

浙商银行（601916.SH）2023 年中报点评

业绩稳定增长，资产质量改善

增持

核心观点

营收、利润业绩增速均较快。2023 年上半年浙商银行实现营收 332.27 亿元，同比增长 4.68%，实现归母净利润 77.43 亿元，同比增长 11.03%。其中二季度单季实现营收 174.47 亿元，同比增长 6.72%，实现归母净利润 21.18 亿元，同比增长 14.12%。公司 2023 年上半年加权 ROE 为 10.96%，较上年同期上升 0.67pct，盈利能力保持较强。

中收增速回暖。2023 年上半年全行非息收入 92.58 亿元，同比增长 8.88%，占营业收入的 27.86%，同比上升 1.07pct。其中，手续费及佣金净收入同比增长 12.16%，总体增速回暖，其中结算与清算业务、承销及咨询业务、托管及受托业务增势较为明显。

扩表速度较快，主要由对公贡献。截至 6 月末，全行总资产 2.91 万亿元，较年初增长 11.07%，其中发放贷款和垫款总额 1.65 万亿元，较年初增长 8.40%；全行总负债 2.73 万亿元，较年初增长 11.27%，其中吸收存款余额 1.82 万亿元，比上年末增长 8.42%。2023 年上半年对公贷款对全行新增信贷规模占比达 70%，对贷款增量贡献较大。

净息差收窄趋势减缓，负债端收益率改善。全行上半年净息差为 2.14%，较 2022 全年收窄 7bps，较 2022 年上半年收窄 14bps，下行趋势有一定减缓。从资产端看，上半年全行生息资产平均收益率为 4.30%，同比减少 14bps，其中贷款平均收益率 4.95%，同比减少 30bps。从负债端看，上半年全行计息负债平均付息率为 2.35%，同比减少 1bp，其中存款平均付息率 2.24%，同比减少 4bp，存款成本压降，公司负债端降本成效显著。

资产质量总体稳定，前瞻性指标改善。我们测算的公司 2023 年上半年不良生成率同比上升 10bps 至 0.92%。全行 6 月末不良贷款率 1.45%，较 3 月末小幅上升 1bps。期末关注率 2.08%，较 3 月末大幅降低 32bps；期末逾期率 1.77%，较 3 月末大幅降低 19bps，两个前瞻性指标有所改善。6 月末公司拨备覆盖率为 182.42%，较 3 月末微降 0.5bp，资产质量保持股份行中等水平。

投资建议：我们预计 2023-2025 年归母净利润 150.38/170.98/193.39 亿元，同比增速 10.4/13.7/13.1%；摊薄 EPS 为 0.62/0.72/0.82 元；当前股价对应 PE 为 5.1/4.4/3.8x，PB 为 0.46/0.43/0.40x，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

公司研究·财报点评

银行·股份制银行 II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

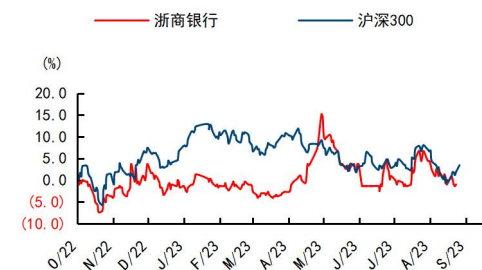
chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	2.58 元
总市值/流通市值	70859/70859 百万元
52 周最高价/最低价	3.51/2.48 元
近 3 个月日均成交额	365.02 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《浙商银行（601916.SH）一季报点评-风险加速出清，业绩增速稳定》——2023-04-26

《浙商银行（601916.SH）2022 年年报点评-不良处置加快，改革成效逐步显现》——2023-03-28

《浙商银行（601916.SH）-经营战略转型：深耕浙江，板块协同》——2022-11-08

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	54,471	61,085	68,795	77,438	87,040
(+/-%)	14.2%	12.1%	12.6%	12.6%	12.4%
净利润(百万元)	12,648	13,618	15,038	17,098	19,339
(+/-%)	2.8%	7.7%	10.4%	13.7%	13.1%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.56	0.62	0.72	0.82
总资产收益率	0.60%	0.56%	0.55%	0.55%	0.55%
净资产收益率	10.8%	10.7%	10.7%	11.6%	12.2%
市盈率 (PE)	5.7	5.7	5.1	4.4	3.8
股息率	0.0%	6.7%	7.4%	8.4%	9.5%
市净率 (PB)	0.54	0.49	0.46	0.43	0.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

