

兴业银行(601166)

报告日期: 2026年04月29日

## 业绩稳健, 国资增持

### ——兴业银行 2026 年一季报点评

#### 投资要点

- **26Q1 兴业银行盈利整体稳健, 息差阶段承压, 客户基础夯实, 配置价值显现。**
- **数据概览**  
26Q1 兴业银行营业收入、归母净利润同比分别-1.1%、+0.2%。26Q1 末不良率较 25Q4 末持平于 1.08%, 26Q1 末拨备覆盖率较 25Q4 末下降 3pc 至 225%。
- **盈利整体稳健**  
26Q1 兴业银行营业收入、归母净利润同比分别-1.1%、+0.2%。营收增速表现低于同业, 主要受到息差阶段性承压影响。从各项驱动因素来看, ①扩表速度较快。26Q1 末兴业银行资产同比增长 6.1%, 较 25Q4 末进一步提速 0.5pc, 保持了较快的增长速度。②息差阶段承压。测算 26Q1 单季息差(期初期末口径, 下同)环比下降 8bp 至 1.46%, 是导致盈利表现低于预期的主要拖累因素。③非息实现正增。26Q1 非息同比增长 1.2%, 扭转 2025 年以来负增长态势。④成本管控得当。26Q1 成本收入比同比下降 0.74pc 至 23.48%, 贡献盈利。
- **息差阶段承压**  
测算 26Q1 单季息差环比下降 8bp 至 1.46%, 资产收益率降幅较大。具体来看: ①测算 26Q1 单季资产收益率环比下降 14bp 至 2.96%, 资产收益率下降较明显, 除了受贷款年初重定价、新发贷款利率下行等行业性因素影响, 还源于资产结构调整, 阶段性配置较低收益率的同业资产, 一定程度上拉低了整体资产收益率。②测算 26Q1 单季负债成本率环比下降 7bp 至 1.53%, 受益于高息存款到期。
- **资产质量稳健**  
26Q1 不良率、关注率环比分别持平于 1.08%、提升 7bp 至 1.75%, 不良率整体稳定, 但关注率波动, 判断仍然受到零售贷款的拖累。26Q1 末拨备覆盖率环比下降 3pc 至 225%, 与同业相比, 拨备覆盖率仍处于合理水平。
- **客户基础夯实**  
26Q1 末兴业银行企金客户环比增长 1.5%至 169.24 万户, 其中, 企金潜力及以上客户、价值客户分别增长 2.79%、3.54%。零售客户环比增长 0.6%至 1.15 亿户, 其中双金客户、私行客户环比分别增长 3.06%、3.78%, 客户基础进一步夯实。
- **配置价值显现**  
26Q1 福建省投资开发集团增持 885 万股, 继续看好兴业银行长期价值。以 2026 年 4 月 29 日收盘价计算, 当前股价对应 2026 年股息率 6.22%, 配置价值凸显。
- **盈利预测与估值**  
预计兴业银行 2026-2028 年归母净利润增速 2.05%/2.48%/3.11%, 对应 BPS 为 41.90/44.41/47.10 元。目标价 23.05 元/股, 对应 2026 年 0.55x PB, 现价空间 27%。
- **风险提示:** 宏观经济失速, 不良大幅暴露。

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	212,741	216,112	224,298	233,635
(+/-) (%)	0.24%	1.58%	3.79%	4.16%
归母净利润	77,469	79,054	81,012	83,533
(+/-) (%)	0.34%	2.05%	2.48%	3.11%
每股净资产(元)	38.83	41.90	44.41	47.10
P/B	0.47	0.43	0.41	0.39

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱冠华  
 执业证书号: S1230520010003  
 02180105900  
 qiuguanhua@stocke.com.cn

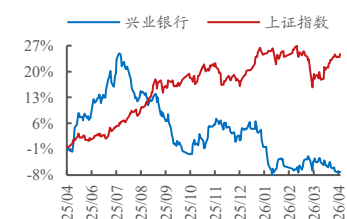
分析师: 杜秦川  
 执业证书号: S1230525120002  
 duqinchuan@stocke.com.cn

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

#### 基本数据

收盘价	¥ 18.18
总市值(百万元)	384,740.75
总股本(百万股)	21,162.86

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《经营筑底回升, 股息价值凸显》 2026.03.28
- 2 《营收增速转正》 2026.01.21
- 3 《经营向好态势延续》 2025.10.31

