

## 浙商银行(601916.SH)

## 营收表现亮眼，息差凸显韧性

## 推荐（维持）

股价：2.94元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	www.czbank.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /21.55%
实际控制人	
总股本(百万股)	27,465
流通A股(百万股)	21,544
流通B/H股(百万股)	5,920
总市值(亿元)	753
流通A股市值(亿元)	633
每股净资产(元)	6.10
资产负债率(%)	93.8

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】浙商银行(601916.SH)\*年报点评\*战略红利释放，资产质量持续向好\*推荐20240329

【平安证券】浙商银行(601916.SH)\*季报点评\*营收增速保持平稳，扩表速度边际抬升\*推荐20231030

## 证券分析师

袁喆奇  
投资咨询资格编号  
S1060520080003  
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

## 研究助理

许淼  
一般证券从业资格编号  
S1060123020012  
XUMIAO533@pingan.com.cn



## 事项：

浙商银行发布2024年一季度报，一季度实现营业收入184亿元，同比增长16.6%，实现归母净利润59亿元，同比增长5.1%。年化加权平均ROE为14.39%。截至2024年1季度末，公司总资产达到3.16万亿元，较年初增长0.57%，其中贷款规模较年初增长3.10%，存款规模较年初增长1.26%。

## 平安观点：

■ **营收表现亮眼，盈利增速小幅放缓。**公司1季度归母净利润同比增长5.1% (+10.5%，23A)，拨备计提力度的抬升是导致增速水平下滑的重要原因，1季度信用减值损失同比增长38.1% (-5.6%，23A)。值得注意的是，1季度营收增速较23年全年大幅抬升12.4个百分点至16.6%，其他非息收入(+105%，24Q1)支撑营收表现亮眼，预计营收水平处在可比同业前列。中收业务方面，银保费率下调带来的负面影响仍在持续显现，1季度手续费及佣金净收入同比负增3.4% (+5.2%，23A)，但我们认为在同期高基数的情况下维持小幅负增水平处于同业较优水平。净利息收入方面，得益于公司经济周期弱敏感资产战略的持续深化，资产端利率韧性凸显，1季度净利息收入同比增长0.6% (+1.0%，23A)，在行业利差业务普遍承压的情况下维持正增实属不易。综上所述，公司营收端亮点突出，拨备安全垫持续增厚，整体增速水平预计处于可比同业前列。

■ **息差小幅回暖，资产扩张保持积极。**我们按照期初期末余额测算公司24Q1单季度净息差环比23Q4抬升3BP至1.63%，其中单季度资产收益率环比抬升10BP，计息负债成本率环比下降2BP，资负两端均有贡献，我们预计一方面与公司经济周期弱敏感资产战略和小微金融战略的逐步推进带来的高收益客群相关，另一方面存款挂牌利率的调整以及高成本负债占比的降低缓释了公司成本端压力。规模方面，公司1季度末资产同比增长15.1% (+19.9%，23A)，其中贷款规模同比增长11.0% (+12.5%，23A)，在强调盘活存量信贷资源的背景下，公司发展更注重质的提升，规模增速略有放缓。负债端，1季度末存款规模同比正增10.7% (+11.1%，23A)，维持较快增长水平。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	60,959	63,479	65,817	69,969	75,805
YOY(%)	12.1	4.1	3.7	6.3	8.3
归母净利润(百万元)	13,618	15,048	15,828	17,085	18,684
YOY(%)	7.7	10.5	5.2	7.9	9.4
ROE(%)	10.4	10.1	9.6	9.8	10.0
EPS(摊薄/元)	0.50	0.55	0.58	0.62	0.68
P/E(倍)	5.9	5.4	5.1	4.7	4.3
P/B(倍)	0.59	0.50	0.48	0.45	0.42

