

浙商银行：植入平台化基因，构建良好生态圈

——浙商银行 2020 年中报点评

公司点评

● **浙商银行于 8 月 28 日披露半年报业绩：**资产总额 19,906 亿元，比上年末增加 1,898 亿元，增长 10.54%，增速较 2019 年同期提升 1.18%。浙商银行资产规模一直以来快速扩张，其扩张速度一度成为上市股份制银行首位，长期位于同业中上游水平。**实现营业收入 251.44 亿元，同比增长 11.52%。**其中利息净收入同比增长 12.61%，非息收入同比增长 8.89%。

● **贷款规模增加，归母净利润下降。**发放贷款和垫款总额为 11,298 亿元，增长 9.67%。发放贷款和垫款规模增长，致其利息收入达 310.09 亿元，同比增加 47.5 亿元，增长 18.13%，较年初增速降低 7.05%，但利息收入总体表现较好。利润方面归母净利润 67.75 亿元，同比减少 7.53 亿元，降幅为 10%。公司上半年净息差为 2.25%，较上年末下降 9bp，主要由于负债端成本增加导致息差压缩。

● **吸收存款规模增加，同业存放规模减少。**公司吸收存款 13,543 亿元，同比增长 18.41%。存款利息支出同比增加 32.30%，同业及其他金融机构存放和拆入款项利息支出 23.61 亿元，同比下降 47.35%，主要是同业及其他金融机构存放和拆入款项规模减少，同时平均付息率有所下降所致。

● **不良率略升，资产质量总体优良。**不良贷款率 1.40%，比上年末小幅上升 3bp。拆分来看，公司不良率较上年末上升 1bp，个人不良率增速较大，较去年末上升 17bp，主要由于上半年疫情影响，复工复产较晚，个人信贷还款较为困难。从地区来看，不良贷款规模较大的地区为长三角地区。公司上半年拨备覆盖率未 208.76%，比上年末下降 12%；贷款拨备率 2.93%，比上年末下降 0.1%。上半年资本充足率 13.43%、一级资本充足率 10.26%、核心一级资本充足率 9.05%，分别较去年末降低 0.81%、0.68%、0.59%，但都保持较好水平，均远高于监管要求。

● **投资建议。**公司依托区域优势，着力发展对公、小微、零售、同业四大业务板块，业务保持持续增长；同时聚焦科技创新，打造本外币一体化平台服务体系。我们采用 DDM 和相对估值法，对浙商银行进行估值。综合上述两种方法，得出的目标价为 5.9-6.3 元，对应 PB 为 1.0-1.2 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**业务转型带来的经营风险；监管趋严导致政策风险；疫情冲击带来的市场风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	38,502	46,036	53,596	63,109	76,783
增长率(%)	12.36	19.57	16.42	17.75	21.67
净利润(百万元)	11,490	12,925	13,743	15,211	17,167
增长率(%)	4.94	12.48	6.33	10.68	12.86
ROAE(%)	0.72	0.70	0.73	0.73	0.73
EPS(摊薄/元)	0.61	0.61	0.65	0.68	0.73
P/E	6.71	6.78	6.38	6.05	5.63
P/B	0.90	0.79	0.73	0.68	0.60

推荐（维持评级）

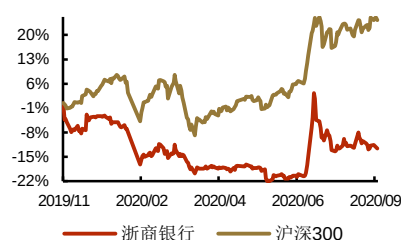
郑嘉伟（分析师）

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号：S0280519040001

市场数据	时间 2020.09.03
收盘价(元):	4.12
一年最低/最高(元):	3.82/5.58
总股本(亿股):	167.15
总市值(亿元):	688.65
流通股本(亿股):	25.5
流通市值(亿元):	105.06
近 3 月换手率:	273.54%