**表 1: 兴业银行 26Q1 业绩概览**

维度	单位: 百万元	25Q1	25A	26Q1	环比变化	同比变化	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	QoQ
<b>利润指标</b>												
ROE (年化)		12.24%	9.15%	12.24%	3.1pc	0.0pc	10.7%	-8.4%	8.6%	6.3%	10.5%	4.2pc
ROA (年化)		0.92%	0.72%	0.92%	20bp	0bp	0.90%	0.73%	0.75%	0.53%	0.85%	32bp
拨备前利润		41,692	147,595	41,586		-0.3%	41,692	38,988	35,291	31,624	41,586	31.5%
同比增长		-4.3%	0.2%	-0.3%	-0.4pc	4.1pc	-4.3%	-1.7%	-1.4%	11.8%	-0.3%	-12.1pc
归母净利润		23,796	77,469	23,832		0.2%	23,796	19,345	19,942	14,386	23,832	65.7%
同比增长		-2.2%	0.3%	0.2%	-0.2pc	2.4pc	-2.2%	3.4%	-0.1%	1.3%	0.2%	-1.2pc
EPS (未年化)		1.15	3.46	1.13		-0.9%	1.15	0.91	0.94	0.68	1.13	65.7%
BVPS (未年化)		37.94	38.83	39.34	1.3%	3.7%	37.94	37.48	38.31	38.83	39.34	1.3%
<b>收入拆分</b>												
营业收入		55,683	212,741	55,090		-1.1%	55,683	54,775	50,776	51,507	55,090	7.0%
同比增长		-3.6%	0.24%	-1.06%	-1.3pc	2.5pc	-3.6%	-0.9%	-0.8%	7.3%	-1.0%	-8.4pc
利息净收入		37,722	148,752	36,918		-2.1%	37,722	36,033	37,204	37,793	36,918	-2.3%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		9,520,397	9,641,321	10,144,636	5.2%	6.6%	9,520,397	9,573,411	9,615,684	9,855,793	10,144,636	2.9%
净息差 (日均余额口径)		1.80%	1.71%	1.62%	-9bp	-18bp	n.a	n.a	1.68%	n.a	n.a	n.a
净息差 (期初期末口径)		1.58%	1.54%	1.46%	-9bp	-13bp	1.58%	1.51%	1.55%	1.53%	1.46%	-8bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		3.41%	3.24%	2.96%	-28bp	-45bp	3.41%	3.27%	3.19%	3.10%	2.96%	-14bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		1.85%	1.73%	1.53%	-20bp	-33bp	1.85%	1.79%	1.68%	1.60%	1.53%	-7bp
非利息净收入		17,961	63,989	18,172		1.2%	17,961	18,742	13,572	13,714	18,172	32.5%
手续费净收入		6,727	25,891	7,228		7.4%	6,727	6,348	7,006	5,810	7,228	24.4%
其他非息收入		11,234	38,098	10,944		-2.6%	11,234	12,394	6,566	7,904	10,944	38.5%
业务及管理费		13,439	62,291	12,864		-4.3%	13,439	15,058	14,771	19,023	12,864	-32.4%
成本收入比		24.13%	29.28%	23.35%	-5.9pc	-0.78pc	24.13%	27.49%	29.09%	36.93%	23.35%	-13.6pc
资产减值损失		14,227	57,622	14,183		-0.3%	14,227	15,895	12,191	15,309	14,183	-7.4%
贷款减值损失		11,382	53,902	11,346		-0.3%	11,382	16,900	14,031	11,589	11,346	-2.1%
信用成本		0.79%	0.92%	0.75%	-17bp	-4bp	0.79%	1.15%	0.94%	0.78%	0.75%	-3bp
所得税费用		3,527	12,119	3,527		0.0%	3,527	3,670	3,117	1,805	3,527	95.4%
有效税率		12.84%	13.47%	12.87%	-0.6pc	0.0pc	12.84%	15.89%	13.49%	11.06%	12.87%	1.8pc
<b>规模增长</b>												
总资产		10,631,299	11,094,256	11,282,907	1.7%	6.1%	10,631,299	10,614,376	10,673,253	11,094,256	11,282,907	1.7%
生息资产余额		9,600,957	10,026,083	10,263,189	2.4%	6.9%	9,600,957	9,545,865	9,685,502	10,026,083	10,263,189	2.4%
贷款总额		5,815,387	5,948,938	6,154,964	3.5%	5.8%	5,815,387	5,903,433	5,989,907	5,948,938	6,154,964	3.5%
对公贷款		3,850,288	4,025,670	4,272,885	6.1%	11.0%	3,850,288	3,940,275	4,048,455	4,025,670	4,272,885	6.1%
个人贷款		1,965,099	1,923,268	1,882,079	-2.1%	-4.2%	1,965,099	1,963,158	1,941,452	1,923,268	1,882,079	-2.1%
同业资产		674,057	955,642	1,234,570	29.2%	83.2%	674,057	636,859	694,842	955,642	1,234,570	29.2%
金融投资		3,554,396	3,550,794	3,260,642	-8.2%	-8.3%	3,554,396	3,469,253	3,408,962	3,550,794	3,260,642	-8.2%
