

公司研究

信贷开门红构筑稳健基本盘，全年增速或已筑底

——兴业银行（601166.SH）2026年一季报点评

增持（维持）

当前价：17.93元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：刘源

执业证书编号：S0930526040002

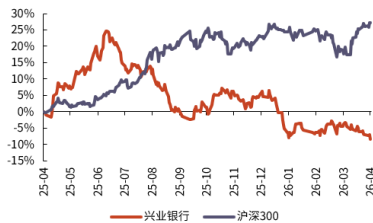
021-52523659

liuyuan17@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	211.63
总市值(亿元)	3,794.50
一年最低/最高(元)	17.82/24.71
近3月换手率	38.4%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.8	-3.4	-34.9
绝对	-4.7	-2.3	-7.4

资料来源：Wind

要点

事件：

4月29日兴业银行发布2026年一季报，实现营业收入551亿元、同比下降1.1%，归母净利润238亿元、同比微增0.15%，加权平均ROE 11.56%、同比下降68bp。

点评：

息差阶段性承压拖累营收，归母净利润保持正增。26Q1兴业银行营收、PPOP、归母净利润增速分别为-1.1%、-0.3%、0.2%，规模扩张小幅提速，但息差同比降幅走阔拖累利息净收入同比负增2.1%，非息收入同比增长1.2%，叠加管理费用支出下降4.3%，支撑归母净利润保持正增。

26Q1提速扩表，对公信贷投放积极，同时增配传统同业资产。26Q1末兴业银行总资产、贷款同比增速分别较2025年+0.5pct、+2.1pct至6.1%、5.8%，**信贷投放较为积极**。26Q1新增贷款2060亿、同比多增1272亿元，增量接近翻番；其中对公、票据、零售分别新增2424、48、-412亿元，对比25Q1对公、票据、零售分别新增1541、-494、-260亿元，对公发力但零售需求持续低迷。投向上，科技贷款、绿色贷款、制造业中长期贷款等国家重点支持领域贷款增速高于整体，占比进一步提升。**非信贷类资产方面**，26Q1兴业银行增配传统同业资产，期末余额增加2789亿元、占比较年初提升2.3pct至10.9%；减配金融投资，占比较年初下降3.1pct，FVTPL、OCI、AC类投资规模分别较年初下降773、1250、879亿元，对应降幅8.3%、17.8%、4.6%。

负债端，26Q1末兴业银行总负债、存款同比增速分别较年初+0.7pct、-0.6pct至6.6%、6.6%。26Q1新增存款680亿、同比少增276亿元，占总负债的比例较年初下降0.3pct至58.8%，同时发行在外的同业存单余额较年初减少796亿元。资金缺口主要通过传统同业负债筹集，传统同业负债较年初增加1342亿元，占比提升0.8pct至29.7%，其中主要是同业存放增加了2356亿元(+10.5%)，卖出回购较年初减少1039亿元(-28.6%)。

26Q1净息差环比-6bp、同比-18bp至1.62%，同比降幅阶段性承压。测算口径，26Q1资产端收益率较25Q4下降11bp至3.29%，同比降幅58bp；负债端成本率较25Q4下降7bp至1.53%，同比降幅32bp。26Q1兴业银行净息差承压，除传统存贷业务利差收窄外，还额外受26Q1利差快速收窄的同业资产和负债业务占比提升、及交易性金融资产收益与成本核算口径存在差异等因素影响。展望全年，预计随着贷款投放、同业业务占比降低、存量高成本存款到期重定价，息差降幅有望收窄。

财富管理相关收入快速增长提振中收，其他非息收入正常波动。26Q1 兴业银行非息收入同比增长 1.2%，其中手续费及佣金净收入同比增长 7.4%，主要得益于财富中收和托管中收分别同比增长 17.5%、11.8%，预计信用卡相关收入仍行业性承压。其他非息收入同比下降 2.6%，主要受汇兑收益波动影响，2025 年起公司逐步增配收益率更高的境外证券投资，波动率随之上升。

资产质量保持稳健，前瞻性指标受零售影响阶段性波动。26Q1 末兴业银行不良率持平于年初 1.08%，关注率较年初上升 6bp 至 1.75%，零售信贷风险尚未见行业性拐点。26Q1 公司信用减值计提同比微降 0.3%，期末拨备覆盖率较年初 -3.9pct 至 224.5%，拨贷比 -6bp 至 2.41%，风险抵补能力充足。

