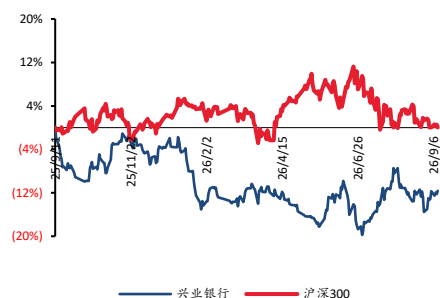


银行 股份制银行

## 兴业银行 2026 年中报点评：存款成本率持续下行，对公投放稳步扩容

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| 总股本/流通(亿股)      | 211.63/211.63     |
| 总市值/流通(亿元)      | 3,860.11/3,860.11 |
|                 | 0.11              |
| 12 个月内最高/最低价(元) | 22/16.44          |

### 相关研究报告

<<兴业银行 2025 年年报点评：资产结构优化，风险加速出清>>—2026-03-31

<<兴业银行 2025 年中报点评：多维协同发力，盈利边际改善>>—2025-09-13

<<兴业银行 2023 年年报&2024 年一季报点评：营收同比转正，资产负债结构持续优化>>—2024-05-22

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

**事件：**兴业银行于 8 月 27 日披露 2026 年半年度报告：报告期营业收入 1,101.77 亿元、同比-0.25%，归母公司净利润 411.31 亿元、同比-4.66%；报告期末不良率 1.08%、与上年末持平，拨备覆盖率 225.67%、较上年末-2.74pct。

**非息收入支撑营收，减值计提力度加大。**报告期非利息净收入 373.73 亿元、同比+1.83%，占营业收入 33.92%、占比同比+0.70pct，其中手续费及佣金净收入同比+8.61%；利息净收入 728.04 亿元、同比-1.29%，占比 66.08%。信用减值损失 324.65 亿元、同比+7.96%。成本收入比 25.60%、同比-0.29pct。

**规模扩张稳健，对公与科技领域投放领先。**报告期末资产总额较上年末+3.31%，负债总额+3.14%；各项贷款余额较上年末+3.62%，各项存款余额+5.03%，存款增速快于贷款 1.41pct。结构上，对公贷款余额较上年末+8.79%；个贷余额-3.70%，其中信用卡业务减少 6.50%，个人住房及商用房贷款-2.66%，个人经营贷款+0.79%。投向上，科技金融贷款余额较上年末+12.98%，信息技术服务业+24.29%，制造业+9.58%，房地产业-0.73%。

**存款定期化程度上升，负债端降幅对冲资产端。**报告期净息差 1.60%、同比-15BP。生息资产收益率 2.95%、同比-42BP；计息负债成本率 1.54%、同比-32BP，其中存款成本率 1.42%、同比-34BP，成本率下行幅度吸收部分收益率降幅压力。分产品看，对公定期存款成本率 1.92%、同比-45BP，个人定期 2.09%、-43BP，对公活期 0.38%、-20BP，个人活期 0.05%、-2BP；结构上定期存款占吸收存款 66.94%、同比+0.44pct，对公存款占比 69.22%、同比-1.36pct。

**托管收入增速领先，合并损益小幅下降。**报告期手续费及佣金净收入 142.01 亿元、同比+8.61%，其中托管及其他受托业务收入 53.11 亿元、同比+15.56%、占手续费及佣金收入 31.47%、占比同比+1.79pct；银行卡手续费收入 38.88 亿元、同比-12.76%、占比 23.03%、-5.75pct。投资损益 202.55 亿元、同比+10.70%，公允价值变动损益 18.69 亿元、同比-50.70%，汇兑损益 3.22 亿元、同比-65.23%，合并整体损益同比-2.47%。

**整体不良率持稳，房地产业不良持续改善。**报告期末不良贷款率 1.08%、与上年末持平；关注类贷款占比 1.72%、较上年末+0.03pct。分行业看，房地产业不良率 1.36%、较上年末-0.57pct；建筑业 1.52%、+0.30pct。个人贷款不良率 1.46%、较上年末+0.08pct，其中信用卡 3.79%、+0.45pct。报告期末拨备覆盖率 225.67%、较上年末-2.74pct，贷款拨备率 2.43%，核心一级资本充足率 9.43%、较上年末-0.27pct。

