

浙商银行(601916)

报告日期: 2025 年 05 月 04 日

息差回升，拨备反哺

——浙商银行 2025 年一季报点评

投资要点

□ **25Q1 浙商银行拨备反哺利润，息差环比回升，不良表现平稳。**

□ 业绩概览

25Q1 营收同比-7.1%，较 24A 回落 13.3pc；归母净利润同比+0.6%，较 24A 回落 0.3pc。25Q1 末不良率环比持平于 1.38%，拨备覆盖率环比下降 7pc 至 171%。

□ 拨备反哺利润

25Q1 营收同比负增 7.1%，较 24A 回落 13.3pc；归母净利润同比增长 0.6%，较 24A 回落 0.3pc。驱动因素来看，息差拖累改善，其他非息拖累、拨备反哺利润。

①息差拖累改善。25Q1 息差（期初期末口径，下同）1.61%，环比 24Q4 回升 30bp，同比降幅较 24Q4 收窄 35bp，对营收拖累有所改善。

②其他非息拖累。25Q1 其他非息同比负增 24.9%，而 24A 同比增长 61.7%。

③拨备反哺利润。25Q1 减值损失同比下降 20.4%，而 24A 减值同比增长 8.0%，减值计提力度显著下降，支撑盈利。

□ 息差环比回升

25Q1 单季息差 1.61%，环比 24Q4 回升 30bp。得益于资负两端共同作用。①资产端，25Q1 资产端收益率环比回升 13bp 至 3.63%，得益于主动控制投放规模，平衡信贷投放的量价。25Q1 贷款净增量 336 亿，仅为 24Q1 的 63%。②负债端，25Q1 负债端成本率环比下降 19bp 至 1.94%，得益于存款降息红利的释放支撑。

□ 不良表现平稳

25Q1 末不良率环比持平于 1.38%，不良表现平稳。生成方面，24A 不良贷款生成率、真实不良贷款生成率均较 24H1 下降 15bp 至 1.66%、2.21%，不良生成仍处高位，后续需关注新生成不良的压力变化。拨备方面，25Q1 末拨备覆盖率 171%，较 24Q4 末下降 7pc。

□ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年归母净利润同比增长 0.60%/0.95%/1.43%，对应 BPS 6.59/6.96/7.33 元。截至 2025 年 4 月 30 日收盘，现价 2.99 元/股，现价对应 2024-2026 年 PB 0.45/0.43/0.41 倍。目标价 3.95 元/股，对应 2025 年 PB 0.60 倍，现价空间 32%，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

研究助理：周源

zhouyuan01@stocke.com.cn

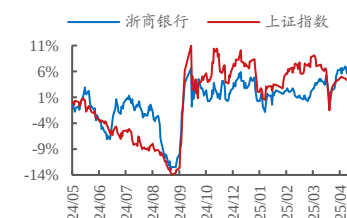
基本数据

收盘价 ¥2.99

总市值(百万元) 82,119.26

总股本(百万股) 27,464.64

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩增速放缓，负债成本改善》 2024.10.30
- 2 《资产质量是亮点》 2024.08.14
- 3 《营收高增，险资入股》 2024.05.01

