

浙商银行(601916.SH)

非息支撑营收回暖，资产质量向好

推荐（维持）

股价：2.95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)	775
流通A股市值(亿元)	636
每股净资产(元)	6.33
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)*季报点评*营收韧性平滑盈利波动，关注战略转型深化*推荐2024.10.30

证券分析师

袁喆奇	投资咨询资格编号 S1060520080003 YUANZHEQI052@pingan.com.cn
许淼	投资咨询资格编号 S1060525020001 XUMIAO533@pingan.com.cn

研究助理

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



事项：

3月28日，浙商银行发布2024年报，2024年实现营业收入677亿元，同比增长6.19%；实现归母净利润152亿元，同比增长0.92%；年化加权平均ROE为8.49%，同比下降0.93个百分点。截至2024年末，总资产规模达到3.33万亿元，较年初增长5.78%，其中贷款总额1.86万亿元，较年初增长8.21%；存款总额1.92万亿元，较年初增长2.87%。2024年利润分配预案为每10股派发现金股息1.56元（含税），现金分红比例30.12%。

平安观点：

■ **非息支撑营收回暖，盈利增速保持稳定。**浙商银行全年归母净利润同比增长0.9%（+1.2%，24Q1-3），盈利增速稳定主要是依托于拨备的反哺以及营收的稳健增长。24年营收全年增速较前3季度回暖0.6pct至6.2%，主要是来源于债券投资相关的其他非息收入的增长，24年4季度债市利率下行推动全年其他非息收入同比增长61.7%（+34.0%，24Q1-3）。利差业务方面，4季度存量按揭调整以及LPR的调整拖累净利息收入负增缺口较前3季度进一步扩大4.0pct至全年同比负增5.0%。此外，公司24年全年手续费及佣金净收入同比负增11.0%（-2.8%，24Q1-3），与行业趋势保持一致，但公司全年代理及委托业务收入同比增长22.50%，主要是来源于代销业务的增长。

■ **息差延续下行趋势，贷款扩张速度稳健。**浙商银行2024年末净息差水平为1.71%（1.82%，24H1），其中24年末生息资产收益率3.77%（3.94%，24H1），24年末贷款收益率为4.45%（4.65%，24H1），资产端定价水平的下滑是拖累息差下行的主要原因。负债端来看，公司24年末存款成本率2.10%（2.19%，24H1），其中对公业务存款和个人存款成本率分别环比半年末下降14BP/8BP至2.38%/2.96%，挂牌利率的下降以及存款结构的主动调整是促进成本红利加速释放的重要原因，公司24年末活期存款占比较半年末提升1.24pct至26.0%。

	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	63,479	67,137	66,595	67,876	71,039
YOY(%)	4.1	5.8	-0.8	1.9	4.7
归母净利润(百万元)	15,048	15,186	15,752	16,686	18,084
YOY(%)	10.5	0.9	3.7	5.9	8.4
ROE(%)	10.1	9.1	8.9	9.0	9.2
EPS(摊薄/元)	0.55	0.55	0.57	0.61	0.66
P/E(倍)	5.4	5.3	5.1	4.9	4.5
P/B(倍)	0.50	0.47	0.45	0.42	0.40

资料来源：wind、平安证券研究所

规模方面，公司 24 年末总资产规模同比增长 5.8% (10.8%，24Q3)，其中贷款规模同比增长 8.2% (7.6%，24Q3)，总资产规模增速的下降既有高基数的原因也有金融投资增速下滑带来的影响，24 年末信贷资产占比达到 55.8%。对公贷款是下半年重要的重要支撑因素，24 年末对公贷款占比较半年末提升 1.46pct 至 67.3%。负债端方面，公司 24 年末存款同比增长 2.9% (+6.7%，24Q3)，公司压降高成本存款导致存款增长率走缓。