公司规模扩张稳定，托管收入增速领先，房地产业不良率改善。预计公司 2026-2028 年营业收入为 2233.36、2302.17、2358.23 亿元，归母净利润为 810.20、837.61、854.65 亿元，每股净资产为 41.41、44.22、47.08 元，对应 9 月 10 日收盘价的 PB 估值为 0.44、0.41、0.39 倍。维持"买入"评级。

风险提示：零售资产质量波动超预期；市场波动影响投资收益。

■ 盈利预测和财务指标

|            | 2025A      | 2026E      | 2027E      | 2028E      |
|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入（百万元）  | 212,741.00 | 223,336.27 | 230,216.75 | 235,823.75 |
| 营业收入增长率(%) | 0.24%      | 4.98%      | 3.08%      | 2.44%      |
| 归母净利（百万元）  | 77,469.00  | 81,019.64  | 83,761.04  | 85,465.49  |
| 净利润增长率(%)  | 0.34%      | 4.58%      | 3.38%      | 2.03%      |
| 摊薄每股收益（元）  | 3.56       | 3.73       | 3.86       | 3.94       |
| 市盈率（PE）    | 5.12       | 4.89       | 4.73       | 4.63       |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测摘要

| 人民币百万      | 2024A      | 2025A      | 2026E      | 2027E      | 2028E      |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>利润表</b> |            |            |            |            |            |
| 净利息收入      | 148,107.00 | 148,752.00 | 149,891.81 | 155,400.07 | 159,210.31 |
| 手续费及佣金收入   | 24,096.00  | 25,891.00  | 27,444.46  | 28,816.68  | 30,113.43  |
| 其他收入       | 40,023.00  | 38,098.00  | 46,000.00  | 46,000.00  | 46,500.00  |
| 营业收入       | 212,226.00 | 212,741.00 | 223,336.27 | 230,216.75 | 235,823.75 |
| 营业税及附加     | 2,229.00   | 2,278.00   | 2,387.05   | 2,460.59   | 2,520.52   |
| 业务管理费      | 62,203.00  | 62,291.00  | 65,839.53  | 67,683.73  | 69,143.52  |
| 其他业务成本     | 408.00     | 602.00     | 562.57     | 579.90     | 594.03     |
| 营业外净收入     | -77.00     | 25.00      | 18.33      | 18.33      | 18.33      |
| 拨备前利润      | 147,309.00 | 147,595.00 | 154,565.45 | 159,510.87 | 163,584.02 |
| 计提拨备       | 60,189.00  | 57,622.00  | 60,976.61  | 62,755.35  | 64,859.62  |
| 税前利润       | 87,120.00  | 89,973.00  | 93,588.84  | 96,755.52  | 98,724.40  |
| 所得税        | 9,629.00   | 12,119.00  | 12,166.55  | 12,578.22  | 12,834.17  |
| 净利润        | 77,205.00  | 77,469.00  | 81,019.64  | 83,761.04  | 85,465.49  |

资产负债表

|        |               |               |               |               |               |
|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 贷款     | 5,608,859.00  | 5,821,808.00  | 6,102,735.34  | 6,450,374.13  | 6,849,331.15  |
| 同业资产   | 662,383.00    | 955,642.00    | 999,389.54    | 1,037,287.32  | 1,076,638.68  |
| 证券投资   | 3,454,180.00  | 3,550,797.00  | 3,657,320.91  | 3,767,040.54  | 3,880,051.75  |
| 生息资产   | 10,235,275.00 | 10,829,668.00 | 11,283,730.30 | 11,802,105.80 | 12,376,302.10 |
| 总资产    | 10,507,898.00 | 11,094,256.00 | 11,671,006.70 | 12,261,316.70 | 12,848,774.50 |
| 存款     | 5,630,360.00  | 6,020,806.00  | 6,321,846.30  | 6,625,294.92  | 6,923,433.19  |
| 其他计息负债 | 3,775,375.00  | 3,980,755.00  | 4,047,797.78  | 4,264,873.74  | 4,483,191.21  |
| 总负债    | 9,614,287.00  | 10,180,610.00 | 10,669,644.00 | 11,200,168.60 | 11,726,624.40 |
| 股东权益合计 | 893,611.00    | 913,646.00    | 1,001,362.70  | 1,061,148.10  | 1,122,150.09  |

利率指标

|             |       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 净息差(NIM)    | 1.82% | 1.71% | 1.64% | 1.63% | 1.60% |
| 净利差(Spread) | 1.56% | 1.50% | 1.45% | 1.44% | 1.41% |
| 生息资产收益率     | 3.73% | 3.25% | 2.88% | 2.84% | 2.80% |
| 计息负债成本率     | 2.17% | 1.75% | 1.43% | 1.40% | 1.39% |

