

浙商银行 (601916)

公司研究/点评报告

利润增速三年来新高，分红率扩大到 40%

—浙商银行 2019 年业绩点评

点评报告/银行

2020 年 03 月 31 日

一、事件概述

2019 年归母净利润同比增长 12.48% (前三季度增速 14.01%)。营收同比增长 19.06% (前三季度增速 25.04%)。年化加权 ROE 12.92% (前三季度 ROE 15.07%)，同比下降 112bp。公司拟每 10 股分配现金股息 2.40 元，分红率 39.49%，较 2017 年度分红增加约 10pct。

二、分析与判断

➤ 分红比例提升，股息率投资价值凸显

2019 年度的归母净利润增速创下了三年来的新高。在盈利稳定的基础上，增加分红比例将进一步提高投资价值。以 3 月 30 日收盘价 4.04 元计算，对应的股息率高达 5.94%，排在上市银行前列。2019Q4 在 A 股上市以后，公司的核心一级资本充足率达到 9.64%，具备一定的资本安全边际，资本紧张的压力缓解。分红增加有利于公司和股东双赢。

➤ 净息差逆市上升，贷款收益率增加

全年利润增速较前三季度小幅走低只是因为净息差同比贡献走弱。但是季度比较，Q4 净息差还在扩张，这得益于资产负债“两开花”。全年生息资产收益率较上半年提升 3bp，计息负债成本率下降 4bp。资产端在高收益的消费贷快速增长的基础上，对公贷款收益率在下半年也有明显改善，总体贷款收益率提升 6bp。新增对公贷款向租赁服务业和房地产行业倾斜。负债端存款利率增加 3bp，主要是因为对公和个人定期存款价格上升。但是因为存款占比只有 64%，同业负债利率的下行继续带动计息负债改善。

➤ 不良率较半年企稳，整体风险可控

年末不良率 1.37%，和半年末持平。拨备覆盖率 221%，较半年末下降 19pct。关注类贷款占比从半年末的 1.98% 提高到年末的 2.34%。虽然资产质量有一些扰动，但是不良率和拨备覆盖率的绝对水平都在股份行中保持着较强的竞争优势。下半年公司大量处置批零业的不良贷款，加快风险出清。高风险的制造业和批零业贷款增速低至 2% 左右，整体风险仍然可控。低风险的个贷、对公贷款扩张将加快资产结构的腾笼换鸟。

三、投资建议

我们预期公司 2020-2022 年归母净利润增速分别为 11.5%、12.6%、13.7%。2020 年 BVPS 为 5.67 元，对应 PB 0.71 倍。公司基本面优秀，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

资产质量波动，存款成本上升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	46,364	51,351	56,218	61,138
增长率 (%)	19.1%	10.8%	9.5%	8.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	12,925	14,406	16,215	18,440
增长率 (%)	12.5%	11.5%	12.6%	13.7%
每股收益 (元)	0.61	0.68	0.76	0.87
PE (现价)	6.65	5.96	5.30	4.66
PB	46,364	51,351	56,218	61,138

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 4.04 元

交易数据

2020-3-30

近 12 个月最高/最低(元)	4.97/3.97
总股本 (百万股)	21,269
流通股本 (百万股)	2,068
流通股比例 (%)	9.72
总市值 (亿元)	859
流通市值 (亿元)	84

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	1,800,786	1,996,567	2,200,947	2,411,365
贷款净额	998,933	1,128,794	1,264,249	1,403,317
债券投资	135,951	153,624	172,059	190,986
总负债	1,672,758	1,858,989	2,051,170	2,247,636
存款余额	1,143,741	1,271,523	1,403,119	1,537,312
同业负债	266,870	296,686	327,391	358,702
股东权益	128,028	137,578	149,778	163,729
盈利能力				
ROAA	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
ROAE	13.11%	12.43%	12.81%	13.24%
生息资产收益率	6.41%	6.30%	6.20%	6.10%
计息负债成本率	2.93%	2.97%	2.97%	2.97%
净息差 (NIM)	2.73%	2.70%	2.65%	2.60%
成本收入比	28%	28%	28%	28%
成长能力				
贷款	19.3%	13.0%	12.0%	11.0%
存款	17.3%	11.2%	10.3%	9.6%
净利息收入	28.4%	12.2%	10.4%	9.4%
中间业务收入	7.7%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用	6.1%	10.8%	9.5%	8.8%
净利润	12.5%	11.5%	12.6%	13.7%
营业收入结构				
利息占比	73.1%	74.0%	74.6%	75.1%
手续费收入占比	9.9%	9.8%	9.9%	10.0%
业务费用占比	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%
计提拨备占比	40.9%	40.7%	39.8%	38.3%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	33,874	38,008	41,955	45,886
手续费净收入	4,579	5,037	5,541	6,095
营业费用	12,765	14,139	15,479	16,833
拨备前利润	33,627	37,241	40,768	44,333
计提减值准备	18,947	20,878	22,350	23,389
所得税	1,537	1,714	1,929	2,193
净利润	12,925	14,406	16,215	18,440
资本管理				
核心资本	112,239	120,590	132,507	146,135
资本净额	165,753	178,141	194,417	212,534
风险加权资产	1,164,197	1,290,768	1,422,899	1,558,933
风险加权资产比重	65%	65%	65%	65%
核心一级资本充足率	9.6%	9.3%	9.3%	9.4%
一级资本充足率	10.9%	10.5%	10.4%	10.3%
资本充足率	14.2%	13.8%	13.7%	13.6%
资产质量				
贷款减值准备	28,198	34,353	42,527	49,437
不良贷款额	13,685	15,803	18,332	19,646
不良贷款率	1.37%	1.40%	1.45%	1.40%
拨备覆盖率	206%	217%	232%	252%
拨贷比	2.82%	3.04%	3.36%	3.52%
信用成本	2.26%	2.09%	1.98%	1.85%
估值分析				
PB	0.77	0.71	0.65	0.59
PE	6.65	5.96	5.30	4.66
EPS	0.61	0.68	0.76	0.87
BVPS	5.23	5.67	6.23	6.87
每股股利	0.24	0.20	0.23	0.26
股息收益率	5.9%	5.0%	5.6%	6.3%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。