

兴业银行(601166)

报告日期: 2025 年 10 月 31 日

经营向好态势延续

——兴业银行 2025 年三季报点评

投资要点

□ 营收降幅收窄、利润增速稳定，息差回升、生成改善，经营向好态势延续。

□ 业绩概览

25Q1~3 兴业银行营收、归母净利润同比分别负增 1.8%、增长 0.1%，增速分别较 25H1 收敛 0.5pc、放缓 0.1pc。25Q3 末兴业银行不良率环比持平于 1.08%，25Q3 末拨备覆盖率环比下降 1pc 至 228%。

□ 营收同比降幅收敛

25Q1~3 兴业银行营收、归母净利润同比分别负增 1.8%、增长 0.1%，营收降幅较 25H1 收敛 0.5pc，利润增速基本持平于 25H1，业绩表现符合预期。营收降幅收敛，得益于息差拖累改善、中收增长回暖。①息差：测算 25Q3 单季息差（期初期末口径，下同）环比回升 4bp 至 1.55%，得益于负债成本环比大幅改善。②非息：25Q1~3 中收同比增长 3.8%，增速较 25H1 提升 1.2pc，主要受益于资本市场回暖、财私客户基础夯实。25Q1~3 其他非息同比负增 9.3%，较 25H1 降幅略扩大 2.3pc。展望全年，预计兴业银行营收有望继续维持降幅收敛态势，主要考虑去年息差基数走低，息差拖累有望改善。

□ 息差环比企稳回升

测算 25Q3 单季息差环比回升 4bp 至 1.55%，主要得益于负债成本大幅改善，有效对冲资产端收益率下行影响。（1）资产端，测算 25Q3 资产收益率环比下降 7bp 至 3.19%，主要归因贷款利率行业性下行、有效信贷需求不足。（2）负债端，测算 25Q3 负债成本率环比大幅下降 11bp 至 1.68%，利率和结构两端均有贡献。①利率上，我们测算 25Q1~3 付息成本率较 25H1 下降 5bp 至 1.78%，公告显示存款、同业存款付息率较 25H1 下降 5bp、8bp 至 1.71%、1.68%。②结构上，25Q3 末同业、应付债券占总资产比例环比提升 2.1pc、下降 1.4pc 至 25.1%、8.7%，相对较高成本的债券规模压降，低成本同业负债规模提升，负债结构得到优化。

□ 分红落地股东增持

（1）首次中期分红。10 月 30 日兴业银行首次宣布实施中期分红，2025 年中期分红比例为 30.02%，延续了 30%以上的高分红比例，价值特征更加明显。

（2）股东继续增持。25Q3 大家人寿、福建省投资开发集团分别增持兴业银行 6212 万股、45 万股，体现出各家机构对兴业银行长期发展的信心。

□ 不良生成环比改善

（1）存量指标稳定。25Q3 末兴业银行不良率、关注率环比分别持平、微升 1bp 至 1.08%、1.67%，25Q3 末拨备覆盖率环比微降 1pc 至 228%，存量指标稳健。

（2）生成指标改善。测算 25Q3 不良 TTM 生产率、25Q3 不良+关注的 TTM 生成率环比分别下降 20bp、下降 23bp 至 0.99%、0.95%，不良生成指标环比明显改善。公司公告显示对公房地产、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，资产质量稳中有进态势明显。

□ 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 0.22%/5.05%/5.39%，对应 BPS 38.92/41.49/44.21 元。现价对应 2025-2027 年 PB 0.52/0.49/0.46 倍。目标价 25.82 元/股，对应 2025 年 PB 0.66 倍，现价空间 28%，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

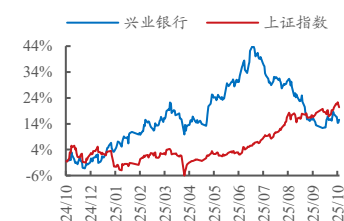
执业证书号：S1230524070004

zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.23
总市值(百万元)	428,124.49
总股本(百万股)	21,162.85

股票走势图



相关报告

- 1 《经营进入改善通道》
2025.08.29
- 2 《资产质量仍处改善通道》
2025.04.30
- 3 《价值银行，价值发现》
2025.03.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	212,226	210,536	216,437	224,580
(+/-) (%)	0.66%	-0.80%	2.80%	3.76%
归母净利润	77,205	77,377	81,282	85,660
(+/-) (%)	0.12%	0.22%	5.05%	5.39%
每股净资产(元)	36.88	38.92	41.49	44.21
P/B	0.55	0.52	0.49	0.46

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 兴业银行 2025 年三季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1-3	25H1	25Q1-3	环比变化	同比变化	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.92%	10.12%	10.07%	-0.1pc	-0.9pc	9.3%	6.5%	10.7%	8.4%	8.6%	0.2pc
	ROA (年化)	0.83%	0.82%	0.80%	-2bp	-3bp	0.77%	0.55%	0.90%	0.73%	0.75%	2bp
	拨备前利润	119,022	80,680	115,971	-2.6%	-2.6%	35,776	28,287	41,692	38,988	35,291	-9.5%
	同比增速	3.7%	-3.1%	-2.6%	0.5pc	-6.3pc	3.7%	-8.1%	-4.3%	-1.7%	-1.4%	0.3pc
	归母净利润	63,006	43,141	63,083	0.1%	0.1%	19,957	14,199	23,796	19,345	19,942	3.1%
	同比增速	-3.0%	0.2%	0.1%	-0.1pc	3.1pc	-10.4%	16.9%	-2.2%	3.4%	-0.1%	-3.5pc
	EPS (未年化)	2.90	1.91	2.85	-1.7%	-1.7%	0.96	0.68	1.15	0.91	0.94	3.1%
特色指标	BVPS (未年化)	36.22	37.48	38.31	2.2%	5.8%	36.22	36.88	37.94	37.48	38.31	2.2%
	真实利润TTM	37,474	33,161	53,073		41.6%	44,168	55,075	59,215	60,610	70,674	16.6%
	真实利润TTM对应ROE					5.37%	5.37%	6.52%	6.85%	6.83%	7.81%	1.0pc
	不含债真实利润TTM	24,264	22,166	40,119		65.3%	30,145	40,715	46,348	46,303	56,570	22.2%
	不含债真实利润TTM对应ROE					3.7%	3.7%	4.8%	5.4%	5.2%	6.3%	1.0pc
	存贷利差 (半年度)		1.95%			n.a		2.24%		1.95%		
	存贷利差-不良生成 (半年度)		0.69%			n.a		1.08%		0.69%		
收入拆分	存贷利差-真实不良生成 (半年度)		0.69%			n.a		0.83%		0.69%		
	营业收入	164,217	110,458	161,234	-1.8%	-1.8%	51,174	48,009	55,683	54,775	50,776	-7.3%
	同比增速	1.8%	-2.29%	-1.82%	0.5pc	-3.6pc	1.8%	-3.1%	-3.6%	-0.9%	-0.8%	0.2pc
	利息净收入	111,587	73,755	110,959	-0.6%	-0.6%	36,696	36,520	37,722	36,033	37,204	3.2%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	9,267,965	9,546,904	9,569,831	0.2%	3.3%	9,308,095	9,346,875	9,520,397	9,573,411	9,615,684	0.4%
	净息差 (日均余额口径)	1.84%	1.75%	1.72%	-3bp	-12bp	1.79%	n.a	n.a	n.a	1.68%	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.61%	1.55%	1.55%	0bp	-6bp	1.58%	1.56%	1.58%	1.51%	1.55%	4bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.75%	3.34%	3.29%	-5bp	-46bp	3.65%	3.57%	3.41%	3.27%	3.19%	-7bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.17%	1.82%	1.78%	-5bp	-40bp	2.11%	2.03%	1.85%	1.79%	1.68%	-11bp