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67,650	66,820	68,713	72,142
(+/-) (%)	6.19%	-1.23%	2.83%	4.99%
归母净利润	15,186	15,277	15,423	15,643
(+/-) (%)	0.92%	0.60%	0.95%	1.43%
每股净资产(元)	6.54	6.59	6.96	7.33
P/B	0.46	0.45	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 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	14.4%	8.5%	13.6%	5.1pc	-0.8pc	12.3%	4.4%	10.2%	2.6%	11.7%	9.1pc
	ROA (年化)	0.76%	0.49%	0.72%	23bp	-4bp	0.75%	0.26%	0.60%	0.28%	0.70%	43bp
	拨备前利润	13,017	45,774	12,324		-5.3%	13,017	11,651	12,170	8,936	12,324	37.9%
	同比增速	18.1%	5.0%	-5.3%	-10.3pc	-23.4pc	18.1%	-7.3%	2.8%	9.3%	-5.3%	-14.6pc
	归母净利润	5,913	15,186	5,949		0.6%	5,913	2,086	4,906	2,281	5,949	160.8%
	同比增速	5.1%	0.9%	0.6%	-0.3pc	-4.5pc	5.1%	-1.5%	-2.1%	-0.6%	0.6%	1.2pc
	EPS (未年化)	0.22	0.52	0.22		0.6%	0.22	0.08	0.18	0.08	0.22	160.8%
	BVPS (未年化)	6.10	6.54	6.44	-1.6%	5.6%	6.10	6.04	6.20	6.54	6.44	-1.6%
收入拆分	营业收入	18,407	67,650	17,105		-7.1%	18,407	16,872	17,212	15,159	17,105	12.8%
	同比增速	16.6%	6.2%	-7.1%	-13.3pc	-23.7pc	16.6%	-3.3%	4.5%	8.2%	-7.1%	-15.2pc
	利息净收入	11,818	45,157	11,981		1.4%	11,818	11,824	11,945	9,570	11,981	25.2%
	生息资产 (期初期末平均, 注 1)	2,815,416	2,871,811	2,968,556	3.4%	5.4%	2,815,416	2,854,755	2,891,059	2,926,016	2,968,556	1.5%
	净息差 (日均余额口径)	1.84%	1.71%	1.76%	5bp	-8bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.68%	1.57%	1.61%	4bp	-6bp	1.68%	1.66%	1.65%	1.31%	1.61%	31bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.10%	3.85%	3.63%	-22bp	-47bp	4.10%	3.93%	3.90%	3.50%	3.63%	13bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.36%	2.22%	1.94%	-28bp	-42bp	2.36%	2.21%	2.18%	2.13%	1.94%	-19bp
	非利息净收入	6,589	22,493	5,124		-22.2%	6,589	5,048	5,267	5,589	5,124	-8.3%
	手续费净收入	1,490	4,487	1,294		-13.2%	1,490	1,294	1,193	510	1,294	153.7%
	其他非息收入	5,099	18,006	3,830		-24.9%	5,099	3,754	4,074	5,079	3,830	-24.6%
	业务及管理费	5,065	20,462	4,360		-13.9%	5,065	4,884	4,694	5,819	4,360	-25.1%
	成本收入比	27.52%	30.25%	25.49%	-4.8pc	-2.0pc	27.52%	28.95%	27.27%	38.39%	25.49%	-12.9pc
	资产减值损失	5,379	28,195	4,284		-20.4%	5,379	5,548	6,534	6,734	4,284	-36.4%
	贷款减值损失	2,983	25,829	3,925		31.6%	2,983	11,284	6,245	5,317	3,925	-26.2%
	信用成本	0.68%	1.45%	0.84%	-61bp	15bp	0.68%	2.52%	1.38%	1.16%	0.84%	-32bp
	所得税费用	1,611	1,886	1,928		19.7%	1,611	-113	555	-167	1,928	-1254.5%
	有效税率	21.09%	10.73%	23.98%	13.3pc	2.9pc	21.09%	-5.37%	9.85%	-7.58%	23.98%	31.6pc
规模增长	总资产	3,161,691	3,325,539	3,443,117	3.5%	8.9%	3,161,691	3,246,610	3,276,188	3,325,539	3,443,117	3.5%
	生息资产余额	2,828,347	2,951,077	2,986,035	1.2%	5.6%	2,828,347	2,881,163	2,900,954	2,951,077	2,986,035	1.2%
	贷款总额	1,769,460	1,857,116	1,890,698	1.8%	6.9%	1,769,460	1,812,163	1,815,594	1,857,116	1,890,698	1.8%
