

兴业银行(601166)

报告日期: 2025年08月29日

经营进入改善通道

——兴业银行 2025 年中报点评

投资要点

□ 兴业银行盈利动能修复，资产质量改善。

□ 数据概览

25H1 兴业银行营收、归母净利润同比分别-2.3%、+0.2%，分别较 25Q1 改善 1.3pc、2.4pc；25Q2 末兴业银行不良率环比持平于 1.08%，25Q2 末兴业银行拨备覆盖率 229%。

□ 盈利动能改善

25H1 兴业银行营收、归母净利润同比分别-2.3%、+0.2%，分别较 25Q1 改善 1.3pc、2.4pc。驱动因素来看，得益于非息降幅收敛、减值贡献加大。①非息：25H1 非息收入同比下降 3.8%，降幅较 25Q1 的 12.4%显著改善，支撑盈利。其中，其他非息同比降幅由 25Q1 的 21.5%改善至 25H1 的 7.0%，主要得益于 Q2 债市行情修复，同时兑现部分浮盈。②减值：25H1 减值损失同比下降 12.2%，降幅较 25Q1 扩大 0.8pc，支撑盈利。**展望未来，随着息差同比降幅收窄，预计兴业银行核心盈利动能将进入改善通道。**

□ 息差环比下行

25Q2 兴业银行单季息差（期初期末，下同）环比下降 8bp 至 1.51%。（1）资产端收益率环比下降 14bp 至 3.27%，判断主要是市场利率和贷款利率下行的行业性因素影响。（2）负债端成本率环比改善 6bp 至 1.79%，主要得益于存款红利释放和负债结构优化。①结构来看，25H1 末存款环比快增 4.3%，增速较总负债快 4.2pc，存款占比提升。②利率来看，25H1 活期、定期存款成本率分别较 24H2 下降 13bp、19bp。**展望未来，随着 25H2 存款降息红利的进一步释放，预计兴业银行息差降幅将边际收敛，息差对盈利的拖累将改善。**

□ 资产质量改善

存量指标来看，25H1 末不良率、关注率环比分别持平、下降 5bp 至 1.08%、1.66%，逾期率较年初下降 6bp 至 1.53%。**生成指标来看**，25H1 不良+关注生成率同比大幅改善 41bp 至 1.26%。同时注意到，非信贷不良资产生成率同样改善，测算 25H1 二+三阶段债权投资生成率同比改善 23bp 至 0.22%。生成压力的显著改善，主要得益于地产、城投领域资产质量改善，25H、对公地产新发生不良同比减少 46%、地方政务融资平台无新发生不良。

展望未来，得益于重点领域资产质量的改善，预计兴业银行减值压力有望逐步进入释放通道，支撑盈利稳中向好。

□ 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 1.56%/3.60%/5.75%，对应 BPS 39.10/41.68/44.45 元。现价对应 PB 0.58/0.55/0.51 倍。维持目标价 25.82 元/股，对应 2025 年 PB 0.66x，现价空间 13%，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

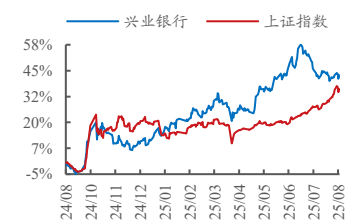
分析师：陈建宇

执业证书号：S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.77
总市值(百万元)	481,877.78
总股本(百万股)	21,162.84

股票走势图



相关报告

- 《资产质量仍处改善通道》
2025.04.30
- 《价值银行，价值发现》
2025.03.31
- 《不良迎改善拐点》
2025.03.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	212,226	209,731	217,312	229,075
(+/-) (%)	0.66%	-1.18%	3.61%	5.41%
归母净利润	77,205	78,411	81,237	85,911
(+/-) (%)	0.12%	1.56%	3.60%	5.75%
每股净资产(元)	36.88	39.10	41.68	44.45
P/B	0.62	0.58	0.55	0.51

