

兴业银行(601166.SH)

盈利增长稳健，息差保持韧性

强烈推荐（维持）

股价：20.23 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cib.com.cn
大股东/持股	福建省金融投资有限责任公司 /16.59%
实际控制人	
总股本(百万股)	21,163
流通 A 股(百万股)	21,163
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿元）	4,281
流通 A 股市值(亿元)	4,281
每股净资产(元)	36.77
资产负债率(%)	91.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】兴业银行（601166.SH）*半年报点评*盈利增长修复，资产质量保持稳健*强烈推荐20250829

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

许淼 投资咨询资格编号
S1060525020001
XUMIAO533@pingan.com.cn

研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn



事项：

兴业银行发布 2025 年三季报，公司前 3 季度实现营业收入 1612 亿元，同比负增 1.8%，实现归母净利润 631 亿元，同比微增 0.1%。截至 3 季度末，公司总资产规模同比增长 3.5%，其中贷款同比增长 4.3%，存款同比增长 7.6%。

平安观点：

■ **盈利稳健增长，利差业务边际企稳。**兴业银行前 3 季度归母净利润同比增长 0.1%（+0.2%，25H1），拨备反哺和营收企稳支撑盈利稳健增长，公司前 3 季度营收负增缺口较半年度收窄 0.5pct 至-1.8%。分不同类型业务来看，利差业务边际企稳，前 3 季度净利息收入同比负增 0.6%（-1.5%，25H1）。非息收入方面，公司前三季度非息收入同比负增 4.5%（-3.8%，25H1），其中债券投资相关其他非息收入同比负增 0%（-3.8%，25H1），是拖累非息的主要原因。中收业务延续修复态势，前 3 季度手续费及佣金净收入同比增长 3.8%（+2.6%，25H1），居民财富管理需求回暖一定程度支撑中收企稳。

■ **成本红利推动息差企稳，存贷扩张稳健。**兴业银行前 3 季度净息差为 1.72%（1.75%，25H1），成本端红利支撑息差企稳。我们按照期初期末余额测算公司 3 季度单季度年化生息资产收益率环比下降 6BP 至 2.99%，资产端定价下行幅度略有收敛。按照期初期末余额测算 3 季度单季度年化计息负债成本率环比下降 11BP 至 1.67%，成本红利仍在持续释放。规模方面，公司 3 季度末总资产同比增长 3.5%（+2.6%，25H1），其中贷款规模同比增长 4.3%（+4.1%，25H1），负债端，公司 3 季度末存款同比增长 7.6%（+9.0%，25H1），扩表速度整体皆保持稳健。

■ **资产质量稳健，风险抵补能力保持稳定。**兴业银行 3 季度末不良率环比持平半年末于 1.08%，前瞻性指标方面，3 季度末关注率环比半年末上行 1BP 至 1.67%，综合来看，公司资产质量整体保持稳健。拨备方面，公司 3 季度末拨备覆盖率和拨贷比基本持平半年末水平，分别为 228%/2.46%，风险抵补能力保持稳定。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	210,245	211,818	212,155	219,492	229,652
YOY(%)	-5.3	0.7	0.2	3.5	4.6
归母净利润(百万元)	77,116	77,205	78,221	81,714	86,021
YOY(%)	-15.6	0.1	1.3	4.5	5.3
ROE(%)	11.3	10.5	9.9	9.7	9.5
EPS(摊薄/元)	3.64	3.65	3.70	3.86	4.06
P/E(倍)	5.6	5.5	5.5	5.2	5.0
P/B(倍)	0.59	0.55	0.53	0.49	0.46

资料来源：wind、平安证券研究所

- **投资建议：“商行+投行”打造差异化经营，股息价值优异。**兴业体制机制灵活，不断推动业务转型，目前公司表内外业务均衡发展，ROE 始终保持优异，我们看好公司长期价值。我们维持公司 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年对应盈利增速分别是 1.3%/4.5%/5.3%，当前股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.53x/0.49x/0.46x，考虑到目前公司估值安全边际相对较高，长期盈利能力有望修复，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 兴业银行 2025 年三季度核心指标

