

浙商银行(601916.SH)

盈利增速小幅放缓，资产质量延续改善

推荐（维持）

股价：2.64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)	680
流通A股市值(亿元)	569
每股净资产(元)	6.04
资产负债率(%)	94.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】浙商银行(601916.SH)*季报点评*营收表现亮眼，息差凸显韧性*推荐20240430

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2024年半年报，上半年实现营业收入353亿元，同比增长6.18%，实现归母净利润80.0亿元，同比增长3.31%，上半年年化加权净资产收益率9.65%。截至报告期末，总资产3.25万亿元，比上年末增长3.27%，其中发放贷款和垫款总额1.81万亿元，比上年末增长5.59%，存款总额1.94万亿元，比上年末增长3.74%。

平安观点：

■ 营收增速保持同业前列，盈利增速小幅下行。浙商银行上半年营业收入同比增长6.2% (+16.6%，24Q1)，利差业务承压叠加其他非息收入增速放缓拖累整体营收增长，但绝对水平仍处已披露业绩股份行前列，我们预计营收增速绝对水平保持在同业较优位置离不开公司“经济周期弱敏感”战略红利的持续释放。从利差业务来看，公司半年度净利息收入同比负增1.4% (+0.6%，24Q1)，息差收窄叠加需求不足压制公司利息收入增长。公司上半年其他非息收入同比增长40.4% (+104.7%，24Q1)，高基数以及2季度债券收益率波动率降低导致投资类收入增速略有下滑。此外，公司中收业务持续承压，公司半年度手续费及佣金净收入同比负增5.7% (-3.4%，24Q1)，居民需求低迷以及减费让利政策的后置影响导致中收收入增长乏力。拨备反哺支撑盈利增速平稳，半年度归母净利润同比增长3.3% (+5.1%，24Q1)，信用减值损失同比增长5.0% (+38.1%，24Q1)。

■ 息差环比下行，规模扩张保持平稳。浙商银行24H1净息差水平为1.82% (2.01%，23A)，同比下降32BP，我们预计资产端定价水平下行仍是主要拖累因素。公司半年末生息资产收益率为3.94% (4.16%，23A)，其中贷款收益率为4.62% (4.87%，23A)，我们按照期初期末余额测算公司2季度单季度生息资产收益率环比1季度下滑16BP至3.82%，降息落地、居民需求不足导致资产端收益率持续下行，跟行业趋势一致。负债端成本红利持续释放，公司24年半年半计息成本负债率为2.33% (2.35%，23A)，其中存款成本率为2.19% (2.24%，23A)，在定期化趋势延续的背景下(半年末定期存款占比较年初上行12.0pct至73.4%)，结构调整和利率下调推动成本红利释放，受益于“手工补息”叫停的影响，对公活期存款利率付息率较年初下降24BP至1.34%。占存款比例达到61.2%的对公定期存款利率同样较年初下降8BP至2.52%，挂牌利率调整效果持续显现。

	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)	5.3	4.8	4.6	4.2	3.9
P/B(倍)	0.53	0.45	0.43	0.40	0.37

规模扩张保持平稳，公司半年末资产规模同比增长 11.5% (+15.1%，24Q1)，其中贷款规模同比增长 9.6%(+11.0%，24Q1)，上半年对公贷款余额增量占到全部贷款余额增量的 67.4%。负债端方面，半年末存款规模同比增长 6.3% (+10.7%，24Q1)，单季度存款余额增量同比略有下降，我们预计与公司主动压降高成本负债相关。