	对公贷款	n.a	1,368,766	n.a	n.a	n.a	-	1,301,444	-	1,368,766	-	n.a
	个人贷款	n.a	478,631	n.a	n.a	n.a	-	501,362	-	478,631	-	n.a
	同业资产	174,536	137,692	104,359	-24.2%	-40.2%	174,536	141,602	151,662	137,692	104,359	-24.2%
	金融投资	952,589	1,055,451	1,106,320	4.8%	16.1%	952,589	1,013,766	1,025,273	1,055,451	1,106,320	4.8%
	存放央行	145,735	129,691	142,576	9.9%	-2.2%	145,735	138,183	136,857	129,691	142,576	9.9%
	总负债	2,965,819	3,122,796	3,237,334	3.7%	9.2%	2,965,819	3,052,236	3,077,052	3,122,796	3,237,334	3.7%
	付息负债余额	2,904,743	3,005,628	3,160,095	5.1%	8.8%	2,904,743	2,949,193	3,009,059	3,005,628	3,160,095	5.1%
	吸收存款	1,892,221	1,888,206	2,006,368	6.3%	6.0%	1,892,221	1,907,028	1,913,992	1,888,206	2,006,368	6.3%
	企业活期	n.a	434,291	n.a	n.a	n.a	n.a	416,890	n.a	434,291	n.a	n.a
	个人活期	n.a	64,951	n.a	n.a	n.a	n.a	62,470	n.a	64,951	n.a	n.a
	企业定期	n.a	1,148,911	n.a	n.a	n.a	n.a	1,185,866	n.a	1,148,911	n.a	n.a
	个人定期	n.a	239,681	n.a	n.a	n.a	n.a	237,464	n.a	239,681	n.a	n.a
	同业负债	507,613	498,068	518,860	4.2%	2.2%	507,613	501,225	550,506	498,068	518,860	4.2%
	发行债券	438,192	541,533	592,704	9.4%	35.3%	438,192	471,112	479,901	541,533	592,704	9.4%
	向央行借款	66,717	77,821	42,163	-45.8%	-36.8%	66,717	69,828	64,660	77,821	42,163	-45.8%
	所有者权益	192,425	204,710	201,780	-1.4%	4.9%	192,425	190,798	195,386	204,710	201,780	-1.4%
	总股本	27,464	27,464	27,464	0.0%	0.0%	27,464	27,464	27,464	27,464	27,464	0.0%
资产质量	不良贷款	25,324	25,494	25,955	1.8%	2.5%	25,324	25,767	25,963	25,494	25,955	1.8%
	不良率	1.44%	1.38%	1.38%	0bp	-6bp	1.44%	1.43%	1.43%	1.38%	1.38%	0bp
	关注贷款	n.a	44,488	n.a	n.a	n.a	n.a	39,786	n.a	44,488	n.a	n.a
	关注率	n.a	2.41%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.21%	n.a	2.41%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	33,511	n.a	n.a	n.a	n.a	39,113	n.a	33,511	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.81%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.17%	n.a	1.81%	n.a	n.a
	不良生成额	4,139	28,488	6,099	-78.6%	47.4%	n.a	11,416	7,371	5,562	n.a	n.a
	不良生成率	0.96%	1.66%	1.31%	-35bp	35bp	n.a	2.58%	1.63%	1.23%	n.a	n.a
	核销转出额	3,411	27,590	5,638	-79.6%	65.3%	n.a	10,973	7,175	6,031	n.a	n.a
	核销转出率	55.47%	112.17%	88.47%	-23.7pc	33.0pc	n.a	173.32%	111.38%	92.92%	n.a	n.a
	逾期90+偏离度	n.a	82.8%	n.a	n.a	n.a	n.a	87.8%	n.a	82.8%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	177.5%	179%	171%	-7.5pc	-6.3pc	177.5%	178.1%	175.3%	178.7%	171.2%	-7.5pc
资本情况	拨贷比	2.54%	2.45%	2.35%	-10bp	-19bp	2.54%	2.53%	2.51%	2.45%	2.35%	-10bp
	核心一级资本充足率	8.60%	8.35%	8.38%	3bp	-22bp	8.60%	8.38%	8.39%	8.35%	8.38%	3bp
	一级资本充足率	9.90%	9.60%	9.60%	0bp	-30bp	9.90%	9.68%	9.66%	9.60%	9.60%	0bp
	资本充足率	12.54%	12.61%	12.18%	-43bp	-36bp	12.54%	12.86%	12.71%	12.61%	12.18%	-43bp