	非利息净收入	52,630	36,703	50,275	-4.5%	-4.5%	14,478	11,489	17,961	18,742	13,572	-27.6%
	手续费净收入	19,347	13,075	20,081	-3.8%	-3.8%	6,602	4,749	6,727	6,348	7,006	10.4%
	其他非息收入	33,283	23,628	30,194	-9.3%	-9.3%	7,876	6,740	11,234	12,394	6,566	-47.0%
	业务及管理费	43,382	28,497	43,268	-0.3%	-0.3%	14,821	18,821	13,439	15,058	14,771	-1.9%
	成本收入比	26.42%	25.80%	26.84%	1.0pc	0.42pc	28.96%	39.20%	24.13%	27.49%	29.09%	1.6pc
	资产减值损失	47,703	30,122	42,313	-11.3%	-11.3%	13,399	12,486	14,227	15,895	12,191	-23.3%
	贷款减值损失	47,703	28,282	42,313	-11.3%	-11.3%	22,188	3,910	11,382	16,900	14,031	-17.0%
规模增长	信用成本	1.14%	0.97%	0.96%	-1bp	-17bp	1.56%	0.27%	0.79%	1.15%	0.94%	-21bp
	所得税费用	8,349	7,197	10,314	23.5%	23.5%	2,438	1,280	3,527	3,670	3,117	-15.1%
	有效税率	11.71%	14.24%	14.00%	-0.2pc	2.3pc	10.90%	8.10%	12.84%	15.89%	13.49%	-2.4pc
	总资产	10,307,428	10,614,376	10,673,253	0.6%	3.5%	10,307,428	10,507,898	10,631,299	10,614,376	10,673,253	0.6%
	生息资产余额	9,253,913	9,545,865	9,685,502	1.5%	4.7%	9,253,913	9,439,837	9,600,957	9,545,865	9,685,502	1.5%
	贷款总额	5,741,603	5,903,433	5,989,907	1.5%	4.3%	5,741,603	5,736,610	5,815,387	5,903,433	5,989,907	1.5%
	对公贷款	3,793,568	3,940,275	4,048,455	2.7%	6.7%	3,793,568	3,745,510	3,850,288	3,940,275	4,048,455	2.7%
	个人贷款	1,948,035	1,963,158	1,941,452	-1.1%	-0.3%	1,948,035	1,991,100	1,965,099	1,963,158	1,941,452	-1.1%
	同业资产	638,280	636,859	694,842	9.1%	8.9%	638,280	662,383	674,057	636,859	694,842	9.1%
	金融投资	3,348,181	3,469,253	3,408,962	-1.7%	1.8%	3,348,181	3,454,180	3,554,396	3,469,253	3,408,962	-1.7%
	存放央行	332,647	360,809	322,733	-10.6%	-3.0%	332,647	394,940	346,184	360,809	322,733	-10.6%
	总负债	9,427,894	9,720,864	9,770,788	0.5%	3.6%	9,427,894	9,614,287	9,715,600	9,720,864	9,770,788	0.5%
	付息负债余额	9,142,143	9,374,259	9,433,174	0.6%	3.2%	9,142,143	9,307,708	9,410,812	9,374,259	9,433,174	0.6%
	吸收存款	5,425,017	5,869,830	5,834,745	-0.6%	7.6%	5,425,017	5,532,333	5,627,965	5,869,830	5,834,745	-0.6%
	企业活期	n.a	1,585,718	n.a	n.a	n.a	n.a	1,623,797	n.a	1,585,718	n.a	n.a
	个人活期	n.a	456,852	n.a	n.a	n.a	n.a	444,453	n.a	456,852	n.a	n.a
资产质量	企业定期	n.a	2,034,733	n.a	n.a	n.a	n.a	1,869,121	n.a	2,034,733	n.a	n.a
	个人定期	n.a	1,256,208	n.a	n.a	n.a	n.a	1,119,989	n.a	1,256,208	n.a	n.a