每股指标（元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.55	0.56	0.62	0.72	0.82	营业收入	54,471	61,085	68,795	77,438	87,040
BVPS	5.84	6.49	6.90	7.39	7.95	其中：利息净收入	41,952	47,062	52,757	59,474	67,205
DPS	0.00	0.21	0.23	0.26	0.30	手续费净收入	4,050	4,791	5,749	6,612	7,273
						其他非息收入	8,469	9,232	10,289	11,353	12,562
资产负债表（百万元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业支出	39,539	45,238	51,314	57,562	64,559
总资产	2,286,723	2,621,930	2,975,891	3,362,756	3,799,915	其中：业务及管理费	13,784	16,774	18,891	21,265	23,901
其中：贷款	1,311,889	1,486,291	1,679,509	1,881,050	2,106,776	资产减值损失	24,831	27,653	31,509	35,270	39,502
非信贷资产	974,834	1,135,639	1,296,382	1,481,701	1,693,139	其他支出	924	811	913	1,028	1,156
总负债	2,119,840	2,456,000	2,800,780	3,176,815	3,601,516	营业利润	14,932	15,847	17,481	19,876	22,481
其中：存款	1,415,705	1,681,443	1,916,845	2,166,035	2,447,619	其中：拨备前利润	39,763	43,500	48,991	55,146	61,983
非存款负债	704,135	774,557	883,935	1,010,780	1,153,897	营业外净收入	49	(16)	0	0	0
所有者权益	166,883	165,930	175,110	185,941	198,399	利润总额	14,981	15,831	17,481	19,876	22,481
其中：总股本	21,269	21,269	21,269	21,269	21,269	减：所得税	2,065	1,842	2,034	2,313	2,616
普通股净资产	124,216	137,938	146,709	157,074	169,004	净利润	12,916	13,989	15,447	17,563	19,866
						归母净利润	12,648	13,618	15,038	17,098	19,339
总资产同比	11.6%	14.7%	13.5%	13.0%	13.0%	其中：普通股东净利润	11,790	11,817	13,237	15,297	17,538
贷款同比	12.5%	13.3%	13.0%	12.0%	12.0%	分红总额	0	4,466	4,932	5,607	6,342
存款同比	6.0%	18.8%	14.0%	13.0%	13.0%	营业收入同比	14.2%	12.1%	12.6%	12.6%	12.4%
贷存比	93%	88%	88%	87%	86%	其中：利息净收入同比	23.2%	16.8%	12.1%	12.7%	13.0%
非存款负债/负债	33%	32%	32%	32%	32%	手续费净收入同比	0.0%	18.3%	20.0%	15.0%	10.0%
权益乘数	13.7	15.8	17.0	18.1	19.2	归母净利润同比	2.8%	7.7%	10.4%	13.7%	13.1%
资产质量指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩增长归因	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.54%	1.47%	1.43%	1.40%	1.35%	生息资产规模	12.3%	16.1%	12.9%	12.6%	13.0%
信用成本率	2.13%	2.11%	2.12%	2.10%	2.10%	净息差（广义）	11.0%	0.7%	-0.8%	0.2%	0.0%
拨备覆盖率	175%	182%	171%	175%	194%	手续费净收入	-2.9%	0.1%	0.7%	0.2%	-0.3%
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	其他非息收入	-6.2%	-4.8%	-0.1%	-0.4%	-0.3%
ROA	0.60%	0.56%	0.55%	0.55%	0.55%	业务及管理费	1.0%	-3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
ROE	10.8%	10.7%	10.7%	11.6%	12.2%	资产减值损失	-10.6%	-3.8%	-2.2%	1.1%	0.7%
核心一级资本充足率	8.13%	8.05%	7.54%	7.15%	6.81%	其他因素	-1.9%	2.6%	-0.0%	0.1%	0.0%
一级资本充足率	10.80%	9.54%	9.03%	8.64%	8.30%	归母净利润同比	2.8%	7.7%	10.4%	13.7%	13.1%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032