

浙商银行(601916)

报告日期: 2023年03月27日

## 风险加速出清, 改革渐显成效

### ——浙商银行 2022 年年报点评

#### 投资要点

□ 浙商银行营收增速领跑同业, 资产质量趋势性向好, 管理改革成效逐步显现。

#### □ 数据概览

浙商银行 22A 营收同比+12.1%, 增速环比-5.9pc; 归母净利润同比+7.7%, 增速环比-1.4pc; ROE 同比-0.8pc 至 9.0%; ROA 同比-3bp 至 0.57%。22Q4 末不良率环比持平于 1.47%; 关注率较 Q2 末-60bp 至 2.40%; 拨备覆盖率环比+1pc 至 182%。

#### □ 核心观点

**1、营收领跑同业。**浙商银行 22A 营收同比+12.1%, 营收增速连续 6 个季度稳居全国性股份制银行第一。22A 归母净利润同比+7.7%, 增速环比-1.4pc。①驱动因素是规模高增。22Q4 末生息资产较年初+15.1%, 其中贷款较年初+13.2%, 贷款增速在全国性股份行中排名第一。②拖累因素是息差下行。22H2 净息差较 22H1 下降 11bp 至 1.96%, 进一步来看, 22H2 生息资产收益率较 22H1 下降 7bp 至 4.33%, 其中, 对公、零售贷款分别下降 10bp、33bp; 计息负债成本率较 22H1 上行 1bp 至 2.35%。展望未来, 息差仍有小幅下降压力, 但下行幅度有望趋缓。

**2、资产质量向好。**①存量不良化解。浙商银行 2022 年末不良率为 1.47%, 环比持平, 较年初下降 7bp; 关注率 2.40%, 较 22Q2 末下降 60bp。②新增不良控制。2022 全年新生成真实不良率较 22H1 大幅下降 134bp 至 1.69%。③拨备小幅增厚。22Q4 末拨备覆盖率 182%, 环比+1pc。新管理层“化解存量风险、严控新增风险”的决心坚定, 叠加经济逐步企稳, 我们认为浙商银行资产质量有望持续向好。

**3、改革渐显成效。**2023 年是陆建强董事长(拟任)和张荣森行长均就任后的首个完整年度, 我们认为浙商银行的改革成效将逐步显现。①深耕浙江战略。新管理层将“深耕浙江”作为首要战略, 明确 2025 年实现省内贷款余额 7,000 亿目标, 未来三年省内贷款复合增速将达到 12.3%。②出清问题股东。2023 年 3 月 20 日公司发布公告, 将以司法拍卖形式处置问题股东(旅行者集团)6.33%股权, 此举有望出清问题股东、引入新的战略投资者, 优化股权结构。③服务实体小微。2022 年末, 普惠小微贷款、制造业贷款较年初分别增长 17%、22%, 高于全行贷款增速 4pc、9pc, 伴随制造业、小微业务持续发力, 资产结构有望继续优化。

#### □ 盈利预测与估值

预计浙商银行 2023、2024、2025 年归母净利润同比增长 9.8%/12.2%/13.4%, 对应 BPS 6.55/6.63/6.74 元/股。现价对应 PB 0.44/0.43/0.42 倍。目标价 4.00 元/股, 对应 2023 年 PB 0.61 倍, 现价空间 40%。

□ 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: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

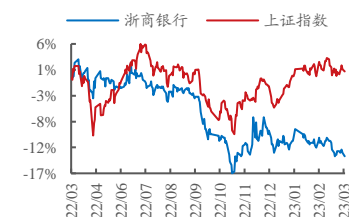
研究助理: 周源

zhouyuan01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 2.85
总市值(百万元)	60,615.79
总股本(百万股)	21,268.70

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《扎根浙江的成长性股份行》  
2023.03.18

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	61,085	68,487	78,709	90,802
(+/-) (%)	12.14%	12.12%	14.92%	15.36%
归母净利润	13,618	14,957	16,780	19,027
(+/-) (%)	7.67%	9.83%	12.19%	13.39%
每股净资产(元)	6.49	6.55	6.63	6.74
P/B	0.44	0.44	0.43	0.42