盈利预测、估值与评级。兴业银行战略目标清晰，“科技金融、绿色银行、财富银行、投资银行”四大业务在股份行名列前茅，特色突出。股东福建省投资开发集团 25Q4-26Q1 连续两个季度增持，持股比例提升 5bp 至 2.86%，彰显对公司长期发展的信心与认可。虽然 26Q1 营收阶段性承压，但对公信贷投放积极，构筑全年稳健低波基本盘，预计后续业绩增速改善可期。根据一季报表现，调整 2026-2028 年净利润增速预测为 0.7%、2.3%、3.1%（较前次预测分别 -2.2pct、+0.2pct、+1.9pct），对应 BVPS 为 41.46、44.17、46.98 元/股，现价对应 2026 年 PB 估值为 0.43xe，维持“增持”评级。

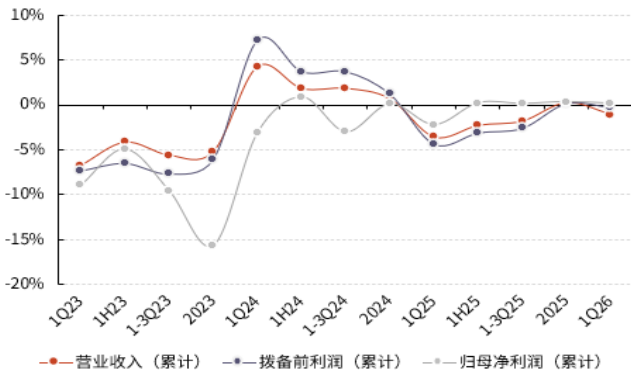
风险提示：（1）居民就业、收入等预期偏弱，可能影响公司零售信贷需求及资产质量；（2）房地产风险释放超预期，拖累整体银行业资产质量。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	212,226	212,741	214,454	220,022	226,642
营业收入增长率	0.7%	0.2%	0.8%	2.6%	3.0%
归母净利润（百万元）	77,205	77,469	78,026	79,801	82,264
归母净利润增长率	0.1%	0.3%	0.7%	2.3%	3.1%
EPS（元）	3.51	3.43	3.60	3.69	3.80
BVPS（元）	36.88	38.83	41.46	44.17	46.98
ROE（归属母公司）	9.89%	9.15%	8.97%	8.61%	8.34%
P/E	5.10	5.22	4.98	4.86	4.72
P/B	0.49	0.46	0.43	0.41	0.38

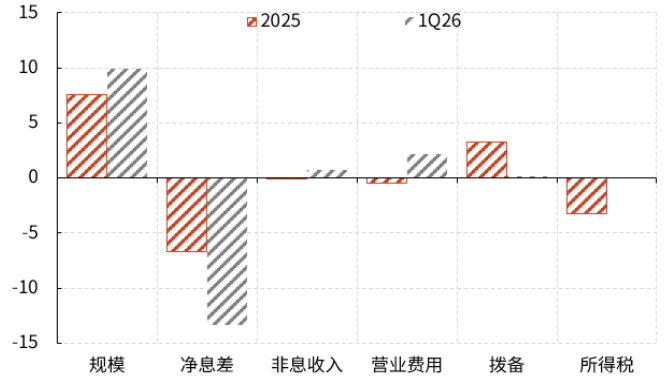
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-4-30。公司可转债自 2022-6-30 进入转股期，股本随转债转股动态变化，2024-12-31 总股本为 207.74 亿股，2025-12-31 及 2026-3-30 总股本为 211.63 亿股。

图 1：兴业银行营收及盈利累计增速



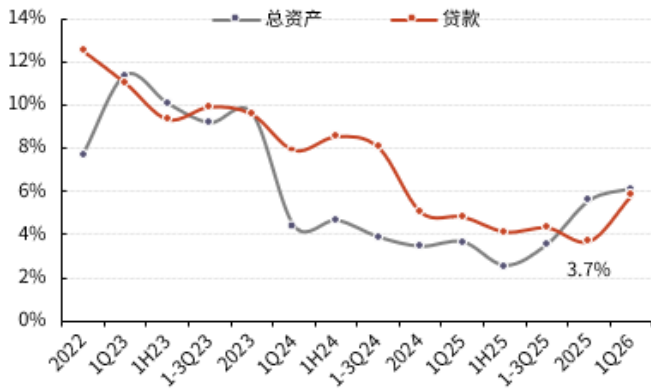
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：兴业银行业绩同比增速拆分



