

# 浙商银行 (601916.SH)

## 以量补价，资产质量指标全面向好

增持

### 核心观点

**业绩增速平稳。**公司2023年实现营业收入637.04亿元，同比增长4.2%，2023年实现归母净利润150.48亿元，同比增长10.5%，与前三季度增速持平。2023年加权平均ROE为9.42%，同比提升0.4个百分点。

**公司加大债券配置，总资产加速扩张实现以量补价。**公司2023年末资产总额3.14万亿元，较年初增长19.9%，资产增速有所提升。其中，期末贷款余额1.72万亿元，较年初增长12.54%，保持在较为稳定的水平。总资产增速提升主要是公司加大了债券配置，期末金融投资占资产总额的31.83%，较年初提升了3.16个百分点。期末存款余额1.87万亿元，较年初增长11.13%，存款增速略有放缓，主要是存款定期化趋势下，公司优化负债管理。

**加强负债成本管控，净息差同比收窄20bps；非利息收入实现较好增长。**规模虽高增，但受净息差收窄拖累，公司利息净收入同比仅增长0.99%。受益于债券资产的快速扩张，全年非利息净收入同比增长15.35%。2023年披露的净息差2.01%，同比收窄20bps，主要受贷款利率下行影响。2023年生息资产收益率同比下降21bps至4.16%，其中贷款收益率同比下降25bps至5.12%。公司积极优化负债成本管控，2023年存款成本同比下降5bps至2.24%，同业融资成本上升带来计息负债成本率稳定在2.35%。

**经济周期弱敏感资产首要策略深入实施。**弱敏感资产实现营收202.85亿元，占全行营收的33.02%。其中，小额分散资产贡献20.02%，弱周期行业资产贡献3.86%，CSA客户服务总量业务（财富管理、FPA、FICC等）贡献9.14%。

**资产质量指标全面向好，拨备计提压力下降。**期末不良率1.44%，较年初下降3bps；关注率2.04%，较年初下降37bps；逾期率1.62%，较年初下降35bps；测算的全年不良生成率0.95%，较上年基本持平，资产质量指标全面向好。因此，公司降低了拨备计提力度，资产减值损失同比下降5.57%。但受益于不良改善，期末拨备覆盖率183%，较年初提升约1个百分点。

**投资建议：**由于经济复苏缓慢，政策持续引导利率下行，因此未来银行业贷款利率面临持续下降的压力。但公司资产质量大幅改善，拨备计提压力减轻。因此，我们仅小幅下调2024-2026年归母净利润至164/182/202亿元（2024-2025原预测值171/193亿元），对应同比增速9.3%/10.7%/10.8%；摊薄EPS为0.58/0.65/0.72元；当前股价对应的PE为4.7/4.3/3.8x，PB为0.44/0.41/0.38x，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。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	61,085	63,704	68,459	74,132	83,258
(+/-%)	12.1%	4.3%	7.5%	8.3%	12.3%
净利润(百万元)	13,618	15,048	16,446	18,211	20,171
(+/-%)	7.7%	10.5%	9.3%	10.7%	10.8%
摊薄每股收益(元)	0.43	0.53	0.58	0.65	0.72
总资产收益率	0.56%	0.54%	0.51%	0.50%	0.49%
净资产收益率	10.7%	10.3%	10.1%	10.5%	10.8%
市盈率(PE)	6.4	5.2	4.7	4.3	3.8
股息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
市净率(PB)	0.55	0.47	0.44	0.41	0.38

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

### 公司研究·财报点评

#### 银行·股份制银行 II

证券分析师：田维韦 021-60875161  
tianweiwei@guosen.com.cn  
S0980520030002

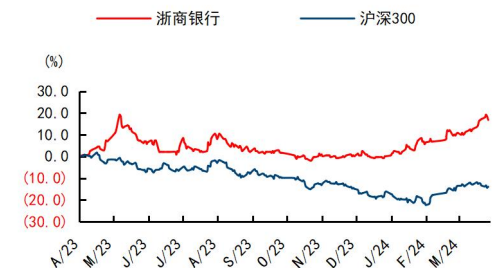
证券分析师：王剑 021-60875165  
cnwangjian@guosen.com.cn  
S0980518070002