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	185,625	185,659	217,221	251,976
同业资产	68,928	75,821	83,403	91,743
贷款总额	1,525,030	1,730,909	1,964,582	2,229,800
贷款减值准备	(38,739)	(55,946)	(74,919)	(97,776)
贷款净额	1,486,291	1,674,963	1,889,663	2,132,024
证券投资	751,849	1,063,586	1,276,958	1,512,452
其他资产	129,237	80,083	92,555	106,461
<b>资产合计</b>	<b>2,621,930</b>	<b>3,080,111</b>	<b>3,559,800</b>	<b>4,094,656</b>
同业负债	409,205	470,586	541,174	622,350
存款余额	1,659,389	1,968,683	2,303,360	2,671,897
应付债券	323,033	371,488	427,211	491,293
其他负债	64,373	101,945	118,664	137,299
<b>负债合计</b>	<b>2,456,000</b>	<b>2,912,702</b>	<b>3,390,409</b>	<b>3,922,839</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>165,930</b>	<b>167,410</b>	<b>169,391</b>	<b>171,817</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	47,062	52,720	61,152	69,972
净手续费收入	4,791	5,150	5,665	6,798
其他非息收入	9,232	10,617	11,891	14,031
<b>营业收入</b>	<b>61,085</b>	<b>68,487</b>	<b>78,709</b>	<b>90,802</b>
税金及附加	(685)	(961)	(1,082)	(1,229)
业务及管理费	(16,774)	(18,807)	(21,613)	(24,934)
营业外净收入	(16)	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>43,484</b>	<b>48,471</b>	<b>55,727</b>	<b>64,309</b>
资产减值损失	(27,653)	(30,210)	(35,241)	(41,079)
<b>税前利润</b>	<b>15,831</b>	<b>18,261</b>	<b>20,487</b>	<b>23,230</b>
所得税	(1,842)	(3,163)	(3,549)	(4,024)
<b>税后利润</b>	<b>13,989</b>	<b>15,098</b>	<b>16,938</b>	<b>19,206</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>13,618</b>	<b>14,957</b>	<b>16,780</b>	<b>19,027</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>11,817</b>	<b>13,156</b>	<b>14,979</b>	<b>17,226</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	12.18%	12.02%	16.00%	14.42%
手续费净增速	18.30%	7.50%	10.00%	20.00%
非息净收入增速	12.01%	12.44%	11.35%	18.65%
拨备前利润增速	9.22%	11.47%	14.97%	15.40%
归属母公司净利润增速	7.67%	9.83%	12.19%	13.39%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	9.02%	9.49%	10.68%	12.11%
ROAA	0.55%	0.52%	0.51%	0.50%
RORWA	0.85%	0.83%	0.86%	0.94%
生息率	4.57%	4.52%	4.50%	4.49%
付息率	2.42%	2.42%	2.41%	2.39%
净利差	2.15%	2.09%	2.09%	2.10%
净息差	2.11%	2.05%	2.04%	2.02%
成本收入比	27.46%	27.46%	27.46%	27.46%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	11.60%	10.62%	10.33%	10.21%
核心资本充足率	9.54%	8.52%	8.26%	8.16%
风险加权系数	64.42%	62.00%	56.00%	50.00%
股息支付率	32.79%	28.85%	29.27%	29.69%

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	22,353	25,351	28,315	30,972
不良贷款净生成率	1.19%	1.12%	1.05%	1.00%
不良贷款率	1.47%	1.46%	1.44%	1.39%
拨备覆盖率	182%	221%	265%	316%
拨贷比	2.67%	3.23%	3.81%	4.38%
<b>流动性</b>				
贷存比	91.90%	87.92%	85.29%	83.45%
贷款/总资产	58.16%	56.20%	55.19%	54.46%
平均生息资产/平均总资产	89.20%	89.99%	90.51%	90.49%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	0.56	0.62	0.70	0.81
BVPS	6.49	6.55	6.63	6.74
每股股利	0.21	0.20	0.23	0.27
<b>估值指标</b>				
P/E	5.13	4.61	4.05	3.52
P/B	0.44	0.44	0.43	0.42
P/PPOP	1.39	1.25	1.09	0.94
股息收益率	7.37%	7.12%	8.10%	9.32%

数据来源：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>