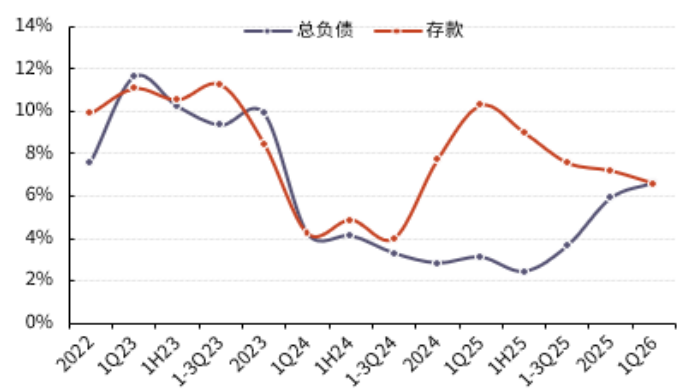
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：兴业银行总资产及贷款增速



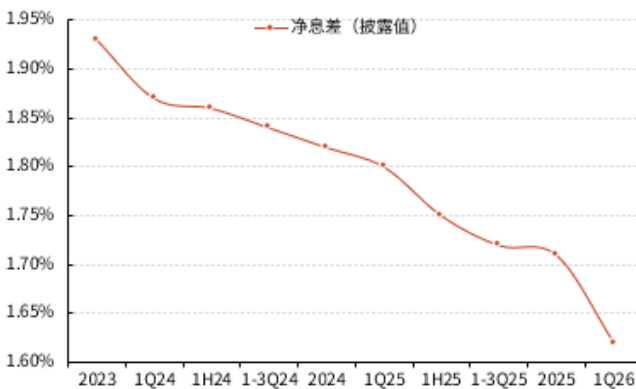
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：兴业银行总负债及存款增速



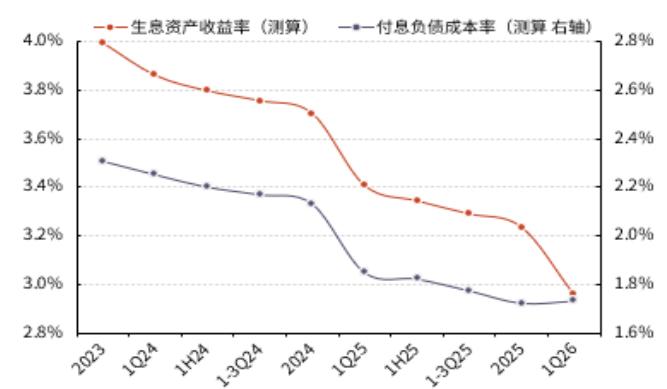
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：兴业银行净息差走势（披露值）



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：兴业银行生息资产收益率及计息负债成本率



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

表 2：兴业银行资产质量主要指标

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
不良贷款率	1.07%	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
较上季变动 (pct)	0.00	0.00	0.01	0.00	(0.01)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
(关注+不良)/贷款总额	2.62%	2.77%	2.80%	2.85%	2.78%	2.79%	2.74%	2.75%	2.77%	2.83%
较上季变动 (pct)	0.01	0.16	0.03	0.05	(0.07)	0.01	(0.05)	0.01	0.02	0.06
逾期90天以上贷款/不良贷款	68.3%		77.9%		84.9%		86.1%		75.5%	
逾期90天以上贷款/贷款总额	0.73%		0.84%		0.91%		0.93%		0.82%	
拨备覆盖率	245.2%	245.5%	237.8%	233.5%	237.8%	233.4%	228.5%	227.8%	228.4%	224.5%
较上季变动 (pct)	7.43	0.30	(7.69)	(4.28)	4.24	(4.36)	(4.88)	(0.73)	0.60	(3.89)
拨贷比	2.63%	2.63%	2.56%	2.53%	2.55%	2.52%	2.46%	2.46%	2.47%	2.41%
较上季变动 (pct)	0.08	0.00	(0.07)	(0.03)	0.02	(0.03)	(0.06)	0.00	0.01	(0.06)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 3：兴业银行资本充足率主要指标