资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

表 1: 兴业银行 2025 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	24H1	25Q1	25H1	环比变化	同比变化	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.00%	12.24%	10.12%	-2.1pc	-0.9pc	9.0%	9.3%	6.5%	10.7%	8.4%	-2.3pc
	ROA (年化)	0.84%	0.92%	0.82%	-10bp	-2bp	0.73%	0.77%	0.55%	0.90%	0.73%	-17bp
	拨备前利润	83,246	41,692	80,680		-3.1%	39,659	35,776	28,287	41,692	38,988	-6.5%
	同比增速	3.8%	-4.3%	-3.1%	1.3pc	-6.8pc	0.2%	3.7%	-8.1%	-4.3%	-1.7%	2.7pc
	归母净利润	43,049	23,796	43,141		0.2%	18,713	19,957	14,199	23,796	19,345	-18.7%
	同比增速	0.9%	-2.2%	0.2%	2.4pc	-0.7pc	6.5%	-10.4%	16.9%	-2.2%	3.4%	5.6pc
特色指标	EPS (未年化)	1.94	1.15	1.91		-1.4%	0.90	0.96	0.68	1.15	0.91	-20.2%
	BVPS (未年化)	35.22	37.94	37.48	-1.2%	6.4%	35.22	36.22	36.88	37.94	37.48	-1.2%
	真实利润TTM	27,626	19,764	33,161		20.0%	39,237	48,895	55,075	59,215	60,610	2.4%
	真实利润TTM对应ROE						4.89%	5.94%	6.52%	6.85%	6.83%	0.0pc
	不含债真实利润TTM	16,578	14,666	22,166		33.7%	27,217	34,871	40,715	46,348	46,303	-0.1%
	不含债真实利润TTM对应ROE						3.4%	4.2%	4.8%	5.4%	5.2%	-0.1pc
收入拆分	营业收入	113,043	55,683	110,458		-2.3%	55,292	51,174	48,009	55,683	54,775	-1.6%
	同比增速	1.8%	-3.58%	-2.29%	1.3pc	-4.1pc	-0.6%	1.8%	-3.1%	-3.6%	-0.9%	2.6pc
	利息净收入	74,891	37,722	73,755		-1.5%	37,649	36,696	36,520	37,722	36,033	-4.5%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	9,247,901	9,520,397	9,546,904	0.3%	3.2%	9,308,197	9,308,095	9,346,875	9,520,397	9,573,411	0.6%
	净息差 (日均余额口径)	1.86%	1.80%	1.75%	-5bp	-11bp	n.a	1.79%	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.62%	1.58%	1.55%	-4bp	-7bp	1.62%	1.58%	1.56%	1.58%	1.51%	-8bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.79%	3.41%	3.34%	-7bp	-46bp	3.73%	3.65%	3.57%	3.41%	3.27%	-14bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.20%	1.85%	1.82%	-3bp	-38bp	2.15%	2.11%	2.03%	1.85%	1.79%	-6bp
	非利息净收入	38,152	17,961	36,703		-3.8%	17,643	14,478	11,489	17,961	18,742	4.3%
	手续费净收入	12,745	6,727	13,075		2.6%	6,547	6,602	4,749	6,727	6,348	-5.6%
	其他非息收入	25,407	11,234	23,628		-7.0%	11,096	7,876	6,740	11,234	12,394	10.3%
	业务及管理费	28,561	13,439	28,497		-0.2%	14,980	14,821	18,821	13,439	15,058	12.0%
	成本收入比	25.27%	24.13%	25.80%	1.7pc	0.53pc	27.09%	28.96%	39.20%	24.13%	27.49%	3.4pc
	资产减值损失	34,304	14,227	30,122		-12.2%	18,248	13,399	12,486	14,227	15,895	11.7%
	贷款减值损失	25,515	11,382	28,282		10.8%	12,670	9,966	16,132	11,382	16,900	48.5%
	信用成本	0.92%	0.79%	0.97%	18bp	5bp	0.90%	0.70%	1.12%	0.79%	1.15%	37bp
	所得税费用	5,911	3,527	7,197		21.8%	2,669	2,438	1,280	3,527	3,670	4.1%
	有效税率	12.08%	12.84%	14.24%	1.4pc	2.2pc	12.47%	10.90%	8.10%	12.84%	15.89%	3.1pc
规模增长	总资产	10,350,090	10,631,299	10,614,376	-0.2%	2.6%	10,350,090	10,307,428	10,507,898	10,631,299	10,614,376	-0.2%
	生息资产余额	9,362,277	9,600,957	9,545,865	-0.6%	2.0%	9,362,277	9,253,913	9,439,837	9,600,957	9,545,865	-0.6%
	贷款总额	5,669,093	5,815,387	5,903,433	1.5%	4.1%	5,669,093	5,741,603	5,736,610	5,815,387	5,903,433	1.5%
	对公贷款	3,725,815	3,850,288	3,940,275	2.3%	5.8%	3,725,815	3,793,568	3,745,510	3,850,288	3,940,275	2.3%