- **资产质量保持平稳，拨备水平小幅下降。**浙商银行 1 季度末不良率环比持平 23 年末于 1.44%，资产质量保持平稳。拨备方面，公司 1 季度末拨备覆盖率和拨贷比较 23 年末下降 5.1pct/8BP 至 178%/2.55%，虽然有所下降但仍较为充裕，风险抵补能力保持良好。
- **投资建议：资产质量进入改善周期，新战略提升盈利质量。**浙商银行作为唯一一家总部在浙江的股份行，在跨区域布局、股权结构属性、政银关系构建、供应链金融业务拓展等方面都具有差异化的竞争优势。公司目前提出了“垒好经济周期弱敏感”战略，进一步强化了风控意识和抗周期穿越周期的能力，“深耕浙江”的发展战略进一步支撑公司对公、零售业务的稳健发展。2022 年以来，公司资产质量出现了边际改善的趋势，非标业务规模持续压降，不良核销处置力度逐渐加大，不良认定逐渐趋于严格，随着历史包袱的不断出清，叠加公司战略落地的持续深化，预计公司未来盈利质量会逐步改善。我们维持公司 24-26 年盈利预测，24-26 年 EPS 分别为 0.58/0.62/0.68 元，对应 24-26 年盈利增速分别为 5.2%/7.9%/9.4%，目前公司 A 股股价对应公司 24-26 年 PB 分别为 0.48x/0.45x/0.42x，综合考虑公司持续向好的资产质量以及区域红利的不断释放，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 浙商银行2024年一季度核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
利润表 (累计)	营业收入	15,780	33,227	49,690	63,704	18,407
	YoY	2.5%	4.7%	4.1%	4.3%	16.6%
	利息净收入	11,746	23,969	35,949	47,528	11,818
	YoY	2.2%	3.2%	1.4%	1.0%	0.6%
	中收收入	1,543	2,952	4,093	5,040	1,490
	YoY	12.3%	12.2%	9.2%	5.2%	-3.4%
	信用减值损失	3,894	14,215	19,973	26,113	5,379
	YoY	-28.6%	-7.1%	-5.6%	-5.6%	38.1%
	拨备前利润	11,018	23,593	35,427	43,605	13,043
	YoY	-4.8%	-0.8%	0.4%	0.3%	18.4%
归母净利润	5,625	7,743	12,753	15,048	5,913	
YoY	9.9%	11.0%	10.5%	10.5%	5.1%	
利润表 (单季)	营业收入	15,780	17,447	16,463	14,014	18,407
	YoY	2.5%	6.7%	3.0%	4.8%	16.6%
	归母净利润	5,625	2,118	5,010	2,295	5,913
	YoY	9.9%	14.1%	9.8%	10.3%	5.1%
资产负债表	总资产	2,746,969	2,912,260	2,956,881	3,143,879	3,161,691
	YoY	10.7%	15.5%	16.3%	19.9%	15.1%
	贷款总额	1,594,669	1,653,087	1,697,621	1,716,240	1,769,460
	YoY	11.7%	12.1%	12.7%	12.5%	11.0%
	公司贷款		1,076,076		1,128,170	
	占比		65%		66%	
	零售贷款		452,732		476,692	
	占比		27%		28%	
	票据贴现		116,572		102,195	
	占比		7%		6%	
存款本金合计	1,710,064	1,822,985	1,793,417	1,868,659	1,892,221	
YoY	12.9%	11.1%	4.2%	11.1%	10.7%	
财务比率	净息差		2.14		2.01	
	贷款收益率		4.95		4.87	
	存款成本率		2.24		2.24	
	成本收入比	28.81	27.66	27.30	29.96	27.52
	ROE (年化)	16.02	10.96	11.39	9.45	14.39
资产质量指标 (%)	不良率	1.44	1.45	1.45	1.44	1.44
	拨备覆盖率	182.86	182.42	182.94	182.60	177.50
	拨贷比	2.63	2.64	2.65	2.63	2.55
资本充足指标 (%)	核心一级资本充	8.04	8.18	8.28	8.22	8.60
	一级资本充足率	9.48	9.57	9.62	9.52	9.90
	资本充足率	11.49	11.83	11.83	12.19	12.54