存放央行		346,184	391,045	355,491	-9.1%	2.7%	346,184	360,809	322,733	391,045	355,491	-9.1%
总负债		9,715,600	10,180,610	10,358,378	1.7%	6.6%	9,715,600	9,720,864	9,770,788	10,180,610	10,358,378	1.7%
付息负债余额		9,410,812	9,910,370	10,041,176	1.3%	6.7%	9,410,812	9,374,259	9,433,174	9,910,370	10,041,176	1.3%
吸收存款		5,627,965	5,929,615	5,997,628	1.1%	6.6%	5,627,965	5,869,830	5,834,745	5,929,615	5,997,628	1.1%
企业活期		n.a	1,537,277	n.a	n.a	n.a	n.a	1,585,718	n.a	1,537,277	n.a	n.a
个人活期		n.a	491,495	n.a	n.a	n.a	n.a	456,852	n.a	491,495	n.a	n.a
企业定期		n.a	2,037,624	n.a	n.a	n.a	n.a	2,034,733	n.a	2,037,624	n.a	n.a
个人定期		n.a	1,304,833	n.a	n.a	n.a	n.a	1,256,208	n.a	1,304,833	n.a	n.a
同业负债		2,516,887	2,939,829	3,074,092	4.6%	22.1%	2,516,887	2,365,862	2,570,266	2,939,829	3,074,092	4.6%
发行债券		1,196,750	937,816	870,030	-7.2%	-27.3%	1,196,750	1,068,766	924,610	937,816	870,030	-7.2%
向央行借款		69,210	103,110	99,426	-3.6%	43.7%	69,210	69,801	103,553	103,110	99,426	-3.6%
所有者权益		903,871	901,716	912,554	1.2%	1.0%	903,871	938,918	920,658	901,716	912,554	1.2%
总股本		20,774	21,163	21,163	0.0%	1.9%	20,774	21,163	21,163	21,163	21,163	0.0%
<b>资产质量</b>												
不良贷款		62,831	64,251	66,167	3.0%	5.3%	62,831	63,493	64,560	64,251	66,167	3.0%
不良率		1.08%	1.08%	1.08%	-1bp	-1bp	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	-1bp
关注贷款		99,415	100,392	107,981	7.6%	8.6%	99,415	97,987	99,871	100,392	107,981	7.6%
关注率		1.71%	1.69%	1.75%	7bp	4bp	1.71%	1.66%	1.67%	1.69%	1.75%	7bp
逾期贷款		n.a	88,867	n.a	n.a	n.a	n.a	90,398	n.a	88,867	n.a	n.a
逾期率		n.a	1.49%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.53%	n.a	1.49%	n.a	n.a
不良生成额TTM		15,027	68,319	14,006	-6.8%	-6.8%	63,911	67,154	56,563	68,319	67,298	-1.5%
不良生成率TTM		1.05%	1.19%	0.94%	-11bp	1.15%	1.18%	0.99%	1.19%	1.16%	-3bp	
真实不良生成额TTM		16,336	70,605	21,595	32.2%	68,928	67,169	54,799	70,605	75,864	7.4%	
真实不良生成率TTM		1.14%	1.23%	1.45%	31bp	1.24%	1.18%	0.95%	1.23%	1.30%	7bp	
逾期生成额TTM		n.a	63,182	n.a	n.a	n.a	n.a	72,673	n.a	63,182	n.a	n.a
逾期生成率TTM		n.a	1.10%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.28%	n.a	1.10%	n.a	n.a
核销转出额		13,673	65,545	12,090	-81.6%	-11.6%	13,673	20,647	14,543	16,683	12,090	-27.5%
核销转出率		88.96%	106.62%	75.27%	-31.4pc	-13.7pc	88.96%	131.45%	91.62%	103.36%	75.27%	-28.1pc
逾期90+偏离度		n.a	75.5%	n.a	n.a	n.a	n.a	86.1%	n.a	75.5%	n.a	n.a
拨备覆盖率		233.4%	228%	225%	-3.1pc	-8.9pc	233.4%	228.5%	227.8%	227.6%	224.5%	-3.1pc
拨贷比		2.52%	2.46%	2.41%	-4bp	-11bp	2.52%	2.46%	2.46%	2.46%	2.41%	-4bp
<b>资本情况</b>												
风险加权资产		8,189,003	8,460,074	8,788,606	3.9%	7.3%	8,189,003	8,299,643	8,389,508	8,460,074	8,788,606	3.9%
核心一级资本充足率		9.60%	9.70%	9.50%	-20bp	-10bp	9.60%	9.54%	9.66%	9.70%	9.50%	-20bp
一级资本充足率		11.02%	10.65%	10.41%	-24bp	-61bp	11.02%	11.30%	10.97%	10.65%	10.41%	-24bp
资本充足率		13.97%	13.56%	13.20%	-36bp	-77bp	13.97%	14.18%	13.85%	13.56%	13.20%	-36bp
<b>分红</b>												
分红金额		0	22,560	0				11,957	11,957	22,560		
DPS		0	1.07	0				0.57	0.57	1.07		

