

浙商银行(601916)

报告日期: 2024 年 10 月 30 日

业绩增速放缓, 负债成本改善

——浙商银行 2024 年三季度业绩点评

投资要点

- 24Q3 浙商银行盈利增速小幅放缓, 负债成本继续改善, 关注减值计提压力。
- 业绩概览**
浙商银行 24Q1-3 营收同比增长 5.6%, 增速环比下降 0.5pc; 归母净利润同比增长 1.2%, 增速环比下降 2.1pc。24Q3 末不良率环比持平于 1.43%; 拨备覆盖率环比下降 3pc 至 175%。
- 盈利增速小幅放缓**
浙商银行 24Q1-3 营收同比增长 5.6%, 增速环比下降 0.5pc; 归母净利润同比增长 1.2%, 增速环比下降 2.1pc, 盈利动能走弱。主要归因: 规模增速放缓、减值计提加大。①规模增速放缓。24Q3 末浙商银行生息资产同比增长 12.7%, 增速较 24Q2 末放缓 2.1pc; 24Q1~3 减值损失同比增长 7.5%, 较 24H1 扩大 2.5pc。展望未来, 预计后续浙商银行营收增速仍面临收窄压力, 主要受到规模增速、非息增速继续放缓的影响。
- 负债成本继续改善**
浙商银行 24Q3 单季息差(期初期末口径, 下同)环比基本持平于 1.65%, 负债端成本率改善, 对冲资产端收益率下降影响。①24Q3 资产端收益率环比 24Q2 下降 3bp 至 3.90%, 判断是受到贷款利率行业性下行影响。②24Q3 负债端成本率环比 24Q2 改善 3bp 至 2.18%, 判断是得益于存款成本持续压降, 同时市场利率下行带动主动负债成本改善。
展望未来, 受 LPR 调降、存量按揭降息等因素影响, 预计浙商银行息差仍有下行压力。
- 关注减值计提压力**
浙商银行 24Q3 末不良率环比 24Q2 末持平于 1.43%, 拨备覆盖率环比下降 3pc 至 175%。尽管资产质量指标整体稳定, 但注意到减值计提规模增长的情况下, 24Q3 末贷款拨备余额仍环比小幅下降 1%。推测存量不良指标稳定可能与处置力度加大有关, 后续仍需关注不良生成与减值计提压力。
- 盈利预测与估值**
预计 2024-2026 年浙商银行归母净利润同比增长 0.57%/0.05%/0.48%, 对应 BPS 6.25/6.60/6.96 元。目标价 3.75 元/股, 对应 2024 年 PB 为 0.60 倍。截至 2024 年 10 月 29 日收盘, 现价 2.86 元/股。现价空间 31%, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁
执业证书号: S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 周源
执业证书号: S1230524070004
zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 2.86
总市值(百万元) 78,548.86
总股本(百万股) 27,464.64

股票走势图



相关报告

- 《资产质量是亮点》
2024.08.14
- 《营收高增, 险资入股》
2024.05.01
- 《风险化解逻辑继续验证》
2024.03.30

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	63,704	65,382	66,470	67,971
(+/-) (%)	4.29%	2.63%	1.66%	2.26%
归母净利润	15,048	15,134	15,143	15,215
(+/-) (%)	10.50%	0.57%	0.05%	0.48%
每股净资产(元)	6.08	6.25	6.60	6.96
P/B	0.47	0.46	0.43	0.41