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关数字单位皆为百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	1,718,184	1,907,185	2,097,903	2,307,693
证券投资	1,000,637	1,120,713	1,255,199	1,393,271
应收金融机构的款项	154,025	169,428	186,370	205,007
生息资产总额	2,992,657	3,326,053	3,676,157	4,049,888
<b>资产合计</b>	<b>3,143,879</b>	<b>3,494,122</b>	<b>3,861,917</b>	<b>4,254,533</b>
客户存款	1,868,659	2,074,211	2,281,633	2,509,796
计息负债总额	2,892,953	3,232,353	3,584,492	3,967,655
<b>负债合计</b>	<b>2,954,302</b>	<b>3,296,726</b>	<b>3,652,335</b>	<b>4,031,625</b>
股本	27,464	27,464	27,464	27,464
<b>归母股东权益</b>	<b>186,245</b>	<b>193,927</b>	<b>205,898</b>	<b>218,990</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>189,577</b>	<b>197,397</b>	<b>209,582</b>	<b>222,908</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,143,879</b>	<b>3,494,122</b>	<b>3,861,917</b>	<b>4,254,533</b>

资产质量

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPLratio	1.44%	1.43%	1.42%	1.41%
NPLs	24,596	27,273	29,790	32,538
拨备覆盖率	183%	198%	216%	238%
拨贷比	2.63%	2.84%	3.07%	3.35%
一般准备/风险加权资	2.31%	2.58%	2.83%	3.13%
不良贷款生成率	1.49%	1.10%	1.00%	0.90%
不良贷款核销率	-1.35%	-0.95%	-0.87%	-0.78%

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	47,528	50,118	54,030	59,616
净手续费及佣金收入	5,040	4,788	5,027	5,279
营业净收入	63,479	65,817	69,969	75,805
营业税金及附加	-755	-783	-832	-902
拨备前利润	43,605	44,863	47,695	51,676
计提拨备	-26,113	-26,465	-27,835	-29,958
税前利润	17,492	18,398	19,860	21,718
<b>净利润</b>	<b>15,493</b>	<b>16,296</b>	<b>17,590</b>	<b>19,236</b>
<b>归母净利润</b>	<b>15,048</b>	<b>15,828</b>	<b>17,085</b>	<b>18,684</b>

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营管理</b>				
贷款增长率	12.5%	11.0%	10.0%	10.0%
生息资产增长率	20.1%	11.1%	10.5%	10.2%
总资产增长率	19.9%	11.1%	10.5%	10.2%
存款增长率	11.1%	11.0%	10.0%	10.0%
付息负债增长率	19.9%	11.7%	10.9%	10.7%
净利息收入增长率	1.0%	5.4%	7.8%	10.3%
手续费及佣金净收入增长	5.2%	-5.0%	5.0%	5.0%
营业净收入增长率	4.1%	3.7%	6.3%	8.3%
拨备前利润增长率	0.3%	2.9%	6.3%	8.3%
税前利润增长率	10.5%	5.2%	7.9%	9.4%
归母净利润增长率	10.5%	5.2%	7.9%	9.4%
非息收入占比	7.9%	7.3%	7.2%	7.0%
成本收入比	30.1%	30.6%	30.6%	30.6%
信贷成本	1.61%	1.46%	1.39%	1.36%
所得税率	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%
<b>盈利能力</b>				
NIM	2.01%	1.84%	1.79%	1.79%
拨备前 ROAA	1.51%	1.35%	1.30%	1.27%
拨备前 ROAE	25.0%	23.6%	23.9%	24.3%
ROAA	0.52%	0.48%	0.46%	0.46%
ROAE	10.1%	9.6%	9.8%	10.0%
<b>流动性</b>				
贷存比	91.95%	91.95%	91.95%	91.95%
贷款/总资产	54.65%	54.58%	54.32%	54.24%
债券投资/总资产	31.83%	32.07%	32.50%	32.75%
银行同业/总资产	4.90%	4.85%	4.83%	4.82%
<b>资本状况</b>				
核心一级资本充足率	8.22%	8.15%	8.02%	7.94%
资本充足率(权重法)	12.19%	11.83%	11.41%	11.07%
加权风险资产(¥,mn)	1,943,402	2,096,473	2,278,531	2,467,629
RWA/总资产	61.8%	60.0%	59.0%	58.0%

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层