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 2.94元  
总市值/流通市值 80746/80746百万元  
52周最高价/最低价 3.51/2.46元  
近3个月日均成交额 385.98百万元

#### 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)-2023年中报点评-业绩稳定增长，资产质量改善》——2023-09-04  
《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

## 财务预测与估值

每股指标 (元)						利润表 (亿元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.56	0.53	0.58	0.65	0.72	营业收入	610.9	637.0	684.6	741.3	832.6
BVPS	6.49	5.87	6.29	6.76	7.28	其中: 利息净收入	470.6	475.3	519.0	564.3	637.7
DPS	0.21	0.16	0.18	0.20	0.22	手续费净收入	47.9	50.4	52.9	58.2	64.0
						其他非息收入	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3
						营业支出	4.5	4.6	4.9	5.3	6.0
						其中: 业务及管理费	167.7	190.9	205.1	222.1	249.5
						资产减值损失	276.5	261.1	277.8	296.1	335.8
						其他支出	8.1	9.8	10.5	11.4	12.8
						营业利润	6.1	6.3	6.8	7.4	8.3
						其中: 拨备前利润	2.8	2.7	2.8	3.0	3.4
						营业外净收入	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
						利润总额	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
						减: 所得税	18.4	20.0	21.8	24.2	26.8
						净利润	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
						归母净利润	136.2	150.5	164.5	182.1	201.7
						其中: 普通股东净利润	118.2	146.0	160.0	177.7	197.3
						分红总额	44.7	45.0	49.2	54.5	60.4
						营业收入同比	12.1%	4.3%	7.5%	8.3%	12.3%
						其中: 利息净收入同比	16.8%	1.1%	9.2%	8.7%	13.0%
						手续费净收入同比	18.3%	5.2%	5.0%	10.0%	10.0%
						归母净利润同比	7.7%	10.5%	9.3%	10.7%	10.8%
资产负债表 (亿元)						业绩增长归因					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	26,219	31,439	35,526	40,144	45,363	生息资产规模	16.1%	15.3%	16.5%	13.0%	13.0%
其中: 贷款	14,863	16,733	18,741	20,990	23,508	净息差 (广义)	0.7%	-14.2%	-7.3%	-4.3%	0.0%
非信贷资产	114	147	168	192	219	手续费净收入	0.1%	0.3%	-0.4%	0.1%	-0.2%
总负债	246	295	335	380	431	其他非息收入	-4.8%	2.9%	-1.4%	-0.5%	-0.4%
其中: 存款	16,814	18,687	21,116	23,861	26,963	业务及管理费	-3.2%	-3.6%	0.0%	0.0%	0.0%
非存款负债	(166)	(184)	(208)	(235)	(265)	资产减值损失	-3.8%	10.4%	1.5%	2.3%	-1.5%
所有者权益	1,659	1,896	2,016	2,149	2,298	其他因素	2.6%	-0.6%	0.3%	0.1%	-0.1%
其中: 总股本	213	275	275	275	275	归母净利润同比	7.7%	10.5%	9.3%	10.7%	10.8%
普通股东净资产	1,379	1,612	1,727	1,856	1,999						
总资产同比	14.7%	19.9%	13.0%	13.0%	13.0%						
贷款同比	13.3%	12.6%	12.0%	12.0%	12.0%						
存款同比	18.8%	11.1%	13.0%	13.0%	13.0%						
贷存比	88%	90%	89%	88%	87%						
非存款负债/负债	-67%	-62%	-62%	-62%	-62%						
权益乘数	15.8	16.6	17.6	18.7	19.7						
资产质量指标						资本与盈利指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.47%	1.44%	1.40%	1.35%	1.35%	ROA	0.56%	0.54%	0.51%	0.50%	0.49%
信用成本率	2.11%	1.76%	1.66%	1.58%	1.60%	ROE	10.7%	10.3%	10.1%	10.5%	10.8%
拨备覆盖率	182%	183%	182%	188%	198%	核心一级资本充足率	8.05%	8.22%	7.79%	7.41%	7.06%
						一级资本充足率	9.54%	9.52%	9.09%	8.71%	8.36%

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提及的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