

浙商银行(601916)

报告日期: 2023年04月25日

营收增速领跑同业

——浙商银行 2023 年一季报点评

投资要点

- **23Q1 浙商银行营收领跑同业；非息对营收贡献加大；资产质量延续向好态势。**
- **业绩概览**
23Q1 浙商银行营收同比+2.5%；归母净利润同比+9.9%；ROE（年化）同比+0.5pc 至 16.0%。23Q1 末不良率环比-3bp 至 1.44%，拨备覆盖率环比+1pc 至 183%。
- **营收领跑同业**
(1)23Q1 浙商银行营收同比+2.5%，超出市场预期，营收增速有望领跑股份制银行。规模增长是主要驱动因素。23Q1 末生息资产同比+9.9%，其中贷款同比+11.7%。息差下行是主要拖累因素。23Q1 净息差（期初期末口径）较 22Q4 下降 5bp 至 1.97%，息差韧性超市场预期。23Q1 资产收益率（期初期末口径）较 22Q4 下降 5bp 至 4.47%，主要源于贷款重定价影响，存量贷款利率下调；23Q1 负债成本率环比下降 3bp 至 2.42%，存款成本压降卓有成效。
(2)23Q1 浙商银行归母净利润同比+9.9%，主要支撑因素是拨备贡献加大。23Q1 资产减值损失增速较 22A 下降 40pc 至 -28.6%。
展望未来，浙商银行营收增速有望逐季提升，源于息差对营收拖累有望改善，主要考虑贷款重定价影响消退，叠加基数压力改善，息差同比降幅有望收窄。
- **非息贡献加大**
23Q1 浙商银行非息占营收比重较 22A 提升 2.6pc 至 25.6%，非息收入同比+3.6%，增速环比-6pc。其中，中收同比+12.3%，增速环比-6pc。值得一提的是，行业性理财赎回压力下，中收仍能保持两位数增长；其他非息同比-1.1%，增速环比-10.1pc，源于债市调整、汇率市场波动加剧，投资收益与汇兑收益均同比少增。
- **资产质量向好**
23Q1 资产质量延续向好态势。不良方面：23Q1 末不良率环比-3bp 至 1.44%，不良率连续 5 个季度实现降低。拨备方面：23Q1 末拨备覆盖率环比+1pc 至 183%。
- **盈利预测与估值**
预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 9.17%/12.40%/15.32%，对应 BPS 6.90/7.40/7.99 元。现价对应 PB 0.43/0.40/0.37 倍。目标价 4.00 元/股，对应 2023 年 PB 0.58 倍，现价空间 34%。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	61,085	66,061	74,185	84,029
(+/-) (%)	12.14%	8.15%	12.30%	13.27%
归母净利润	13,618	14,867	16,710	19,271
(+/-) (%)	7.67%	9.17%	12.40%	15.32%
每股净资产(元)	6.49	6.90	7.40	7.99
P/B	0.46	0.43	0.40	0.37

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

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	¥ 2.99
总市值(百万元)	63,593.40
总股本(百万股)	21,268.70

股票走势图



相关报告

- 1 《风险加速出清，改革渐显成效》 2023.03.28
- 2 《扎根浙江的成长性股份行》 2023.03.18

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	184,659	216,051	250,619
同业资产	68,928	75,821	83,403	91,743
贷款总额	1,525,030	1,708,034	1,912,998	2,142,557
贷款减值准备	(38,739)	(54,366)	(70,937)	(89,738)
贷款净额	1,486,291	1,653,667	1,842,061	2,052,819
证券投资	751,849	1,082,481	1,329,082	1,604,429
其他资产	129,237	79,992	92,644	106,766
资产合计	2,621,930	3,076,620	3,563,241	4,106,376
同业负债	409,205	470,586	541,174	622,350
存款余额	1,659,389	1,958,079	2,290,952	2,657,505
应付债券	323,033	371,488	427,211	491,293
其他负债	64,373	101,560	118,214	136,777
负债合计	2,456,000	2,901,713	3,377,552	3,907,925
股东权益合计	165,930	174,908	185,689	198,451

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	47,062	51,439	58,563	67,181
净手续费收入	4,791	5,390	5,929	6,670
其他非息收入	9,232	9,232	9,694	10,178
营业收入	61,085	66,061	74,185	84,029
税金及附加	(685)	(949)	(1,039)	(1,165)
业务及管理费	(16,774)	(18,141)	(20,371)	(23,075)
营业外净收入	(16)	0	0	0
拨备前利润	43,484	46,732	52,506	59,484
资产减值损失	(27,653)	(28,581)	(32,104)	(35,956)
税前利润	15,831	18,151	20,402	23,528
所得税	(1,842)	(3,144)	(3,534)	(4,076)
税后利润	13,989	15,007	16,868	19,452
归属母公司净利润	13,618	14,867	16,710	19,271
归属母公司普通股股东净利润	11,817	13,066	14,909	17,470

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	12.18%	9.30%	13.85%	14.72%
手续费净增速	18.30%	12.50%	10.00%	12.50%
非息净收入增速	12.01%	4.27%	6.84%	7.85%
拨备前利润增速	9.22%	7.47%	12.36%	13.29%
归属母公司净利润增速	25.26%	15.13%	15.41%	15.47%
盈利能力				
ROAE	9.02%	9.18%	9.80%	10.67%
ROAA	0.55%	0.52%	0.50%	0.50%
RORWA	0.85%	0.83%	0.86%	0.95%
生息率	4.57%	4.48%	4.42%	4.41%
付息率	2.42%	2.42%	2.41%	2.39%
净利差	2.15%	2.06%	2.01%	2.02%
净息差	2.11%	2.01%	1.96%	1.95%
成本收入比	27.46%	27.46%	27.46%	27.46%
资本状况				
资本充足率	11.60%	11.03%	11.14%	11.48%
核心资本充足率	9.54%	8.92%	9.07%	9.43%
风险加权系数	64.42%	62.00%	56.00%	50.00%
股息支付率	32.79%	28.82%	29.26%	29.73%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	22,353	24,283	26,794	28,891
不良贷款净生成率	1.19%	1.05%	1.00%	0.95%
不良贷款率	1.47%	1.42%	1.40%	1.35%
拨备覆盖率	182%	224%	265%	311%
拨贷比	2.67%	3.18%	3.71%	4.19%
流动性				
贷存比	91.90%	87.23%	83.50%	80.62%
贷款/总资产	58.16%	55.52%	53.69%	52.18%
平均生息资产/平均总资产	89.20%	89.87%	90.16%	89.88%
每股指标(元)				
EPS	0.56	0.61	0.70	0.82
BVPS	6.49	6.90	7.40	7.99
每股股利	0.21	0.20	0.23	0.27
估值指标				
P/E	5.38	4.87	4.27	3.64
P/B	0.46	0.43	0.40	0.37
P/PPOP	1.46	1.36	1.21	1.07
股息收益率	7.02%	6.74%	7.69%	9.01%

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>