	个人贷款	1,943,278	1,965,099	1,963,158	-0.1%	1.0%	1,943,278	1,948,035	1,991,100	1,965,099	1,963,158	-0.1%
	同业资产	954,316	674,057	636,859	-5.5%	-33.3%	954,316	638,280	662,383	674,057	636,859	-5.5%
	金融投资	3,165,706	3,554,396	3,469,253	-2.4%	9.6%	3,165,706	3,348,181	3,454,180	3,554,396	3,469,253	-2.4%
	存放央行	346,917	346,184	360,809	4.2%	4.0%	346,917	332,647	394,940	346,184	360,809	4.2%
	总负债	9,491,228	9,715,600	9,720,864	0.1%	2.4%	9,491,228	9,427,894	9,614,287	9,715,600	9,720,864	0.1%
	付息负债余额	9,141,778	9,410,812	9,374,259	-0.4%	2.5%	9,141,778	9,142,143	9,307,708	9,410,812	9,374,259	-0.4%
	吸收存款	5,385,981	5,627,965	5,869,830	4.3%	9.0%	5,385,981	5,425,017	5,532,333	5,627,965	5,869,830	4.3%
	企业活期	1,571,657	n.a	1,585,718	n.a	0.9%	1,571,657	n.a	1,623,797	n.a	1,585,718	n.a
	个人活期	425,188	n.a	456,852	n.a	7.4%	425,188	n.a	444,453	n.a	456,852	n.a
	企业定期	1,786,987	n.a	2,034,733	n.a	13.9%	1,786,987	n.a	1,869,121	n.a	2,034,733	n.a
	个人定期	1,024,140	n.a	1,256,208	n.a	22.7%	1,024,140	n.a	1,119,989	n.a	1,256,208	n.a
	同业负债	2,333,067	2,516,887	2,365,862	-6.0%	1.4%	2,333,067	2,346,174	2,430,969	2,516,887	2,365,862	-6.0%
	发行债券	1,207,780	1,196,750	1,068,766	-10.7%	-11.5%	1,207,780	1,171,050	1,252,987	1,196,750	1,068,766	-10.7%
	向央行借款	214,950	69,210	69,801	0.9%	-67.5%	214,950	199,902	91,419	69,210	69,801	0.9%
	所有者权益	847,463	903,871	938,918	3.9%	10.8%	847,463	868,153	881,908	903,871	938,918	3.9%
	总股本	20,774	20,774	21,163	1.9%	1.9%	20,774	20,774	20,774	20,774	21,163	1.9%
	资产质量	不良贷款	61,018	62,831	63,493	1.1%	4.1%	61,018	62,118	61,477	62,831	63,493
不良率		1.08%	1.08%	1.08%	0bp	0bp	1.08%	1.08%	1.07%	1.08%	1.08%	0bp
关注贷款		97,972	99,415	97,987	-1.4%	0.0%	97,972	101,635	98,106	99,415	97,987	-1.4%
关注率		1.73%	1.71%	1.66%	-5bp	-7bp	1.73%	1.77%	1.71%	1.71%	1.66%	-5bp
逾期贷款		82,404	n.a	90,398	n.a	9.7%	82,404	n.a	91,230	n.a	90,398	n.a
逾期率		1.45%	n.a	1.53%	n.a	8bp	1.45%	n.a	1.59%	n.a	1.53%	n.a
不良生成额TTM		32,100	15,027	36,336		13.2%	68,008	64,495	62,918	63,911	67,154	5.1%
不良生成率TTM		1.18%	1.05%	1.27%		9bp	1.30%	1.21%	1.15%	1.15%	1.18%	3bp
真实不良生成额TTM		45,623	16,336	36,217		-20.6%	95,301	84,643	76,575	68,928	67,169	-2.6%
真实不良生成率TTM		1.67%	1.14%	1.26%		-41bp	1.82%	1.59%	1.40%	1.24%	1.18%	-6bp
逾期生成额TTM		37,694	n.a	33,488		-11.2%	70,906		76,879		72,673	
逾期生成率TTM		1.38%		1.17%		-21bp	1.36%		1.41%		1.28%	
核销转出额		29,573	13,673	34,320	151.0%	16.1%	16,468	12,878	17,481	13,673	20,647	51.0%
核销转出率		101.12%	88.96%	111.65%	22.7pc	10.5pc	110.86%	84.42%	112.57%	88.96%	131.45%	42.5pc
逾期90+偏离度	77.9%	n.a	86.1%	n.a	8.2pc	77.9%	n.a	84.9%	n.a	86.1%	n.a	
拨备覆盖率	237.8%	233%	229%	-4.9pc	-9.3pc	237.8%	233.5%	237.8%	233.4%	228.5%	-4.9pc	
拨贷比	2.56%	2.52%	2.46%	-6bp	-10bp	2.56%	2.53%	2.55%	2.52%	2.46%	-6bp	
资本情况	风险加权资产	7,726,775	8,189,003	8,299,643	1.4%	7.4%	7,726,775	7,761,840	7,848,126	8,189,003	8,299,643	1.4%
	核心一级资本充足率	9.48%	9.60%	9.54%	-6bp	6bp	9.48%	9.70%	9.75%	9.60%	9.54%	-6bp
	一级资本充足率	10.98%	11.02%	11.30%	28bp	32bp	10.98%	11.20%	11.23%	11.02%	11.30%	28bp
	资本充足率	14.44%	13.97%	14.18%	21bp	-26bp	14.44%	14.27%	14.28%	13.97%	14.18%	21bp
分红	分红金额								22,021			
	DPS								1.06			