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
资本充足率	14.13%	13.70%	14.44%	14.27%	14.28%	13.97%	14.18%	13.85%	13.56%	13.20%
较上季变动 (pct)	0.35	(0.43)	0.74	(0.17)	0.01	(0.31)	0.21	(0.33)	(0.29)	(0.36)
一级资本充足率	10.93%	10.64%	10.98%	11.20%	11.23%	11.02%	11.30%	10.97%	10.40%	10.41%
较上季变动 (pct)	0.29	(0.30)	0.34	0.22	0.03	(0.21)	0.28	(0.33)	(0.57)	0.01
核心一级资本充足率	9.76%	9.52%	9.48%	9.70%	9.75%	9.60%	9.54%	9.66%	9.70%	9.50%
较上季变动 (pct)	0.29	(0.24)	(0.04)	0.22	0.05	(0.15)	(0.06)	0.12	0.04	(0.20)
风险加权资产同比增速	8.4%	8.5%	5.5%	4.7%	7.3%	5.8%	7.4%	8.1%	7.8%	7.4%
较上季变动 (pct)	(3.48)	0.09	(2.96)	(0.78)	2.58	(1.49)	1.59	0.70	(0.34)	(0.40)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	212,226	212,741	214,454	220,022	226,642
净利息收入	148,107	148,752	149,551	152,576	155,824
非息收入	64,119	63,989	64,903	67,446	70,818
净手续费及佣金收入	24,096	25,891	27,186	28,409	29,829
净其他非息收入	40,023	38,098	37,717	39,037	40,989
营业支出	125,029	122,793	123,859	127,366	131,126
拨备前利润	147,309	147,595	148,783	152,645	157,238
信用及其他减值损失	60,189	57,622	58,164	59,964	61,696
税前利润	87,120	89,973	90,619	92,681	95,541
所得税	9,629	12,119	12,206	12,484	12,869
净利润	77,491	77,854	78,413	80,197	82,672
归属母公司净利润	77,205	77,469	78,026	79,801	82,264

盈利能力(预测值)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
生息资产收益率	3.71%	3.21%	2.96%	2.80%	2.67%
贷款收益率	4.22%	3.60%	3.35%	3.23%	3.10%
付息负债成本率	2.13%	1.70%	1.50%	1.34%	1.20%
存款成本率	1.94%	1.64%	1.43%	1.30%	1.20%
净息差	1.60%	1.53%	1.46%	1.43%	1.41%
净利差	1.58%	1.51%	1.46%	1.46%	1.47%
RORWA	1.02%	0.95%	0.90%	0.86%	0.84%
ROAA	0.75%	0.72%	0.69%	0.66%	0.64%
ROAE	9.89%	9.15%	8.97%	8.61%	8.34%

资产质量	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	1.07%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
拨备覆盖率	237.8%	228.4%	212.4%	208.7%	212.7%
拨贷比	2.55%	2.47%	2.29%	2.26%	2.29%

资本	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	14.28%	13.56%	13.42%	13.18%	13.07%
一级资本充足率	11.23%	10.64%	10.64%	10.55%	10.55%
核心一级资本充足率	9.75%	9.70%	9.74%	9.71%	9.76%

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-4-30

资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	10,507,898	11,094,256	11,787,036	12,595,401	13,324,615
发放贷款和垫款	5,736,610	5,948,938	6,276,130	6,589,936	6,919,433
同业资产	1,167,317	1,452,153	1,583,854	1,573,349	1,617,893
金融投资	2,530,991	2,620,082	2,620,082	2,659,383	2,712,571
生息资产合计	9,434,918	10,021,173	10,480,065	10,822,668	11,249,897
总负债	9,614,287	10,180,610	10,817,261	11,567,866	12,237,354
吸收存款	5,532,333	5,929,615	6,315,040	6,693,942	7,028,639
市场类负债	3,784,679	3,989,457	4,223,818	4,577,029	4,894,945
付息负债合计	9,317,012	9,919,072	10,538,858	11,270,971	11,923,585
股东权益	893,611	913,646	969,775	1,027,534	1,087,261
股本	20,774	21,163	21,163	21,163	21,163
归属母公司权益	881,908	901,716	957,457	1,014,820	1,074,138

业绩规模与增长	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	3.4%	5.6%	6.2%	6.9%	5.8%
生息资产	3.5%	6.2%	4.6%	3.3%	3.9%
付息负债	2.4%	6.5%	6.2%	6.9%	5.8%
贷款余额	5.0%	3.7%	5.5%	5.0%	5.0%
存款余额	7.7%	7.2%	6.5%	6.0%	5.0%
净利息收入	1.1%	0.4%	0.5%	2.0%	2.1%
净手续费及佣金收入	-13.2%	7.4%	5.0%	4.5%	5.0%
营业收入	0.7%	0.2%	0.8%	2.6%	3.0%
拨备前利润	1.2%	0.2%	0.8%	2.6%	3.0%
归母净利润	0.1%	0.3%	0.7%	2.3%	3.1%

每股盈利及估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (元)	3.51	3.43	3.60	3.69	3.80
PPOPPS (元)	7.09	6.97	7.03	7.21	7.43
BVPS (元)	36.88	38.83	41.46	44.17	46.98
DPS (元)	1.08	1.07	1.07	1.10	1.13
P/E	5.10	5.22	4.98	4.86	4.72
P/PPOP	2.53	2.57	2.55	2.49	2.41
P/B	0.49	0.46	0.43	0.41	0.38

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