	同业负债	2,346,174	2,365,862	2,570,266	8.6%	9.6%	2,346,174	2,430,969	2,516,887	2,365,862	2,570,266	8.6%
	发行债券	1,171,050	1,068,766	924,610	-13.5%	-21.0%	1,171,050	1,252,987	1,196,750	1,068,766	924,610	-13.5%
	向央行借款	199,902	69,801	103,553	48.4%	-48.2%	199,902	91,419	69,210	69,801	103,553	48.4%
	所有者权益	868,153	938,918	920,658	-1.9%	6.0%	868,153	881,908	903,871	938,918	920,658	-1.9%
	总股本	20,774	21,163	21,163	0.0%	1.9%	20,774	20,774	20,774	21,163	21,163	0.0%
	不良贷款	62,118	63,493	64,560	1.7%	3.9%	62,118	61,477	62,831	63,493	64,560	1.7%
	不良率	1.08%	1.08%	1.08%	0bp	0bp	1.08%	1.07%	1.08%	1.08%	1.08%	0bp
	关注贷款	101,635	97,987	99,871	1.9%	-1.7%	101,635	98,106	99,415	97,987	99,871	1.9%
	关注率	1.77%	1.66%	1.67%	1bp	-10bp	1.77%	1.71%	1.71%	1.66%	1.67%	1bp
	逾期贷款	n.a	90,398	n.a	n.a	n.a	n.a	91,230	n.a	90,398	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.53%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.59%	n.a	1.53%	n.a	n.a
	不良生成额TTM	58,300	36,336	51,946	-10.9%	-10.9%	76,717	62,918	63,911	67,154	56,563	-15.8%
	不良生成率TTM	1.42%	1.27%	1.21%	-22bp	-22bp	1.44%	1.15%	1.15%	1.18%	0.99%	-20bp
	真实不良生成额TTM	75,486	36,217	53,711	-28.8%	-28.8%	96,865	76,575	68,928	67,169	54,799	-18.4%
	真实不良生成率TTM	1.84%	1.26%	1.25%	-59bp	-59bp	1.82%	1.40%	1.24%	1.18%	0.95%	-23bp
资本情况	逾期生成额TTM	n.a	33,488	n.a	n.a	n.a	n.a	76,879	n.a	72,673	n.a	n.a
	逾期生成率TTM	n.a	1.17%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.41%	n.a	1.28%	n.a	n.a
	核销转出额	54,673	34,320	48,863	42.4%	-10.6%	25,100	5,259	13,673	20,647	14,543	-29.6%
	核销转出率	124.63%	111.65%	105.97%	-5.7pc	-18.7pc	164.54%	33.86%	88.96%	131.45%	91.62%	-39.8pc
	逾期90+偏离度	n.a	86.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	84.9%	n.a	86.1%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	233.5%	229%	228%	-0.7pc	-5.7pc	233.5%	237.8%	233.4%	228.5%	227.8%	-0.7pc
	拨贷比	2.53%	2.46%	2.46%	0bp	-7bp	2.53%	2.55%	2.52%	2.46%	2.46%	0bp
	风险加权资产	7,761,840	8,299,643	8,389,508	1.1%	8.1%	7,761,840	7,848,126	8,189,003	8,299,643	8,389,508	1.1%
	核心一级资本充足率	9.70%	9.54%	9.66%	12bp	-4bp	9.70%	9.75%	9.60%	9.54%	9.66%	12bp
	一级资本充足率	11.20%	11.30%	10.97%	-33bp	-23bp	11.20%	11.23%	11.02%	11.30%	10.97%	-33bp
	资本充足率	14.27%	14.18%	13.85%	-33bp	-42bp	14.27%	14.28%	13.97%	14.18%	13.85%	-33bp
	分红金额	0	0	11,957				22,021			11,957	
	DPS	0	0	0.57		0.57		1.06			0.57	