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 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	360,467	382,095	405,021
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)	(140,496)	(141,935)	(142,926)
贷款净额	5,608,859	5,997,676	6,425,909	6,884,668
证券投资	3,454,180	3,380,283	3,506,817	3,636,448
其他资产	387,536	380,660	402,920	426,513
资产合计	10,507,898	10,935,247	11,574,710	12,252,467
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	1,094,570	1,148,063	1,204,170
其他负债	306,579	317,280	335,915	355,649
负债合计	9,614,287	9,949,854	10,534,263	11,153,121
股东权益合计	893,611	985,393	1,040,447	1,099,347

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	148,107	145,371	152,151	161,874
净手续费收入	24,096	24,337	24,337	24,337
其他非息收入	40,023	40,023	40,823	42,865
营业收入	212,226	209,731	217,312	229,075
税金及附加	(2,229)	(1,903)	(1,978)	(2,103)
业务及管理费	(62,203)	(61,472)	(63,694)	(67,142)
营业外净收入	(77)	0	0	0
拨备前利润	147,309	146,160	151,438	159,618
资产减值损失	(60,189)	(57,556)	(59,640)	(62,539)
税前利润	87,120	88,604	91,797	97,079
所得税	(9,629)	(9,793)	(10,146)	(10,730)
税后利润	77,491	78,811	81,651	86,349
归属母公司净利润	77,205	78,411	81,237	85,911
归属母公司普通股股东净利润	72,993	74,199	77,025	81,699

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%	-1.85%	4.66%	6.39%
手续费净增速	-13.18%	1.00%	0.00%	0.00%
非息净收入增速	-0.32%	0.38%	1.24%	3.13%
拨备前利润增速	1.24%	-0.78%	3.61%	5.40%
归属母公司净利润增速	0.12%	1.56%	3.60%	5.75%
盈利能力				
ROAE	9.93%	9.35%	9.04%	8.99%
ROAA	0.75%	0.73%	0.72%	0.72%
风险加权资产回报率	1.02%	0.96%	0.92%	0.92%
生息率	3.70%	3.30%	3.25%	3.25%
付息率	2.14%	1.81%	1.77%	1.77%
净利差	1.56%	1.48%	1.48%	1.48%
净息差	1.59%	1.51%	1.51%	1.51%
成本收入比	29.31%	29.31%	29.31%	29.31%
资本状况				
资本充足率	14.28%	14.10%	13.90%	13.71%
核心一级资本充足率	11.23%	11.38%	11.36%	11.34%
风险加权系数	74.69%	78.19%	78.19%	78.19%
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%	217%	205%	195%
拨贷比	2.55%	2.29%	2.16%	2.03%
流动性				
贷存比	103.69%	104.67%	105.66%	106.65%
贷款/总资产	54.59%	56.13%	56.74%	57.36%
平均生息资产/平均总资产	89.81%	89.69%	89.60%	89.70%
每股指标 (元)				
EPS	3.51	3.53	3.64	3.86
BVPS	36.88	39.10	41.68	44.45
每股股利	1.06	1.06	1.10	1.16
估值指标				
P/E	6.48	6.45	6.26	5.90
P/B	0.62	0.58	0.55	0.51
P/POP	3.21	3.30	3.18	3.02
股息收益率	4.66%	4.65%	4.82%	5.11%

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>