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	129,691	136,176	142,984	150,134
同业资产	137,692	135,949	156,645	217,476
贷款总额	1,857,116	1,931,401	1,989,343	2,049,023
贷款减值准备	(44,432)	(43,612)	(43,980)	(45,960)
贷款净额	1,812,684	1,887,789	1,945,363	2,003,063
证券投资	1,055,451	1,202,785	1,362,518	1,502,363
其他资产	190,021	203,789	218,625	234,717
资产合计	3,325,539	3,566,486	3,826,135	4,107,752
同业负债	575,889	633,478	696,826	766,508
存款余额	1,888,206	1,982,616	2,081,747	2,185,834
应付债券	541,533	622,763	700,608	788,184
其他负债	117,168	117,472	126,188	135,667
负债合计	3,122,796	3,356,329	3,605,369	3,876,194
股东权益合计	208,550	210,158	220,766	231,559

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	45,157	46,801	48,398	51,327
净手续费收入	4,487	3,814	3,623	3,623
其他非息收入	18,006	16,205	16,692	17,192
营业收入	67,650	66,820	68,713	72,142
税金及附加	(835)	(764)	(759)	(781)
业务及管理费	(20,462)	(19,378)	(19,583)	(20,200)
营业外净收入	(66)	0	0	0
拨备前利润	45,774	46,411	48,096	50,873
资产减值损失	(28,195)	(28,929)	(30,448)	(32,973)
税前利润	17,579	17,482	17,648	17,901
所得税	(1,886)	(1,748)	(1,765)	(1,790)
税后利润	15,693	15,734	15,883	16,110
归属母公司净利润	15,186	15,277	15,423	15,643
归属母公司普通股股东净利润	14,223	14,314	14,460	14,680

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-4.99%	3.64%	3.41%	6.05%
手续费净增速	-10.97%	-15.00%	-5.00%	0.00%
非息净收入增速	39.05%	-11.00%	1.48%	2.46%
拨备前利润增速	4.97%	1.39%	3.63%	5.77%
归属母公司净利润增速	0.92%	0.60%	0.95%	1.43%
盈利能力				
ROAE	8.20%	7.94%	7.78%	7.48%
ROAA	0.47%	0.44%	0.42%	0.39%
RORWA	0.77%	0.74%	0.70%	0.66%
生息率	3.85%	3.80%	3.67%	3.65%
付息率	2.22%	2.23%	2.17%	2.14%
净利差	1.63%	1.57%	1.50%	1.51%
净息差	1.57%	1.54%	1.49%	1.48%
成本收入比	30.25%	29.00%	28.50%	28.00%
资本状况				
资本充足率	12.61%	12.06%	11.68%	11.37%
核心资本充足率	9.60%	9.59%	9.40%	9.20%
风险加权系数	59.92%	60.00%	60.00%	60.00%
股息支付率	30.12%	30.12%	30.12%	30.12%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	25,494	26,655	27,372	28,198
不良贷款净生成率	1.66%	1.60%	1.50%	1.50%
不良贷款率	1.38%	1.38%	1.38%	1.38%
拨备覆盖率	179%	164%	161%	163%
拨贷比	2.45%	2.26%	2.21%	2.24%
流动性				
贷存比	98.35%	97.42%	95.56%	93.74%
贷款/总资产	55.84%	54.15%	51.99%	49.88%
平均生息资产/平均总资产	88.93%	88.46%	87.95%	87.59%
每股指标 (元)				
EPS	0.52	0.52	0.53	0.53
BVPS	6.54	6.59	6.96	7.33
每股股利	0.16	0.16	0.16	0.16
估值指标				
P/E	5.77	5.74	5.68	5.59
P/B	0.46	0.45	0.43	0.41
P/PPOP	1.79	1.77	1.71	1.61
股息收益率	5.22%	5.25%	5.30%	5.38%

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>