- **资产质量环比改善，拨备水平小幅下降。**浙商银行 24H1 不良率环比 1 季度末下降 1BP 至 1.43%，我们测算公司年化不良贷款生成率为 0.97% (0.89%，23A)，预计与对公业务资产质量压力波动相关，对公贷款不良率较年初上行 1BP 至 1.38%，其中制造业以及批发和零售行业不良率分别较年初上行 30BP/61BP 至 1.12%/1.57%。值得注意的是公司个人贷款资产质量压力有所缓释，个人贷款不良率较年初下行 6BP 至 1.85%，我们预计个贷不良率下行幅度处于同业较优位置。从前瞻性指标来看，公司 24H1 关注率较年初上行 16BP 至 2.21%，逾期率较年初上行 54BP 至 2.17%，潜在资产质量压力略有波动。拨备方面，公司 24H1 拨备覆盖率和拨贷比分别环比 1 季度末变化+0.62pct/-1BP 至 178%/2.54%，拨备水平整体保持平稳。
- **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 0.43x/0.40x/0.37x，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年半年报核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
利润表 (累计)	营业收入	15,780	33,227	49,690	63,704	18,407	35,279
	YoY	2.5%	4.7%	4.1%	4.3%	16.6%	6.2%
	利息净收入	11,746	23,969	35,949	47,528	11,818	23,642
	YoY	2.2%	3.2%	1.4%	1.0%	0.6%	-1.4%
	中收收入	1,543	2,952	4,093	5,040	1,490	2,784
	YoY	12.3%	12.2%	9.2%	5.2%	-3.4%	-5.7%
	信用减值损失	3,894	14,215	19,973	26,113	5,379	14,927
	YoY	-28.6%	-7.1%	-5.6%	-5.6%	38.1%	5.0%
	拨备前利润	11,018	23,593	35,427	43,605	13,043	24,695
YoY	-4.8%	-0.8%	0.4%	0.3%	18.4%	4.7%	
归母净利润	5,625	7,743	12,753	15,048	5,913	7,999	
YoY	9.9%	11.0%	10.5%	10.5%	5.1%	3.3%	
利润表 (单季)	营业收入	15,780	17,447	16,463	14,014	18,407	16,872
	YoY	2.5%	6.7%	3.0%	4.8%	16.6%	-3.3%
	归母净利润	5,625	2,118	5,010	2,295	5,913	2,086
	YoY	9.9%	14.1%	9.8%	10.3%	5.1%	-1.5%
资产负债表	总资产	2,746,969	2,912,260	2,956,881	3,143,879	3,161,691	3,246,610
	YoY	10.7%	15.5%	16.3%	19.9%	15.1%	11.5%
	贷款总额	1,594,669	1,653,087	1,697,621	1,716,240	1,769,460	1,812,163
	YoY	11.7%	12.1%	12.7%	12.5%	11.0%	9.6%
	公司贷款		1,076,076		1,128,170		1,192,870
	占比		65%		66%		66%
	零售贷款		452,732		476,692		501,362
	占比		27%		28%		28%
	票据贴现		116,572		102,195		108,574
	占比		7%		6%		6%
	存款本金合计	1,710,064	1,822,985	1,793,417	1,868,659	1,892,221	1,938,479
YoY	12.9%	11.1%	4.2%	11.1%	10.7%	6.3%	
活期存款		820,371		705,389		479,360	
占比		45.6%		38.3%		24.7%	
定期存款		978,890		1,131,332		1,423,330	
占比		54.4%		61.5%		73.4%	
财务比率	净息差		2.14		2.01		1.82
	贷款收益率		4.95		4.87		4.62
	存款成本率		2.24		2.24		2.19
	成本收入比	28.81	27.66	27.30	29.96	27.52	28.20
	ROE (年化)	16.02	10.96	11.39	9.45	14.39	9.65
资产质量指标 (%)	不良率	1.44	1.45	1.45	1.44	1.44	1.43
	拨备覆盖率	182.86	182.42	182.94	182.60	177.50	178.12
	拨贷比	2.63	2.64	2.65	2.63	2.55	2.54
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	8.04	8.18	8.28	8.22	8.60	8.38
	一级资本充足率	9.48	9.57	9.62	9.52	9.90	9.68
	资本充足率	11.49	11.83	11.83	12.19	12.54	12.86

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
资产合计	3,143,879	3,494,122	3,861,917	4,254,533
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
负债合计	2,954,302	3,296,726	3,652,335	4,031,625
股本	27,464	27,464	27,464	27,464
归母股东权益	186,245	193,927	205,898	218,990
股东权益合计	189,577	197,397	209,582	222,908
负债和股东权益合计	3,143,879	3,494,122	3,861,917	4,254,533

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/风险加权资产	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
净利润	15,493	16,296	17,590	19,236
归母净利润	15,048	15,828	17,085	18,684

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
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%
盈利能力				
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%
流动性				
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%
资本状况				
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%

资料来源：wind、平安证券研究所

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