%、3.33%，对应 BPS 分别为 36.55、34.92、33.90 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济震荡，不良资产大量暴露，息差下行压力加大

## 投资评级

|        |             |
|--------|-------------|
| 行业     | 银行/股份制银行 II |
| 6 个月评级 | 增持（维持评级）    |
| 当前价格   | 20.87 元     |
| 目标价格   | 元           |

## 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 20,774.31   |
| 流通 A 股股本(百万股) | 20,774.31   |
| A 股总市值(百万元)   | 433,559.88  |
| 流通 A 股市值(百万元) | 433,559.88  |
| 每股净资产(元)      | 37.94       |
| 资产负债率(%)      | 91.39       |
| 一年内最高/最低(元)   | 22.48/15.68 |

## 作者

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 刘杰                        | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110523110002 |     |
| liujiea@tfzq.com          |     |
| 曹旭冉                       | 联系人 |
| caoxuran@tfzq.com         |     |

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 1 《兴业银行-公司点评:盈利能力向上修复，资产质量稳健经营》 2025-02-11
- 2 《兴业银行-季报点评:营收持续修复，拨备维持高位。》 2024-11-02
- 3 《兴业银行-半年报点评:利润拐点显现，息差有望企稳》 2024-09-06

| 财务数据和估值        | 2023A  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元）       | 2,108  | 2,122 | 2,128 | 2,178 | 2,256 |
| 增长率（%）         | -5.19  | 0.66  | 0.27  | 2.33  | 3.59  |
| 归属母公司股东净利润（亿元） | 771    | 772   | 769   | 789   | 815   |
| 增长率（%）         | -15.61 | 0.12  | -0.42 | 2.60  | 3.33  |
| 每股收益（元）        | 3.71   | 3.72  | 3.70  | 3.80  | 3.92  |
| 市盈率(P/E)       | 5.62   | 5.62  | 5.64  | 5.50  | 5.32  |
| 市净率(P/B)       | 0.61   | 0.57  | 0.57  | 0.60  | 0.62  |