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
存放央行	391,045	372,547	394,900	418,594
同业资产	955,642	1,003,424	1,053,595	1,106,275
贷款总额	5,948,938	6,305,874	6,684,227	7,085,280
贷款减值准备	(146,240)	(147,059)	(151,917)	(157,759)
贷款净额	5,821,808	6,158,816	6,532,310	6,927,521
证券投资	3,550,794	3,605,635	3,814,028	4,036,387
其他资产	374,967	418,990	443,565	469,622
<b>资产合计</b>	<b>11,094,256</b>	<b>11,675,307</b>	<b>12,360,088</b>	<b>13,086,173</b>
同业负债	3,042,939	3,225,515	3,419,046	3,624,189
存款余额	5,929,615	6,285,392	6,662,515	7,062,266
应付债券	937,816	901,728	945,797	992,019
其他负债	270,240	283,936	300,698	318,453
<b>负债合计</b>	<b>10,180,610</b>	<b>10,696,572</b>	<b>11,328,057</b>	<b>11,996,927</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>913,646</b>	<b>978,735</b>	<b>1,032,031</b>	<b>1,089,246</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利息收入	148,752	154,121	163,657	173,229
净手续费收入	25,891	27,703	29,781	32,015
其他非息收入	38,098	34,288	30,859	28,391
<b>营业收入</b>	<b>212,741</b>	<b>216,112</b>	<b>224,298</b>	<b>233,635</b>
税金及附加	(2,278)	(1,928)	(2,009)	(2,133)
业务及管理费	(62,291)	(62,846)	(65,002)	(67,474)
营业外净收入	25	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>147,595</b>	<b>151,052</b>	<b>156,990</b>	<b>163,718</b>
资产减值损失	(57,622)	(59,523)	(63,195)	(67,003)
<b>税前利润</b>	<b>89,973</b>	<b>91,529</b>	<b>93,795</b>	<b>96,715</b>
所得税	(12,119)	(12,329)	(12,634)	(13,027)
<b>税后利润</b>	<b>77,854</b>	<b>79,200</b>	<b>81,161</b>	<b>83,688</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>77,469</b>	<b>79,054</b>	<b>81,012</b>	<b>83,533</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>72,736</b>	<b>77,103</b>	<b>79,061</b>	<b>81,582</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	0.44%	3.61%	6.19%	5.85%
手续费净增速	7.45%	7.00%	7.50%	7.50%
非息净收入增速	-0.20%	-3.12%	-2.18%	-0.39%
拨备前利润增速	0.19%	2.34%	3.93%	4.29%
归属母公司净利润增速	0.34%	2.05%	2.48%	3.11%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	9.20%	9.05%	8.68%	8.45%
ROAA	0.72%	0.69%	0.67%	0.66%
RORWA	0.95%	0.90%	0.87%	0.84%
生息率	3.24%	3.19%	3.16%	3.16%
付息率	1.73%	1.72%	1.66%	1.66%
净利差	1.51%	1.47%	1.50%	1.50%
净息差	1.54%	1.50%	1.51%	1.51%
成本收入比	29.28%	29.08%	28.98%	28.88%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.56%	13.32%	13.14%	12.99%
核心资本充足率	10.65%	10.66%	10.62%	10.59%
风险加权系数	76.26%	77.89%	77.89%	77.89%
股息支付率	31.02%	31.02%	31.02%	31.02%

### 主要财务比率

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	64,251	68,008	72,085	76,410
不良贷款净生成率	1.19%	1.10%	1.10%	1.10%
不良贷款率	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
拨备覆盖率	228%	216%	211%	206%
拨贷比	2.46%	2.33%	2.27%	2.23%
<b>流动性</b>				
贷存比	100.33%	100.33%	100.33%	100.33%
贷款/总资产	53.62%	54.01%	54.08%	54.14%
平均生息资产/平均总资产	90.11%	89.96%	89.56%	89.54%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	3.46	3.64	3.74	3.85
BVPS	38.83	41.90	44.41	47.10
每股股利	1.07	1.13	1.16	1.20
<b>估值指标</b>				
P/E	5.25	4.99	4.87	4.72
P/B	0.47	0.43	0.41	0.39
P/PPOP	2.61	2.55	2.45	2.35
股息收益率	5.86%	6.22%	6.37%	6.58%

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>