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

表 1：浙商银行 2024 年三季度业绩概览

维度	单位：百万元	23Q1-3	24H1	24Q1-3	环比变化	同比变化	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	QoQ
利润指标	ROE（年化）	11.5%	9.8%	10.4%	0.6pc	-1.1pc	13.1%	4.9%	11.1%	2.8%	12.3%	4.4%	10.2%	5.8pc
	ROA（年化）	0.63%	0.52%	0.55%	3bp	-8bp	0.84%	0.30%	0.68%	0.30%	0.75%	0.26%	0.60%	34bp
	拨备前利润	35,427	24,668	36,838		4.0%	11,025	12,568	11,834	8,178	13,017	11,651	12,170	4.5%
	同比增速	0.4%	4.6%	4.0%	-0.6pc	3.6pc	-4.8%	2.9%	3.0%	-0.3%	18.1%	-7.3%	2.8%	10.1pc
	归母净利润	12,753	7,999	12,905		1.2%	5,625	2,118	5,010	2,295	5,913	2,086	4,906	135.2%
	同比增速	10.5%	3.3%	1.2%	-2.1pc	-9.3pc	9.9%	14.1%	9.8%	10.3%	5.1%	-1.5%	-2.1%	-0.6pc
	EPS（未年化）	0.53	0.29	0.47		-11.0%	0.26	0.08	0.18	0.08	0.22	0.08	0.18	135.2%
BVPS（未年化）		5.77	6.04	6.20	2.8%	7.5%	6.72	5.80	5.77	6.08	6.10	6.04	6.20	2.8%
收入拆分	营业收入	49,690	35,279	52,491		5.6%	15,780	17,447	16,463	14,014	18,407	16,872	17,212	2.0%
	同比增速	4.1%	6.2%	5.6%	-0.5pc	1.5pc	2.5%	6.7%	3.0%	4.8%	16.6%	-3.3%	4.5%	7.8pc
	利息净收入	35,949	23,642	35,587		-1.0%	11,746	12,223	11,980	11,579	11,818	11,824	11,945	1.0%
	生息资产（期初期末平均，注1）	2,464,255	2,835,085	2,853,743	0.7%	15.8%	2,383,925	2,467,375	2,541,465	2,688,051	2,815,416	2,854,755	2,891,059	1.3%
	净息差（日均余额口径）	2.10%	1.82%	1.80%	-2bp	-30bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差（期初期末口径）	1.95%	1.67%	1.66%	-1bp	-28bp	1.97%	1.98%	1.89%	1.72%	1.68%	1.66%	1.65%	0bp
	生息资产收益率（期初期末口径）	4.44%	4.01%	3.98%	-4bp	-47bp	4.47%	4.46%	4.41%	4.19%	4.10%	3.93%	3.90%	-3bp
	付息负债成本率（期初期末口径）	2.39%	2.29%	2.25%	-4bp	-14bp	2.42%	2.36%	2.40%	2.38%	2.36%	2.21%	2.18%	-3bp
	非利息净收入	13,741	11,637	16,904		23.0%	4,034	5,224	4,483	2,435	6,589	5,048	5,267	4.3%
	手续费净收入	4,093	2,784	3,977		-2.8%	1,543	1,409	1,141	947	1,490	1,294	1,193	-7.8%
	其他非息收入	9,648	8,853	12,927		34.0%	2,491	3,815	3,342	1,488	5,099	3,754	4,074	8.5%
	业务及管理费	13,566	9,949	14,643		7.9%	4,546	4,645	4,375	5,522	5,065	4,884	4,694	-3.9%
	成本收入比	27.30%	28.20%	27.90%	-0.3pc	0.6pc	28.81%	26.62%	26.57%	39.40%	27.52%	28.95%	27.27%	-1.7pc
	资产减值损失	19,973	14,927	21,461		7.5%	3,894	10,321	5,758	6,140	5,379	9,548	6,534	-31.6%
	贷款减值损失	13,477	14,267	20,512		52.2%	2,428	7,164	3,885	1,005	2,983	11,284	6,245	-44.7%
	信用成本	1.12%	1.62%	1.55%	-7bp	43bp	0.62%	1.76%	0.93%	0.24%	0.68%	2.52%	1.38%	-114bp
	所得税费用	2,343	1,498	2,053		-12.4%	1,393	20	930	-344	1,611	-113	555	-591.2%
	有效税率	15.16%	15.38%	13.35%	-2.0pc	-1.8pc	19.53%	0.89%	15.31%	-16.88%	21.09%	-5.37%	9.85%	15.2pc
规模增长	总资产	2,956,881	3,246,610	3,276,188	0.9%	10.8%	2,746,969	2,912,260	2,956,881	3,143,879	3,161,691	3,246,610	3,276,188	0.9%
	生息资产余额	2,573,617	2,881,163	2,900,954	0.7%	12.7%	2,425,438	2,509,312	2,573,617	2,802,484	2,828,347	2,881,163	2,900,954	0.7%
	贷款总额	1,697,621	1,812,163	1,815,594	0.2%	6.9%	1,594,669	1,653,087	1,697,621	1,716,240	1,769,460	1,812,163	1,815,594	0.2%
	对公贷款	n.a	1,301,444	n.a	n.a	n.a	-	1,194,148	-	1,230,365	-	1,301,444	-	n.a
	个人贷款	n.a	501,362	n.a	n.a	n.a	-	452,732	-	476,692	-	501,362	-	n.a
	同业资产	85,463	141,602	151,662	7.1%	77.5%	108,747	94,061	85,463	154,025	174,536	141,602	151,662	7.1%
	金融投资	916,153	1,013,766	1,025,273	1.1%	11.9%	803,809	910,313	916,153	1,000,637	952,589	1,013,766	1,025,273	1.1%
	存放央行	150,572	138,183	136,857	-1.0%	-9.1%	149,777	151,235	150,572	164,723	145,735	138,183	136,857	-1.0%
	总负债	2,770,121	3,052,236	3,077,052	0.8%	11.1%	2,575,916	2,732,795	2,770,121	2,954,302	2,965,819	3,052,236	3,077,052	0.8%
	付息负债余额	2,704,885	2,949,193	3,009,059	2.0%	11.2%	2,533,198	2,643,102	2,704,885	2,865,185	2,904,743	2,949,193	3,009,059	2.0%
	吸收存款	1,793,417	1,907,028	1,913,992	0.4%	6.7%	1,710,064	1,799,840	1,793,417	1,840,891	1,892,221	1,907,028	1,913,992	0.4%
	企业活期	n.a	416,890	n.a	n.a	n.a	n.a	762,882	n.a	653,026	n.a	416,890	n.a	n.a
	个人活期	n.a	62,470	n.a	n.a	n.a	n.a	57,489	n.a	52,363	n.a	62,470	n.a	n.a
	企业定期	n.a	1,185,866	n.a	n.a	n.a	n.a	793,186	n.a	914,175	n.a	1,185,866	n.a	n.a
	个人定期	n.a	237,464	n.a	n.a	n.a	n.a	185,704	n.a	217,157	n.a	237,464	n.a	n.a
	同业负债	464,615	501,225	550,506	9.8%	18.5%	384,427	437,455	464,615	508,441	507,613	501,225	550,506	9.8%
	发行债券	359,980	471,112	479,901	1.9%	33.3%	375,629	332,891	359,980	395,938	438,192	471,112	479,901	1.9%
	向央行借款	86,873	69,828	64,660	-7.4%	-25.6%	63,078	72,916	86,873	119,915	66,717	69,828	64,660	-7.4%
	所有者权益	183,515	190,798	195,386	2.4%	6.5%	167,943	176,355	183,515	192,052	192,425	190,798	195,386	2.4%
	总股本	27,464	27,464	27,464	0.0%	0.0%	21,269	26,098	27,464	27,464	27,464	27,464	27,464	0.0%
资产质量	不良贷款	24,548	25,767	25,963	0.8%	5.8%	22,907	23,893	24,548	24,596	25,324	25,767	25,963	0.8%
	不良率	1.45%	1.43%	1.43%	0bp	-2bp	1.44%	1.45%	1.45%	1.44%	1.44%	1.43%	1.43%	0bp
	关注贷款	n.a	39,786	n.a	n.a	n.a	n.a	34,420	n.a	35,083	n.a	39,786	n.a	n.a
	关注率	n.a	2.21%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.09%	n.a	2.06%	n.a	2.21%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	39,113	n.a	n.a	n.a	n.a	29,221	n.a	27,786	n.a	39,113	n.a	n.a
	逾期率	n.a	2.17%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.77%	n.a	1.63%	n.a	2.17%	n.a	n.a
	不良生成额	12,628	15,555	18,741	20.5%	48.4%	n.a	6,765	n.a	1,784	n.a	11,416	3,186	-72.1%
	不良生成率	1.10%	1.81%	1.46%	-36bp	35bp	n.a	1.70%	n.a	0.42%	n.a	2.58%	0.70%	-188bp
	核销转出额	10,433	14,384	17,374	20.8%	66.5%	n.a	5,779	n.a	1,736	n.a	10,973	2,990	-72.8%
	核销转出率	62.23%	116.96%	94.18%	-22.8pc	32.0pc	n.a	100.91%	n.a	28.29%	n.a	173.32%	46.41%	-126.9pc
	逾期90+偏离度	n.a	87.8%	n.a	n.a	n.a	n.a	74.8%	n.a	79.3%	n.a	87.8%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	182.9%	178%	175%	-2.8pc	-7.6pc	182.9%	182.4%	182.9%	182.6%	177.5%	178.1%	175.3%	-2.8pc
	拨贷比	2.65%	2.53%	2.51%	-3bp	-14bp	2.63%	2.64%	2.65%	2.62%	2.54%	2.53%	2.51%	-3bp
资本情况	核心一级资本充足率	8.28%	8.38%	8.39%	1bp	11bp	8.04%	8.18%	8.28%	8.22%	8.60%	8.38%	8.39%	1bp
	一级资本充足率	9.62%	9.68%	9.66%	-2bp	4bp	9.48%	9.57%	9.62%	9.52%	9.90%	9.68%	9.66%	-2bp
	资本充足率	11.83%	12.86%	12.71%	-15bp	88bp	11.49%	11.83%	11.83%	12.19%	12.54%	12.86%	12.71%	-15bp

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。注 1：以 23A 举例，23Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均，23A 生息资产平均余额为 23Q1、23Q2、23Q3、23Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 23Q4 环比 23Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
存放央行	164,723	172,959	181,607	190,687
同业资产	154,025	161,726	169,813	178,303
贷款总额	1,716,240	1,836,377	1,946,559	2,053,620
贷款减值准备	(42,968)	(45,271)	(44,714)	(48,988)
贷款净额	1,673,272	1,791,106	1,901,845	2,004,632
证券投资	1,000,637	1,246,148	1,374,502	1,519,936
其他资产	151,222	170,388	183,315	196,745
资产合计	3,143,879	3,542,326	3,811,082	4,090,304
同业负债	628,356	816,863	898,549	988,404
存款余额	1,840,891	1,932,936	2,029,582	2,131,061
应付债券	395,938	475,126	546,394	614,694
其他负债	89,117	116,966	126,019	135,436
负债合计	2,954,302	3,341,890	3,600,545	3,869,595
股东权益合计	195,384	200,436	210,537	220,709

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	47,528	46,422	46,814	47,068
净手续费收入	5,040	5,040	5,040	5,191
其他非息收入	11,136	13,920	14,616	15,712
营业收入	63,704	65,382	66,470	67,971
税金及附加	(755)	(784)	(779)	(792)
业务及管理费	(19,088)	(19,288)	(19,609)	(20,051)
营业外净收入	(31)	0	0	0
拨备前利润	43,605	45,048	45,816	46,856
资产减值损失	(26,113)	(27,730)	(28,489)	(29,446)
税前利润	17,492	17,318	17,328	17,410
所得税	(1,999)	(1,732)	(1,733)	(1,741)
税后利润	15,493	15,586	15,595	15,669
归属母公司净利润	15,048	15,134	15,143	15,215
归属母公司普通股股东净利润	14,085	14,171	14,180	14,252

主要财务比率

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
业绩增长				
利息净收入增速	0.99%	-2.33%	0.85%	0.54%
手续费净增速	5.20%	0.00%	0.00%	3.00%
非息净收入增速	15.35%	17.21%	3.67%	6.35%
拨备前利润增速	0.28%	3.31%	1.70%	2.27%
归属母公司净利润增速	10.50%	0.57%	0.05%	0.48%
盈利能力				
ROAE	8.90%	8.37%	8.03%	7.66%
ROAA	0.52%	0.45%	0.41%	0.39%
RORWA	0.83%	0.72%	0.64%	0.60%
生息率	4.37%	3.98%	3.77%	3.66%
付息率	2.39%	2.30%	2.29%	2.25%
净利差	1.99%	1.68%	1.48%	1.41%
净息差	1.89%	1.59%	1.49%	1.40%
成本收入比	29.96%	29.50%	29.50%	29.50%
资本状况				
资本充足率	12.19%	11.31%	10.84%	10.59%
核心资本充足率	9.52%	8.62%	8.43%	8.24%
风险加权系数	61.82%	64.00%	64.00%	64.00%
股息支付率	29.93%	29.94%	29.94%	29.95%

主要财务比率

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量				
不良贷款余额	24,596	26,258	27,784	29,305
不良贷款净生成率	0.95%	1.53%	1.37%	1.22%
不良贷款率	1.44%	1.43%	1.43%	1.43%
拨备覆盖率	183%	172%	161%	167%
拨贷比	2.62%	2.47%	2.30%	2.39%
流动性				
贷存比	93.23%	95.00%	95.91%	96.37%
贷款/总资产	54.59%	51.84%	51.08%	50.21%
平均生息资产/平均总资产	89.23%	87.43%	85.72%	85.39%
每股指标 (元)				
EPS	0.57	0.52	0.52	0.52
BVPS	6.08	6.25	6.60	6.96
每股股利	0.16	0.17	0.17	0.17
估值指标				
P/E	5.05	5.54	5.54	5.51
P/B	0.47	0.46	0.43	0.41
P/POP	1.80	1.74	1.71	1.68
股息收益率	5.73%	5.77%	5.77%	5.80%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>