	百万元	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q3
利润表 (累计)	营业收入	57,751	113,043	164,217	212,226	55,683	110,458	161,234
	YoY	4.2%	1.8%	1.8%	0.7%	-3.6%	-2.3%	-1.8%
	利息净收入	37,242	74,891	111,587	148,107	37,722	73,755	110,959
	YoY	5.1%	4.2%	2.4%	1.1%	1.3%	-1.5%	-0.6%
	中收收入	6,198	12,745	19,347	24,096	6,727	13,075	20,081
	YoY	-19.0%	-19.4%	-15.2%	-13.2%	8.5%	2.6%	3.8%
	信用减值损失	16,056	34,304	47,703	60,189	14,227	30,122	42,313
	YoY	46.1%	10.2%	14.3%	-1.6%	-11.4%	-12.2%	-11.3%
	拨备前利润	43,540	83,246	118,913	147,309	41,641	80,680	115,971
	YoY	7.1%	3.8%	3.7%	1.2%	-4.4%	-3.1%	-2.6%
利润表 (单季)	归母净利润	24,336	43,049	63,006	77,205	23,796	43,141	63,083
	YoY	-3.1%	0.9%	-3.0%	0.1%	-2.2%	0.2%	0.1%
	YoY	4.2%	-0.6%	1.8%	-3.1%	-3.6%	-0.9%	-0.8%
资产负债表	营业收入	57,751	55,292	51,174	48,009	55,683	54,775	50,776
	YoY	4.2%	-0.6%	1.8%	-3.1%	-3.6%	-0.9%	-0.8%
	归母净利润	24,336	18,713	19,957	14,199	23,796	19,345	19,942
	YoY	-3.1%	6.5%	-10.4%	16.9%	-2.2%	3.4%	-0.1%
	总资产	10,257,255	10,350,090	10,307,428	10,507,898	10,631,299	10,614,376	10,673,253
	YoY	4.4%	4.6%	3.9%	3.4%	3.6%	2.6%	3.5%
	贷款总额	5,547,252	5,669,093	5,741,603	5,736,610	5,815,387	5,903,433	5,989,907
	YoY	7.9%	8.6%	8.0%	5.0%	4.8%	4.1%	4.3%
	公司贷款 (含贴现)	3,600,853	3,725,815	3,793,568	3,745,510	3,850,288	3,940,275	4,048,455
	占比	65%	66%	66%	65%	66%	67%	68%
财务比率 (%)	零售贷款	1,946,399	1,943,278	1,948,035	1,991,100	1,965,099	1,963,158	1,941,452
	占比	35%	34%	34%	35%	34%	33%	32%
	存款总额	5,103,789	5,385,981	5,425,017	5,532,333	5,627,965	5,869,830	5,834,745
	YoY	4.2%	4.9%	4.0%	7.69%	10.3%	9.0%	7.6%
	活期存款	1,927,224	1,996,845	1,795,710	2,068,250	1,982,848	2,042,570	1,909,912
	占比	38%	37%	33%	37%	35%	35%	33%
	定期存款	2,724,811	2,811,127	3,018,271	2,989,110	3,208,242	3,290,941	3,319,756
	占比	53%	52%	56%	54%	57%	56%	57%
	净息差 (公布值)	1.87	1.86	1.84	1.82	1.80	1.75	1.72
	贷款收益率	4.32	4.32	4.32	3.96	3.73	3.73	3.73
资产质量指标 (%)	存款成本率	2.06	2.06	1.98	1.98	1.76	1.76	1.76
	成本收入比	23.65	25.41	26.42	29.50	24.22	25.89	26.97
	ROE (年化)	13.48	11.00	10.92	9.89	12.24	10.12	10.07
	不良率	1.07	1.08	1.08	1.07	1.08	1.08	1.08
	关注率	1.70	1.73	1.77	1.71	1.71	1.66	1.67
资本充足指标 (%)	拨备覆盖率	245.51	237.82	233.54	237.78	233.42	228.54	227.81
	拨贷比	2.63	2.56	2.53	2.55	2.52	2.46	2.46
	核心一级资本充足率	9.52	9.48	9.70	9.75	9.60	9.54	9.66
	一级资本充足率	10.64	10.98	11.20	11.23	11.02	11.30	10.97
	资本充足率	13.70	14.44	14.27	14.28	13.97	14.18	13.85

资料来源：Wind，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	5,755,039	6,100,341	6,527,365	6,984,281
证券投资	3,454,180	3,695,973	3,991,650	4,310,982
应收金融机构的款项	662,383	728,621	801,483	881,632
生息资产总额	10,120,362	10,801,796	11,629,146	12,521,261
资产合计	10,507,898	11,215,426	12,074,457	13,000,734
客户存款	5,630,360	6,076,397	6,557,770	7,077,276
计息负债总额	9,405,735	10,040,541	10,799,576	11,616,985
负债合计	9,614,287	10,270,403	11,070,253	11,934,228
股本	20,774	21,163	21,163	21,163
归母股东权益	881,908	932,646	991,053	1,052,538
股东权益合计	893,611	945,023	1,004,205	1,066,506
负债和股东权益合计	10,507,898	11,215,426	12,074,457	13,000,734

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPL ratio	1.07%	1.06%	1.05%	1.04%
NPLs	61,477	64,664	68,537	72,637
拨备覆盖率	238%	231%	221%	209%
拨贷比	2.54%	2.45%	2.32%	2.18%
一般准备/风险加权资产	1.86%	1.78%	1.68%	1.57%
不良贷款生成率	1.08%		1.00%	1.00%
不良贷款核销率	-1.02%	-0.95%	-0.94%	-0.94%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	148,107	148,444	154,576	163,471
净手续费及佣金收入	24,096	24,096	25,301	26,566
营业净收入	211,818	212,155	219,492	229,652
营业税金及附加	-2,229	-2,233	-2,310	-2,417
拨备前利润	147,309	147,544	153,453	161,248
计提拨备	-60,180	-59,277	-61,244	-64,180
税前利润	87,120	88,267	92,208	97,068
净利润	77,491	78,511	82,017	86,339
归母净利润	77,205	78,221	81,714	86,021

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	5.1%	6.0%	7.0%	7.0%
生息资产增长率	2.9%	6.7%	7.7%	7.7%
总资产增长率	3.4%	6.7%	7.7%	7.7%
存款增长率	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
付息负债增长率	2.5%	6.7%	7.6%	7.6%
净利息收入增长率	1.1%	0.2%	4.1%	5.8%
手续费及佣金净收入增长率	-13.2%	0.0%	5.0%	5.0%
营业收入增长率	0.7%	0.2%	3.5%	4.6%
拨备前利润增长率	1.2%	0.2%	4.0%	5.1%
税前利润增长率	3.3%	1.3%	4.5%	5.3%
净利润增长率	0.1%	1.3%	4.5%	5.3%
非息收入占比	11.4%	11.4%	11.5%	11.6%
成本收入比	29.4%	29.4%	29.0%	28.7%
信贷成本	1.07%	1.00%	0.97%	0.95%
所得税率	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%
盈利能力				
NIM	1.82%	1.74%	1.69%	1.66%
拨备前 ROAA	1.43%	1.36%	1.32%	1.29%
拨备前 ROAE	17.6%	16.3%	16.0%	15.8%
ROAA	0.75%	0.72%	0.70%	0.69%
ROAE	10.5%	9.9%	9.7%	9.5%
流动性				
贷存比	102.21%	100.39%	99.54%	98.69%
贷款/总资产	54.77%	54.39%	54.06%	53.72%
债券投资/总资产	32.87%	32.95%	33.06%	33.16%
银行同业/总资产	6.30%	6.50%	6.64%	6.78%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.75%	9.80%	9.75%	9.69%
资本充足率（权重法）	14.28%	14.04%	13.69%	13.35%
加权风险资产（¥,mn）	7,848,126	8,376,563	9,018,156	9,709,972
RWA/总资产	74.7%	74.7%	74.7%	74.7%

资料来源：wind、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层