股价一年走势



相关报告

《依托平台优势，提升综合金融服务能力》2020-08-02

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款总额	862,383	1,026,919	1,232,302	1,540,378	1,925,472
贷款减值准备	25,307	27,986	30,784	33,863	35,556
债券投资	135,211	129,266	142,192	156,412	172,053
存放央行	126,370	131,029	157,836	166,386	175,461
同业资产	55,383	55,859	57,237	58,293	59,455
资产总额	1,646,695	1,800,786	1,983,114	2,203,055	2,478,638
吸收存款	974,770	1,143,741	1,315,302	1,512,597	1,754,612
同业负债	279,999	266,870	275,259	284,236	293,848
发行债券	245,997	206,241	206,241	206,241	206,241
负债总额	1,544,246	1,672,758	1,833,471	2,043,953	2,300,716
股东权益	102,449	128,028	149,643	159,102	177,921

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	26,386	33,874	40,780	49,330	61,612
净手续费收入	4,252	4,579	4,854	5,339	6,140
其他非息收入	7,864	7,583	7,962	8,440	9,031
营业收入	38,502	46,036	53,596	63,109	76,783
税金及附加	(438)	(598)	(963)	(1,337)	(1,575)
业务及管理费	(11,563)	(12,168)	(16,079)	(20,195)	(26,106)
营业外净收入	(31)	29	0	0	0
拨备前利润	26,438	33,255	36,549	41,571	49,094
资产及信用减值损	(13,030)	(18,902)	(20,792)	(23,911)	(28,694)
税前利润	13,409	14,353	15,757	17,660	20,400
税后利润	11,119	12,815	14,023	15,364	17,340
归属母行净利润	26,386	33,874	40,780	49,330	61,612
资本					
核心一级资本充足率	8.38%	9.64%	10.45%	10.56%	10.86%
一级资本充足率	9.83%	10.94%	11.63%	11.67%	11.87%
资本充足率	13.38%	14.24%	14.76%	15.87%	16.73%
风险加权系数	63.09%	64.65%	65.00%	67.00%	67.80%

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
PE	6.71	6.78	6.38	6.05	5.63
PB	0.90	0.79	0.73	0.68	0.60
EPS	0.61	0.61	0.65	0.68	0.73
BVPS	4.59	5.23	5.67	6.07	6.86
每股拨备前利润	1.41	1.56	1.56	1.78	2.10
驱动性分析					
生息资产增长	6.70%	7.58%	14.06%	8.82%	12.51%
贷款增长	28.16%	19.08%	20.00%	25.00%	25.00%
存款增长	13.26%	17.33%	15.00%	15.00%	16.00%
净手续费收入/营业收入	11.04%	9.95%	9.06%	8.46%	8.00%
成本收入比	30.03%	26.43%	30.00%	32.00%	34.00%
实际所得税税率	17.08%	10.71%	11.00%	13.00%	15.00%
盈利及杜邦分析					
净利息收入	1.66%	1.97%	2.16%	2.36%	2.63%
净非利息收入	0.76%	0.71%	0.68%	0.66%	0.65%
营业收入	2.42%	2.67%	2.83%	3.02%	3.28%
营业支出	0.75%	0.74%	0.90%	1.03%	1.18%
拨备前利润	1.66%	1.93%	1.93%	1.99%	2.10%
资产减值损失	0.82%	1.10%	1.10%	1.14%	1.23%
税前利润	0.84%	0.83%	0.83%	0.84%	0.87%
税收	0.14%	0.09%	0.09%	0.11%	0.13%
ROAA	0.70%	0.74%	0.74%	0.73%	0.74%
ROAE	11.57%	11.12%	10.10%	9.95%	10.29%
业绩年增长率					
净利息收入	8.18%	28.38%	20.39%	20.97%	24.90%
净手续费收入	(46.94%)	7.69%	6.00%	10.00%	15.00%
营业收入	12.36%	19.57%	16.42%	17.75%	21.67%
拨备前利润	14.33%	25.78%	9.91%	13.74%	18.09%
归属母行净利润	4.94%	12.48%	6.33%	10.68%	12.86%

资料来源：Wind，新时代证券研究所预测

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，具有多年金融监管及相关研究工作经验，在《中国金融》等期刊发表多篇研究成果，曾就职于中国银保监会派出机构、国信证券，任银行团队负责人。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>