- **资产质量向好，拨备水平保持稳定。**浙商银行 24 年末不良率环比 3 季度末下降 5BP 至 1.38%，其中零售贷款不良率较半年末下降 7BP 至 1.78%，对公贷款不良率较半年末下降 2BP 至 1.36%，我们测算公司 24 年末不良生成率 0.77% (0.97%，24H1)，资产质量核心指标有所改善。前瞻性指标有所波动，24 年末关注率环比半年末上升 19BP 至 2.40%，24 年末逾期率环比半年末下降 36BP 至 1.81%。拨备方面，公司 24 年末末拨备覆盖率和拨贷比分别较 3 季度末变化+3.34pct/-4BP 至 179%/2.46%，拨备水平保持稳定，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“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。考虑到当前信贷有效需求不足情况仍存，我们小幅下调公司 25-26 年盈利预测，并新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年 EPS 分别为 0.57/0.61/0.66 元(原 25-26 年 EPS 预测分别为 0.62/0.68 元)，对应盈利增速分别为 3.7%/5.9%/8.4%(原 25-26 年盈利增速预测分别为 7.9%/9.4%)，目前公司股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.45x/0.42x/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年年报核心指标

	百万元	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A
利润表 (累计)	营业收入	15,780	33,227	49,690	63,704	18,407	35,279	52,491	67,650
	YoY	2.5%	4.7%	4.1%	4.3%	16.6%	6.2%	5.6%	6.2%
	利息净收入	11,746	23,969	35,949	47,528	11,818	23,642	35,587	45,157
	YoY	2.2%	3.2%	1.4%	1.0%	0.6%	-1.4%	-1.0%	-5.0%
	中收收入	1,543	2,952	4,093	5,040	1,490	2,784	3,977	4,487
	YoY	12.3%	12.2%	9.2%	5.2%	-3.4%	-5.7%	-2.8%	-11.0%
	信用减值损失	3,894	14,215	19,973	26,113	5,379	14,927	21,461	28,195
	YoY	-28.6%	-7.1%	-5.6%	-5.6%	38.1%	5.0%	7.5%	8.0%
	拨备前利润	11,018	23,589	35,456	43,605	13,043	24,695	36,889	45,774
YoY	-4.8%	-0.8%	0.5%	0.3%	18.4%	4.7%	4.0%	5.0%	
归母净利润	5,625	7,743	12,753	15,048	5,913	7,999	12,905	15,186	
YoY	9.9%	11.0%	10.5%	10.5%	5.1%	3.3%	1.2%	0.9%	
利润表 (单季)	营业收入	15,780	17,447	16,463	14,014	18,407	16,872	17,212	15,159
	YoY	2.5%	6.7%	3.0%	4.8%	16.6%	-3.3%	4.5%	8.2%
	归母净利润	5,625	2,118	5,010	2,295	5,913	2,086	4,906	2,281
YoY	9.9%	14.1%	9.8%	10.3%	5.1%	-1.5%	-2.1%	-0.6%	
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	3,276,188	3,325,539
	YoY	10.7%	15.5%	16.3%	19.9%	15.1%	11.5%	10.8%	5.8%
	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	1,857,116
	YoY	11.7%	12.1%	12.7%	12.5%	11.0%	9.6%	7.6%	8.2%
	公司贷款		1,076,076		1,128,170		1,192,870		1,249,556
	占比		65%		66%		66%		67%
	零售贷款		452,732		476,692		501,362		478,631
	占比		27%		28%		28%		26%
	票据贴现		116,572		102,195		108,574		119,200
	占比		7%		6%		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	1,922,289
YoY	12.9%	11.1%	4.2%	11.1%	10.7%	6.3%	6.7%	2.9%	
活期存款		820,371		705,389		479,360		499,242	
占比		45.6%		38.3%		24.7%		26.0%	
定期存款		978,890		1,131,332		1,423,330		1,388,592	
占比		54.4%		61.5%		73.4%		72.2%	
财务比率	净息差(公布值)		2.14		2.01		1.82		1.71
	贷款收益率		4.95		4.87		4.62		4.45
	存款成本率		2.24		2.24		2.19		2.10
	成本收入比	28.81	27.66	27.30	29.96	27.52	28.20	27.27	30.25
	ROE(年化)	16.02	10.96	11.39	9.45	14.39	9.65	10.33	8.49
资产质量指标 (%)	不良率	1.44	1.45	1.45	1.44	1.44	1.43	1.43	1.38
	拨备覆盖率	182.86	182.42	182.94	182.60	177.50	178.12	175.33	178.67
	拨贷比	2.63	2.64	2.65	2.63	2.55	2.54	2.50	2.46
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	8.38
	一级资本充足率	9.48	9.57	9.62	9.52	9.90	9.68	9.66	9.61
	资本充足率	11.49	11.83	11.83	12.19	12.54	12.86	12.71	12.61