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	324,366	343,828	364,458
同业资产	662,383	695,502	730,277	766,791
贷款总额	5,736,610	6,023,441	6,384,847	6,767,938
贷款减值准备	(145,633)	(144,936)	(145,151)	(146,125)
贷款净额	5,608,859	5,878,504	6,239,696	6,621,813
证券投资	3,454,180	3,326,661	3,513,635	3,712,380
其他资产	387,536	385,620	408,299	432,316
资产合计	10,507,898	10,731,313	11,362,427	12,030,784
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	935,705	981,434	1,029,398
其他负债	306,579	312,047	330,427	349,892
负债合计	9,614,287	9,785,756	10,362,145	10,972,592
股东权益合计	893,611	945,557	1,000,282	1,058,192

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	148,107	148,655	153,597	162,413
净手续费收入	24,096	25,060	26,939	28,960
其他非息收入	40,023	36,821	35,901	33,208
营业收入	212,226	210,536	216,437	224,580
税金及附加	(2,229)	(1,899)	(1,948)	(2,024)
业务及管理费	(62,203)	(61,055)	(62,767)	(65,128)
营业外净收入	(77)	0	0	0
拨备前利润	147,309	147,305	151,438	157,134
资产减值损失	(60,189)	(59,953)	(59,678)	(60,432)
税前利润	87,120	87,352	91,760	96,702
所得税	(9,629)	(9,655)	(10,142)	(10,688)
税后利润	77,491	77,698	81,618	86,014
归属母公司净利润	77,205	77,377	81,282	85,660
归属母公司普通股股东净利润	72,993	73,165	77,070	81,448

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%	0.37%	3.32%	5.74%
手续费净增速	-13.18%	4.00%	7.50%	7.50%
非息净收入增速	-0.32%	-3.49%	1.55%	-1.07%
拨备前利润增速	1.24%	0.00%	2.81%	3.76%
归属母公司净利润增速	0.12%	0.22%	5.05%	5.39%
盈利能力				
ROAE	9.93%	9.24%	9.09%	9.01%
ROAA	0.75%	0.73%	0.74%	0.73%
RORWA	1.02%	0.95%	0.94%	0.93%
生息率	3.70%	3.30%	3.24%	3.19%
付息率	2.14%	1.78%	1.72%	1.66%
净利差	1.56%	1.52%	1.52%	1.52%
净息差	1.59%	1.55%	1.55%	1.55%
成本收入比	29.31%	29.00%	29.00%	29.00%
资本状况				
资本充足率	14.28%	13.90%	13.70%	13.52%
核心资本充足率	11.23%	11.07%	11.07%	11.06%
风险加权系数	74.69%	78.60%	78.60%	78.60%
股息支付率	30.17%	31.00%	31.00%	31.00%

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	65,049	68,860	72,988
不良贷款净生成率	1.15%	1.15%	1.10%	1.10%
不良贷款率	1.07%	1.08%	1.08%	1.08%
拨备覆盖率	238%	223%	211%	200%
拨贷比	2.55%	2.41%	2.27%	2.16%
流动性				
贷存比	103.69%	102.71%	102.71%	102.71%
贷款/总资产	54.59%	56.13%	56.19%	56.26%
平均生息资产/平均总资产	89.81%	89.65%	89.44%	89.40%
每股指标 (元)				
EPS	3.51	3.48	3.64	3.85
BVPS	36.88	38.92	41.49	44.21
每股股利	1.06	1.07	1.13	1.19
估值指标				
P/E	5.76	5.81	5.56	5.26
P/B	0.55	0.52	0.49	0.46
P/PPOP	2.85	2.91	2.83	2.72
股息收益率	5.24%	5.30%	5.58%	5.90%

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>