

兴业银行(601166)

报告日期: 2026年01月21日

## 营收增速转正

### ——兴业银行 2025 年业绩快报点评

#### 投资要点

- **2025A 兴业银行营收增速转正，资产质量稳健，当前股息性价比高。**
- **数据概览**  
 25A 兴业银行营业收入、归母净利润同比分别增长 0.2%、0.3%。25 A 营收同比增速较 25Q1~3 修复 2.1pc，25 A 利润同比增速较 25Q1~3 提速 0.2pc；25Q4 末不良率较 25Q3 末持平于 1.08%，25Q4 末拨备覆盖率较 25Q3 末基本持平于 228%。
- **营收增速转正**  
 25A 兴业银行营业收入同比增长 0.2%，增速环比 25Q1~3 修复 2.1pc，营收增速逆势转正，表现超预期。25A 归母净利润同比增长 0.3%，增速环比 25Q1~3 提速 0.2pc，利润表现基本符合预期。  
 展望 2026 年，我们预计兴业银行的营收和利润增速均有望延续改善态势，主要考虑到息差同比降幅收窄，对营收的拖累逐步改善。
- **扩表增速提升**  
 判断 25Q4 兴业银行加大了金融投资的规模。25Q4 兴业银行资产同比增长 5.6%，增速较 25Q3 提速 2.0pc，其中 25Q4 末贷款同比增长 3.7%，增速较 25Q3 放缓 0.6pc。据此测算 25Q4 非信贷资产同比增长约 7.8%，较 25Q3 大幅提速 5.2pc。
- **资产质量稳健**  
 不良方面，不良贷款率保持稳定。25Q4 末兴业银行不良率环比 25Q3 末持平于 1.08%。风险抵补能力方面，拨备覆盖率整体稳定。25Q4 末兴业银行拨备覆盖率环比 25Q3 末基本持平于 228%。
- **股息性价比高**  
 (1) 即将中期分红。2026 年 1 月 20 日兴业银行召开临时股东会，审议并通过了首次中期分红议案。(2) 股息性价比高。截至 2026 年 1 月 21 日收盘，我们测算现价对应兴业银行 2026 年股息率为 5.58%，当前股息率高于上市银行平均水平 0.8pc，在全国性银行中排名第 2，性价比高。
- **盈利预测与估值**  
 预计兴业银行 2025-2027 年归母净利润增速为 0.34%/5.05%/5.32%，对应 BPS 为 38.85/41.37/44.03 元。维持目标价 25.82 元/股，对应目标估值 2026 年 0.62x PB，现价空间 32%。
- **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: 杜秦川  
 执业证书号: S1230525120002  
 duqinchuan@stocke.com.cn

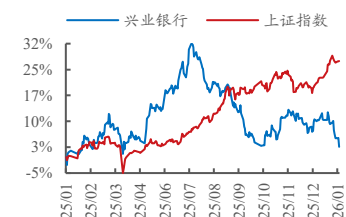
分析师: 梁凤洁  
 执业证书号: S1230520100001  
 021-80108037  
 liangfengjie@stocke.com.cn

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

#### 基本数据

收盘价	¥ 19.61
总市值(百万元)	415,003.59
总股本(百万股)	21,162.86

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《经营向好态势延续》  
2025.10.31
- 2 《经营进入改善通道》  
2025.08.29
- 3 《资产质量仍处改善通道》  
2025.04.30

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	212,226	212,733	217,145	223,329
(+/-) (%)	0.66%	0.24%	2.07%	2.85%
归母净利润	77,205	77,471	81,380	85,711
(+/-) (%)	0.12%	0.34%	5.05%	5.32%
每股净资产(元)	36.88	38.85	41.37	44.03
P/B	0.53	0.50	0.47	0.45

资料来源: 浙商证券研究所

## 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	327,833	347,503	368,354
同业资产	662,383	695,502	730,277	766,791
贷款总额	5,736,610	5,948,865	6,246,308	6,558,623
贷款减值准备	(145,633)	(145,988)	(147,014)	(148,263)
贷款净额	5,608,859	5,802,876	6,099,293	6,410,360
证券投资	3,454,180	3,748,127	4,016,478	4,303,615
其他资产	387,536	398,640	421,945	446,617
<b>资产合计</b>	<b>10,507,898</b>	<b>11,093,638</b>	<b>11,742,188</b>	<b>12,428,762</b>
同业负债	2,522,388	2,673,731	2,834,155	3,004,204
存款余额	5,532,333	5,926,954	6,282,572	6,659,526
应付债券	1,252,987	1,225,119	1,284,992	1,347,791
其他负债	306,579	323,644	342,614	362,700
<b>负债合计</b>	<b>9,614,287</b>	<b>10,149,449</b>	<b>10,744,333</b>	<b>11,374,221</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>893,611</b>	<b>944,189</b>	<b>997,856</b>	<b>1,054,541</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	148,107	148,402	153,525	160,534
净手续费收入	24,096	25,060	26,313	28,286
其他非息收入	40,023	39,271	37,307	34,509
<b>营业收入</b>	<b>212,226</b>	<b>212,733</b>	<b>217,145</b>	<b>223,329</b>
税金及附加	(2,229)	(1,897)	(1,914)	(1,971)
业务及管理费	(62,203)	(61,692)	(62,972)	(64,319)
营业外净收入	(77)	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>147,309</b>	<b>148,865</b>	<b>151,975</b>	<b>156,747</b>
资产减值损失	(60,189)	(61,407)	(60,105)	(59,987)
<b>税前利润</b>	<b>87,120</b>	<b>87,458</b>	<b>91,870</b>	<b>96,760</b>
所得税	(9,629)	(9,666)	(10,154)	(10,694)
<b>税后利润</b>	<b>77,491</b>	<b>77,792</b>	<b>81,716</b>	<b>86,065</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>77,205</b>	<b>77,471</b>	<b>81,380</b>	<b>85,711</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>72,993</b>	<b>73,259</b>	<b>77,168</b>	<b>81,499</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	1.09%	0.20%	3.45%	4.57%
手续费净增速	-13.18%	4.00%	5.00%	7.50%
非息净收入增速	-0.32%	0.33%	-1.10%	-1.30%
拨备前利润增速	1.24%	1.06%	2.09%	3.14%
归属母公司净利润增速	0.12%	0.34%	5.05%	5.32%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	9.93%	9.26%	9.12%	9.04%
ROAA	0.75%	0.72%	0.71%	0.71%
RORWA	1.02%	0.94%	0.91%	0.90%
生息率	3.70%	3.29%	3.22%	3.17%
付息率	2.14%	1.78%	1.72%	1.68%
净利差	1.56%	1.51%	1.50%	1.49%
净息差	1.59%	1.54%	1.51%	1.50%
成本收入比	29.31%	29.00%	29.00%	28.80%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	14.28%	13.46%	13.27%	13.09%
核心资本充足率	11.23%	10.69%	10.68%	10.67%
风险加权系数	74.69%	78.60%	78.60%	78.60%
股息支付率	30.17%	30.02%	30.02%	30.02%

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	61,477	64,004	67,358	70,730
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%	228%	218%	210%
拨贷比	2.55%	2.45%	2.35%	2.26%
<b>流动性</b>				
贷存比	103.69%	100.37%	99.42%	98.48%
贷款/总资产	54.59%	53.62%	53.20%	52.77%
平均生息资产/平均总资产	89.81%	89.25%	88.60%	88.43%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	3.51	3.49	3.65	3.85
BVPS	36.88	38.85	41.37	44.03
每股股利	1.06	1.04	1.09	1.16
<b>估值指标</b>				
P/E	5.58	5.63	5.38	5.09
P/B	0.53	0.50	0.47	0.45
P/PPOP	2.77	2.79	2.73	2.65
股息收益率	5.41%	5.30%	5.58%	5.90%

数据来源: wind, 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>