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	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	1,858,234	1,988,311	2,127,492	2,276,417
证券投资	1,055,451	1,160,996	1,288,706	1,430,463
应收金融机构的款项	137,692	151,461	166,607	183,268
生息资产总额	3,135,518	3,389,164	3,677,986	3,993,925
资产合计	3,325,539	3,594,557	3,900,883	4,235,968
客户存款	1,922,289	2,056,849	2,200,829	2,354,887
计息负债总额	3,039,711	3,295,126	3,577,051	3,888,876
负债合计	3,122,796	3,386,757	3,680,872	4,002,725
股本	27,464	27,465	27,465	27,465
归母股东权益	198,903	203,864	215,843	228,825
股东权益合计	202,743	207,800	220,010	233,243
负债和股东权益合计	3,325,539	3,594,557	3,900,883	4,235,968

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPLratio	1.38%	1.37%	1.36%	1.35%
NPLs	25,494	27,240	28,934	30,732
拨备覆盖率	179%	185%	184%	179%
拨贷比	2.47%	2.53%	2.51%	2.42%
一般准备/风险加权资	2.21%	2.26%	2.20%	2.09%
不良贷款生成率	1.59%	1.20%	1.20%	1.20%
不良贷款核销率	-1.54%	-1.11%	-1.12%	-1.12%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	45,157	44,705	45,985	48,929
净手续费及佣金收入	4,487	4,397	4,397	4,617
营业净收入	67,137	66,595	67,876	71,039
营业税金及附加	-835	-828	-844	-884
拨备前利润	45,774	44,390	45,245	47,357
计提拨备	-28,195	-26,157	-25,930	-26,423
税前利润	17,579	18,234	19,316	20,933
净利润	15,693	16,278	17,243	18,687
归母净利润	15,186	15,752	16,686	18,084

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	8.2%	7.0%	7.0%	7.0%
生息资产增长率	4.8%	8.1%	8.5%	8.6%
总资产增长率	5.8%	8.1%	8.5%	8.6%
存款增长率	2.9%	7.0%	7.0%	7.0%
付息负债增长率	5.1%	8.4%	8.6%	8.7%
净利息收入增长率	-5.0%	-1.0%	2.9%	6.4%
手续费及佣金净收入增长	-11.0%	-2.0%	0.0%	5.0%
营业净收入增长率	5.8%	-0.8%	1.9%	4.7%
拨备前利润增长率	5.0%	-3.0%	1.9%	4.7%
税前利润增长率	0.5%	3.7%	5.9%	8.4%
归母净利润增长率	0.9%	3.7%	5.9%	8.4%
非息收入占比	6.7%	6.6%	6.5%	6.5%
成本收入比	30.5%	32.0%	32.0%	32.0%
信贷成本	1.58%	1.36%	1.26%	1.20%
所得税率	10.7%	10.7%	10.7%	10.7%
盈利能力				
NIM	1.71%	1.59%	1.51%	1.48%
拨备前 ROAA	1.42%	1.28%	1.21%	1.16%
拨备前 ROAE	23.8%	22.0%	21.6%	21.3%
ROAA	0.47%	0.46%	0.45%	0.44%
ROAE	9.1%	8.9%	9.0%	9.2%
流动性				
贷存比	96.67%	96.67%	96.67%	96.67%
贷款/总资产	55.88%	55.31%	54.54%	53.74%
债券投资/总资产	31.74%	32.30%	33.04%	33.77%
银行同业/总资产	4.14%	4.21%	4.27%	4.33%
资本状况				
核心一级资本充足率	8.38%	8.26%	8.11%	7.96%
资本充足率(权重法)	12.61%	12.17%	11.71%	11.28%
加权风险资产(¥,mn)	2,065,287	2,232,357	2,422,597	2,630,698
RWA/总资产	62.1%	62.1%	62.1%	62.1%

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 2025 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