

浙商银行(601916.SH)

营收韧性平滑盈利波动，关注战略转型深化

推荐（维持）

股价：2.86 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)	27,464
流通 A 股(百万股)	21,544
流通 B/H 股(百万股)	5,920
总市值(亿元)	736
流通 A 股市值(亿元)	616
每股净资产(元)	6.20
资产负债率(%)	93.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】浙商银行（601916.SH）*半年报点评*盈利增速小幅放缓，资产质量延续改善*推荐20240830

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
李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn



事项：

浙商银行发布 2024 年三季度报，前 3 季度实现营业收入 525 亿元，同比增长 5.6%，实现归母净利润 129 亿元，同比增长 1.2%，年化加权平均 ROE 为 10.33%。截至 2024 年 3 季度末，公司总资产规模达到 3.28 万亿元，其中贷款总规模达到 1.83 万亿元，存款总额达到 1.91 万亿元。

平安观点：

■ **营收韧性凸显，利差业务贡献略有提升。**浙商银行前 3 季度归母净利润增速同比增长 1.2% (+3.3%，24H1)，拨备的反哺和营收的稳定支撑公司盈利水平保持相对稳定。公司前 3 季度营业收入同比增长 5.6% (+6.2%，24H1)，利差类业务的稳定贡献以及“经济周期弱敏感”战略的持续深化支撑公司营收保持稳定，前 3 季度净利息收入同比负增缺口也较半年度收敛 0.4 个百分点至负增 1.0%。非息收入略有下滑，公司前 3 季度非息收入增速水平较上半年度下滑 2.7 个百分点至 23.0%，其中投资相关的其他非息收入同比增长 34.0% (+40.4%，24H1)，债市波动导致公司投资类收益略有下滑。此外，公司前 3 季度手续费及佣金净收入负增缺口有所收敛，前 3 季度同比负增 2.8% (-5.7%，24H1)，仍需关注未来居民财富管理需求的变化情况。

■ **资产端定价拖累息差下行，扩表速度平稳。**我们按照期初期末余额测算公司 24Q3 单季度净息差环比 24Q2 回落 6BP 至 1.55%，资产端定价的持续承压拖累息差水平走弱，我们按照期初期末余额测算公司 24Q3 生息资产收益率环比 24Q2 下降 16BP 至 3.66%。不过公司成本端压力有所缓释，我们按照期初期末余额测算公司 24Q3 单季度计息负债成本率环比 24Q2 下降 3BP 至 2.17%，存款挂牌利率的调整以及负债结构的主动调整一定程度加快了成本红利的释放。展望未来，贷款需求恢复斜率放缓、LPR 降低以及存量按揭利率调降的落地都将拖累资产端收益率，仍需关注息差的变化。规模方面，公司 3 季度末总资产同比增长 10.8% (+11.5%，24H1)，其中贷款同比增长 7.6% (+9.6%，24H1)，扩表速度季节性放缓。负债端，公司 3 季度末存款规模同比增长 6.7% (+6.3%，24H1)，增速水平保持相对稳定。

	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)	5.8	5.2	5.0	4.6	4.2
P/B(倍)	0.57	0.49	0.46	0.43	0.40

资料来源：wind、平安证券研究所

- **资产质量保持稳定，拨备水平略有下降。**浙商银行 24Q3 不良率环比持平半年末于 1.43%，我们测算公司年化不良贷款生成率为 1.56%（2.00%，24Q2），新生成不良压力有所缓解。拨备方面，公司 3 季度末拨备覆盖率和拨贷比分别较半年末下降 2.79pct/4BP 至 175%/2.50%，绝对水平虽小幅下降，但风险抵补能力保持稳定。
- **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 0.46x/0.43x/0.40x，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 年三季度核心指标

	百万元	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q3
利润表 (累计)	营业收入	15,780	33,227	49,690	63,704	18,407	35,279	52,491
	YoY	2.5%	4.7%	4.1%	4.3%	16.6%	6.2%	5.6%
	利息净收入	11,746	23,969	35,949	47,528	11,818	23,642	35,587
	YoY	2.2%	3.2%	1.4%	1.0%	0.6%	-1.4%	-1.0%
	中收收入	1,543	2,952	4,093	5,040	1,490	2,784	3,977
	YoY	12.3%	12.2%	9.2%	5.2%	-3.4%	-5.7%	-2.8%
	信用减值损失	3,894	14,215	19,973	26,113	5,379	14,927	21,461
	YoY	-28.6%	-7.1%	-5.6%	-5.6%	38.1%	5.0%	7.5%
	拨备前利润	11,018	23,589	35,456	43,605	13,043	24,695	36,889
	YoY	-4.8%	-0.8%	0.5%	0.3%	18.4%	4.7%	4.0%
利润表 (单季)	归母净利润	5,625	7,743	12,753	15,048	5,913	7,999	12,905
	YoY	9.9%	11.0%	10.5%	10.5%	5.1%	3.3%	1.2%
	营业收入	15,780	17,447	16,463	14,014	18,407	16,872	17,212
	YoY	2.5%	6.7%	3.0%	4.8%	16.6%	-3.3%	4.5%
资产负债表	归母净利润	5,625	2,118	5,010	2,295	5,913	2,086	4,906
	YoY	9.9%	14.1%	9.8%	10.3%	5.1%	-1.5%	-2.1%
	总资产	2,746,969	2,912,260	2,956,881	3,143,879	3,161,691	3,246,610	3,276,188
	YoY	10.7%	15.5%	16.3%	19.9%	15.1%	11.5%	10.8%
	贷款总额	1,594,669	1,653,087	1,697,621	1,716,240	1,769,460	1,812,163	1,826,183
	YoY	11.7%	12.1%	12.7%	12.5%	11.0%	9.6%	7.6%
	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	1,913,992
	YoY	12.9%	11.1%	4.2%	11.1%	10.7%	6.3%	6.7%
财务比率	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%	
	净息差 (公布值)		2.14		2.01		1.82	
资产质量指标 (%)	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	27.27
	ROE (年化)	16.02	10.96	11.39	9.45	14.39	9.65	10.33
资本充足指标 (%)	不良率	1.44	1.45	1.45	1.44	1.44	1.43	1.43
	拨备覆盖率	182.86	182.42	182.94	182.60	177.50	178.12	175.33
	拨贷比	2.63	2.64	2.65	2.63	2.55	2.54	2.50
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足	8.04	8.18	8.28	8.22	8.60	8.38	8.39
	一级资本充足率	9.48	9.57	9.62	9.52	9.90	9.68	9.66
	资本充足率	11.49	11.83	11.83	12.19	12.54	12.86	12.71

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	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	2,467,620
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±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±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	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	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	