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

| 人民币亿元        | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |             | 2023A   | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| <b>利润表</b>   |         |         |         |         |         | <b>收入增长</b> |         |         |        |        |        |
| 净利息收入        | 1,465   | 1,481   | 1,507   | 1,562   | 1,609   | 净利润增速       | -15.61% | 0.12%   | -0.42% | 2.60%  | 3.33%  |
| 手续费及佣金       | 278     | 241     | 260     | 273     | 287     | 拨备前利润增速     | -6.03%  | 1.24%   | 0.30%  | 2.36%  | 3.59%  |
| 其他收入         | 366     | 400     | 360     | 342     | 359     | 税前利润增速      | -20.44% | 3.07%   | 2.57%  | 2.60%  | 3.33%  |
| 营业收入         | 2,108   | 2,122   | 2,128   | 2,178   | 2,256   | 营业收入增速      | -5.19%  | 0.66%   | 0.27%  | 2.33%  | 3.59%  |
| 营业税及附加       | -23     | -22     | -23     | -23     | -24     | 净利息收入增速     | 0.85%   | 1.09%   | 1.78%  | 3.63%  | 3.03%  |
| 业务管理费        | -626    | -622    | -624    | -638    | -661    | 手续费及佣金增速    | -38.38% | -13.18% | 8.00%  | 5.00%  | 5.00%  |
| 拨备前利润        | 1,455   | 1,473   | 1,477   | 1,512   | 1,567   | 营业费用增速      | -3.08%  | -1.03%  | 0.32%  | 2.27%  | 3.56%  |
| 计提拨备         | -610    | -602    | -584    | -595    | -619    | <b>规模增长</b> |         |         |        |        |        |
| 税前利润         | 845     | 871     | 894     | 917     | 948     | 生息资产增速      | 9.66%   | 1.58%   | 5.85%  | 5.90%  | 6.19%  |
| 所得税          | -67     | -96     | -125    | -128    | -133    | 贷款增速        | 9.59%   | 5.05%   | 4.00%  | 5.00%  | 6.00%  |
| 净利润          | 777     | 775     | 769     | 789     | 815     | 同业资产增速      | 49.03%  | -11.58% | 5.00%  | 8.00%  | 10.00% |
| <b>资产负债表</b> |         |         |         |         |         | 证券投资增速      | 5.61%   | 3.56%   | 9.00%  | 7.00%  | 6.00%  |
| 贷款总额         | 54,609  | 56,089  | 58,332  | 61,249  | 64,924  | 其他资产增速      | 2.13%   | 2.68%   | 2.50%  | 3.00%  | 4.00%  |
| 同业资产         | 7,491   | 6,624   | 6,955   | 7,511   | 8,263   | 计息负债增速      | 15.84%  | 3.76%   | 5.47%  | 6.84%  | 7.47%  |
| 证券投资         | 33,355  | 34,542  | 37,651  | 40,286  | 42,703  | 存款增速        | 8.94%   | 7.92%   | 8.00%  | 7.00%  | 7.00%  |
| 生息资产         | 99,584  | 101,154 | 107,072 | 113,387 | 120,404 | 同业负债增速      | 24.32%  | -13.80% | -5.00% | 5.00%  | 8.00%  |
| 非生息资产        | 2,166   | 2,815   | 2,775   | 3,544   | 5,070   | 股东权益增速      | 6.71%   | 10.76%  | 4.08%  | 2.13%  | 5.32%  |
| 总资产          | 101,583 | 105,079 | 110,990 | 118,142 | 126,760 | <b>存款结构</b> |         |         |        |        |        |
| 客户存款         | 52,171  | 56,304  | 60,808  | 65,064  | 69,619  | 活期          | 35.4%   | 36.7%   | 33.0%  | 32.0%  | 31.0%  |
| 其他计息负债       | 52,220  | 52,009  | 53,426  | 56,982  | 61,540  | 定期          | 53.8%   | 53.1%   | 56.8%  | 57.8%  | 58.8%  |
| 非计息负债        | 1,779   | 2,086   | 2,206   | 2,357   | 2,533   | 其他          | 10.8%   | 10.2%   | 10.2%  | 10.2%  | 10.2%  |
| 总负债          | 93,506  | 96,143  | 101,689 | 108,643 | 116,756 | <b>贷款结构</b> |         |         |        |        |        |
| 股东权益         | 8,077   | 8,936   | 9,300   | 9,499   | 10,004  | 企业贷款(不含贴现)  | 58.0%   | 60.0%   | 60.0%  | 60.0%  | 60.0%  |
| <b>每股指标</b>  |         |         |         |         |         | 个人贷款        | 36.2%   | 34.7%   | 35.0%  | 35.0%  | 35.0%  |
| 每股净利润(元)     | 3.71    | 3.72    | 3.70    | 3.80    | 3.92    | <b>资产质量</b> |         |         |        |        |        |
| 每股拨备前利润(元)   | 7.00    | 7.09    | 7.11    | 7.28    | 7.54    | 不良贷款率       | 1.07%   | 1.07%   | 1.06%  | 1.06%  | 1.05%  |
| 每股净资产(元)     | 34.05   | 36.73   | 36.55   | 34.92   | 33.90   | 正常          | 97.38%  | 97.30%  | 97.30% | 97.30% | 97.30% |
| 每股总资产(元)     | 488.99  | 505.82  | 534.27  | 568.70  | 610.19  | 关注          | 1.55%   | 1.40%   | 1.45%  | 1.40%  | 1.40%  |
| P/E          | 5.62    | 5.62    | 5.64    | 5.50    | 5.32    | 次级          | 0.42%   | 0.50%   | 0.54%  | 0.53%  | 0.50%  |
| P/PPOP       | 2.98    | 2.94    | 2.93    | 2.87    | 2.77    | 可疑          | 0.21%   | 0.58%   | 0.50%  | 0.55%  | 0.55%  |
| P/B          | 0.61    | 0.57    | 0.57    | 0.60    | 0.62    | 损失          | 0.44%   | 0.22%   | 0.21%  | 0.22%  | 0.25%  |
| P/A          | 0.04    | 0.04    | 0.04    | 0.04    | 0.03    | 拨备覆盖率       | 245.2%  | 237.8%  | 224.2% | 217.8% | 215.7% |
| <b>利率指标</b>  |         |         |         |         |         | <b>资本状况</b> |         |         |        |        |        |
| 净息差(NIM)     | 1.54%   | 1.48%   | 1.45%   | 1.42%   | 1.38%   | 资本充足率       | 14.13%  | 14.28%  | 14.53% | 13.86% | 13.46% |
| 净利差(Spread)  | 1.58%   | 1.59%   | 1.57%   | 1.53%   | 1.51%   | 核心资本充足率     | 9.76%   | 9.75%   | 9.16%  | 8.22%  | 7.44%  |
| 贷款利率         | 4.52%   | 4.22%   | 4.10%   | 3.95%   | 3.90%   | 资产负债率       | 92.05%  | 91.50%  | 91.62% | 91.96% | 92.11% |
| 存款利率         | 2.26%   | 1.91%   | 1.70%   | 1.50%   | 1.40%   | <b>其他数据</b> |         |         |        |        |        |
| 生息资产收益率      | 3.67%   | 3.43%   | 3.28%   | 3.14%   | 3.06%   | 总股本(亿)      | 208     | 208     | 208    | 208    | 208    |
| 计息负债成本率      | 2.08%   | 1.84%   | 1.72%   | 1.60%   | 1.55%   |             |         |         |        |        |        |
| <b>盈利能力</b>  |         |         |         |         |         |             |         |         |        |        |        |
| ROAA         | 0.79%   | 0.75%   | 0.71%   | 0.69%   | 0.67%   |             |         |         |        |        |        |
| ROAE         | 9.85%   | 9.08%   | 8.43%   | 8.39%   | 8.36%   |             |         |         |        |        |        |
| 拨备前利润率       | 1.50%   | 1.43%   | 1.37%   | 1.32%   | 1.28%   |             |         |         |        |        |        |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |                                          | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |