

营收增速转正， 业绩筑底回升

核心观点

2025 年营收增速转正、利润小幅提速，略超预期。信贷保持稳定增长，存款挂牌利率下调+成本管控下，负债成本优化托底息差。资产质量保持稳健，风险抵补能力夯实，房地产、地方政府平台、信用卡三大重点领域风险逐步收敛。股息率保持行业较高水平，中期分红落地，投资回报持续、稳定。大股东、中长期资金持续增持，彰显对长期发展认可。预计 2026 年业绩有望延续企稳回升的较好趋势，估值有向上修复空间，维持买入评级。

事件

1 月 21 日，兴业银行公布 2025 业绩快报，2025 年实现营业收入 2127.41 亿元，同比增长 0.2%（9M25：-1.8%）；实现归母净利润 774.69 亿元，同比增长 0.3%（9M25：0.1%）。4Q25 不良率 1.08%，季度环比持平；4Q25 拨备覆盖率季度环比上升 0.6pct 至 228.41%。

简评

1、兴业银行 2025 年营收增速转正、利润小幅提速，略超预期。2025 年兴业银行实现营业收入 2127.41 亿元，同比增长 0.2%，增速较 9M25 大幅提升 2pct，回到正增长区间，略超预期。具体来看，4Q25 贷款保持个位数稳健增长，考虑到兴业银行净息差降幅在负债成本的有力管控下有望进一步收窄，净利息收入预计保持稳健。非息收入方面，得益于资本市场活跃下财富管理中的持续回暖以及托管规模的不断增长，中收有望延续前三季度较好的增长趋势。四季度债市低位震荡，预计公司投资收益和公允价值变动损益仍有所承压，叠加 2024 年同期高基数，其他非息收入或小幅拖累营收。利润方面，兴业银行 2025 年实现归母净利润 774.69 亿元，同比增长 0.3%，增速较 9M25 小幅提升 0.2pct。2025 ROE 同比下降 0.74pct 至 9.15%，主要是公司股东通过可转债转股增持兴业银行的同时一定程度上摊薄了 ROE。

展望 2026 年，兴业银行业绩有望继续保持筑底回升的较好趋势。规模方面，兴业银行在科技、绿色、制造业等重点领域具备“布局早、行动早”的先发优势，预计规模能稳健增长。息差方面，随着成本挂牌利率下调红利释放，叠加公司持续管控负债成本，预计息差降幅将继续收窄。非息收入方面，适度宽松的政策背景下，资本市场仍十分活跃，中收有望延续良好的增长趋势。（接下页）

兴业银行 (601166.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070014

发布日期：2026 年 01 月 22 日

当前股价：19.61 元

目标价格 6 个月：25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-7.02/-12.84	-3.21/-9.76	-1.36/-28.25
12 月最高/最低价 (元)			25.14/19.51
总股本 (万股)			2,116,285.52
流通 A 股 (万股)			2,116,285.52
总市值 (亿元)			4,150.04
流通市值 (亿元)			4,150.04
近 3 月日均成交量 (万)			7917.56
主要股东			
福建省金融投资有限责任公司			16.59%

股价表现



市场预期 2026 年债市以震荡市为主，金融市场部门或能根据市场的变化灵活运用波段操作，力争不拖累营收。综合来看，在资产质量保持稳定的情况下，预计 2026 年兴业银行业绩有望继续保持筑底回升的较好趋势。

2、聚焦“五篇大文章”等重点领域，规模稳健增长，结构持续优化。资产端，4Q25 兴业银行贷款规模同比增长 3.7%至 5.95 万亿元，整体仍保持稳健增长。贷款投向方面，兴业银行聚焦“五篇大文章”，加大科技、绿色、普惠、制造业等重点领域贷款投放力度，截至 2025 年末，科技金融贷款突破 1.12 万亿元、绿色金融贷款达到 1.1 万亿元、制造业贷款接近万亿，三项规模均为股份行领先，实现规模稳健增长、结构优化，为服务现代化产业体系建设打下坚实基础。负债端，兴业银行深化客户经营，积极拓展低成本负债，4Q25 存款规模同比增长 7.2%至 5.93 万亿。

3、资产端利率预计仍将下行，负债成本优化成为支撑息差的关键。在利率中枢下行、信贷需求未见明显改善情况下，预计资产端利率仍将继续下行，对此公司主动着力优化资产结构，部分缓解定价下行的压力。同时得益于存款挂牌利率的多次下调以及公司积极拓展低成本负债，负债成本优化成为支撑息差的关键。展望 2026 年，资产端利率预计仍将下行，随着存款挂牌利率下调红利释放，叠加公司持续管控负债成本，息差降幅或进一步收窄。

4、资产质量保持稳健，风险抵补能力夯实，重点领域风险逐步收敛。4Q25 兴业银行不良率季度环比持平 1.08%，拨备覆盖率季度环比小幅提升 0.6pct 至 228.41%，风险抵补能力有所夯实。重点风险领域方面，兴业银行充分发挥总行领导挂钩督导和重点领域风险防控敏捷小组攻坚作用，持续化解重点领域风险。前三季度，对公房地产新发生不良同比下降 53%，信用卡新发生不良同比下降 10.58%，地方政府融资平台没有新发生不良，并且通过专项债置换，回拨减值，有效“控新降损”，房地产、地方政府平台、信用卡三大重点领域风险从高发逐步走向收敛。