盈利能力

|         |        |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 信贷成本    | 0.96%  | 0.92%  | 0.90%  | 0.88%  | 0.86%  |
| 成本收入比   | 29.50% | 29.56% | 29.48% | 29.40% | 29.32% |
| ROAA    | 0.75%  | 0.72%  | 0.72%  | 0.70%  | 0.68%  |
| ROAE    | 9.89%  | 9.15%  | 9.30%  | 9.01%  | 8.63%  |
| 拨备前利润率  | 69.41% | 69.38% | 69.21% | 69.29% | 69.37% |
| 所得税有效税率 | 11.05% | 13.47% | 13.00% | 13.00% | 13.00% |

资料来源：携宁，太平洋证券

| 财务指标        | 2024A   | 2025A  | 2026E  | 2027E | 2028E |
|-------------|---------|--------|--------|-------|-------|
| <b>收入增长</b> |         |        |        |       |       |
| 净利润增速       | 0.12%   | 0.34%  | 4.58%  | 3.38% | 2.03% |
| 拨备前利润增速     | 1.24%   | 0.19%  | 4.72%  | 3.20% | 2.55% |
| 税前利润增速      | 3.31%   | 3.27%  | 4.02%  | 3.38% | 2.03% |
| 营业收入增速      | 0.66%   | 0.24%  | 4.98%  | 3.08% | 2.44% |
| 净利息收入增速     | 1.09%   | 0.44%  | 0.77%  | 3.67% | 2.45% |
| 手续费及佣金增速    | -13.18% | 7.45%  | 6.00%  | 5.00% | 4.50% |
| 业务管理费用增速    | -0.65%  | 0.14%  | 5.70%  | 2.80% | 2.16% |
| 其他业务成本增速    | -30.38% | 47.55% | -6.55% | 3.08% | 2.44% |

规模增长

|           |         |        |       |       |       |
|-----------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 生息资产增速    | 2.85%   | 5.81%  | 4.19% | 4.59% | 4.87% |
| 贷款增速      | 5.16%   | 3.80%  | 4.83% | 5.70% | 6.19% |
| 同业资产增速    | -11.58% | 44.27% | 4.58% | 3.79% | 3.79% |
| 证券投资增速    | 3.56%   | 2.80%  | 3.00% | 3.00% | 3.00% |
| 计息负债增速    | 2.54%   | 6.33%  | 3.68% | 5.02% | 4.74% |
| 存款增速      | 7.92%   | 6.93%  | 5.00% | 4.80% | 4.50% |
| 同业负债增速    | -7.18%  | 20.93% | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| 归属母公司权益增速 | 10.76%  | 2.25%  | 9.68% | 6.00% | 5.78% |

资产质量

|          |         |         |         |         |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 不良贷款率    | 1.07%   | 1.08%   | 1.06%   | 1.03%   | 1.00%   |
| 不良贷款净生成率 | 0.97%   | 0.93%   | 0.95%   | 0.93%   | 0.90%   |
| 拨备覆盖率    | 237.78% | 228.41% | 216.31% | 205.46% | 195.23% |
| 拨贷比      | 2.55%   | 2.47%   | 2.30%   | 2.12%   | 1.95%   |

资本

|         |        |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率   | 14.28% | 13.56% | 13.55% | 13.46% | 13.40% |
| 核心资本充足率 | 9.75%  | 9.70%  | 9.67%  | 9.83%  | 10.00% |
| 杠杆倍数    | 13.74  | 13.53  | 13.29  | 13.08  | 12.87  |

每股指标

|            |        |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (摊薄)   | 3.58   | 3.56   | 3.73   | 3.86   | 3.94   |
| 每股拨备前利润(元) | 6.96   | 6.97   | 7.30   | 7.54   | 7.73   |
| BVPS (元)   | 36.05  | 38.70  | 41.41  | 44.22  | 47.08  |
| 每股总资产(元)   | 496.53 | 524.23 | 551.49 | 579.38 | 607.14 |
| P/E        | 5.09   | 5.12   | 4.89   | 4.73   | 4.63   |
| P/POP      | 2.62   | 2.62   | 2.50   | 2.42   | 2.36   |
| P/B        | 0.51   | 0.47   | 0.44   | 0.41   | 0.39   |
| P/A        | 0.04   | 0.03   | 0.03   | 0.03   | 0.03   |

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。