5、主要股东持续增持，彰显对长期发展认可，股息率保持行业较高水平。过去三年，福建省财政厅、福建省投资开发集团、大家人寿等主要股东在二级市场累计增持兴业银行超 16.6 亿股，可转债转股增持 3.88 亿股，二者合计超 20 亿股。主要股东持股占比由 2022 年末的 47%提升至 57%，前五大股东持股比例突破 50%，体现出中长期资金对兴业银行长期配置价值的认可。兴业银行同样重视股东回报，2025 年中期分红计划已落地，预计每股派息 0.565 元，延续了 30%+的高分红，投资回报具有持续性、稳定性。当前兴业转债转股价为 21.19 元，强赎触发价为 27.55 元，当前股价距离转股价、强赎触发价分别还有 8.1%、40.5%的空间。

6、投资建议与盈利预测：兴业银行 2025 年营收增速由负转正、利润小幅提速，略超预期。资产端，信贷保持稳定增长，持续聚焦重点领域贷款，结构有所优化，但在 LPR 多次下调、银行业竞争愈发激烈的背景下资产定价仍承压。负债端，公司深化客户经营，积极拓展低成本负债，叠加存款挂牌利率下调红利持续释放，负债成本优化成为支撑息差的关键。资产质量保持稳健，风险抵补能力夯实，房地产、地方政府平台、信用卡三大重点领域风险逐步收敛。展望 2026 年，兴业银行规模预计保持个位数稳健增长，息差降幅收窄，资本市场活跃下，中收有望保持良好增长趋势，在资产质量不出现大幅波动情况下，预计 2026 年兴业银行业绩有望继续保持筑底回升的较好趋势。预计 2026、2027 年营收增速为 1.4%、3.1%，利润增速为 5.1%、5.5%。当前股价预计对应 2026 年股息率为 5.6%，处于行业较高水平，对应 0.43 倍 26 年 PB，估值有向上修复空间，配置性价比突出，维持买入评级。

7、风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营

地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1： 兴业银行盈利预测简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入（百万）	210,831	212,226	212,741	215,651	222,339
营业收入增长率	-5.2%	0.7%	0.2%	1.4%	3.1%
归母净利润（百万）	77,116	77,205	77,469	81,436	85,924
归母净利润增长率	-15.6%	0.1%	0.3%	5.1%	5.5%
EPS（元）	3.51	3.51	3.46	3.65	3.86
BVPS（元）	34.20	36.88	38.58	45.91	50.93
PE	5.6	5.6	5.7	5.4	5.1
PB	0.57	0.53	0.51	0.43	0.39

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表 2: 兴业银行 2025 业绩快报

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Operating income 营业收入	48,009	55,683	54,775	50,776	51,507	1.4%	7.3%	212,226	212,741	0.2%
Operating profit 营业利润	15,987	27,414	23,088	23,191	16,255	-29.9%	1.7%	87,197	89,948	3.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(186)	51	5	(91)	60	-165.9%	-132.3%	(77)	25	-132.5%
Profit before taxation 利润总额	15,801	27,465	23,093	23,100	16,315	-29.4%	3.3%	87,120	89,973	3.3%
NPAT 归属股东净利润	14,199	23,796	19,345	19,942	14,386	-27.9%	1.3%	77,205	77,469	0.3%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	5,736,610	5,815,387	5,903,433	5,989,907	5,950,000	-0.7%	3.7%	5,736,610	5,950,000	3.7%
Total deposits 存款总额	5,532,333	5,627,965	5,869,830	5,834,745	5,930,000	1.6%	7.2%	5,532,333	5,930,000	7.2%
NPLs 不良贷款余额	61,477	62,831	63,493	64,560	64,251	-0.5%	4.5%	61,477	64,251	4.5%
Loan provisions 贷款损失准备	146,183	146,661	145,106	147,075	146,756	-0.2%	0.4%	146,183	146,756	0.4%
Total assets 资产总额	10,507,898	10,631,299	10,614,376	10,673,253	11,093,667	3.9%	5.6%	10,507,898	11,093,667	5.6%
Total liabilities 负债总额	9,614,287	9,715,600	9,720,864	9,770,788	10,180,000	4.2%	5.9%	9,614,287	10,180,000	5.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	881,908	903,871	881,747	890,658	902,199	1.3%	2.3%	881,908	902,199	2.3%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	21,163	21,163	21,163	0.0%	1.9%	20,774	21,163	1.9%
EPS	0.62	1.15	0.77	0.94	0.60	-36.1%	-2.2%	3.51	3.46	-1.5%
BVPS	36.88	37.94	37.48	36.89	39	5.3%	5.3%	36.88	38.85	5.3%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROE	6.73%	12.25%	8.47%	10.14%	6.04%	-4.1pct	-0.7pct	9.89%	9.15%	-0.7pct
NPL ratio 不良率	1.07%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	0bps	1bps	1.07%	1.08%	1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	237.78%	233.42%	228.54%	227.81%	228.41%	0.6pct	-9.4pct	237.78%	228.41%	-9.4pct
Provision ratio 拨贷比	2.55%	2.52%	2.46%	2.46%	2.47%	1bps	-8bps	2.55%	2.47%	-8bps

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投证券董事总经理、研委会副主任、金融组组长、银行业首席分析师。英国杜伦大学金融与投资学硕士。近 20 年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，在新财富等最佳分析师评选中多年位居前列。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

王欣宇

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk