


公司评级 **增持（首次）**
报告日期 2025 年 08 月 27 日

基础数据

08 月 27 日收盘价（港元）	2.77
总市值（亿港元）	760.77
总股本（亿股）	274.65

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：陈绍兴

S0190517070003

请注意：陈绍兴并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

chenshaox@xyzq.com.cn

分析师：张博

S0190519060002

BMM189

zhangboyjs@xyzq.com.cn

分析师：刘子健

S0190525080002

请注意：刘子健并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

liuzijian@xyzq.com.cn

浙商银行(02016.HK)

管理层平稳过渡，业绩边际有望改善

投资要点：

- **事件：7 月 8 日**，浙商银行发布公告，国家金融监督管理总局已核准陈海强先生的浙商银行行长任职资格；**7 月 10 日**，浙商银行再度发布公告，陆建强先生因到龄辞去本公司董事长、执行董事等职务。

董事长到龄退休，新行长代为履职

- **陆董事长到龄退休，新行长代为履职。**根据浙商银行公告，陆董事长到龄退休，目前由陈海强行长代为履职，代履职时间至选举产生新任董事长且其任职资格获国家金融监督管理总局核准之日止。
- **新行长年富力强，管理经验丰富。**今年 4 月 10 日，浙商银行董事会审议通过了《关于聘任浙商银行行长的议案》，聘任陈海强先生为浙商银行行长。陈海强先生于 2015 年初加入浙商银行，历任宁波分行、杭州分行行长，总行行长助理、总行副行长、首席风险官等重要职务。陈海强先生现年仅 50 岁，年富力强，作为一名长期深耕一线的银行“老将”，陈行长具备丰富的银行经营管理经验，对于浙商银行的业务体系、战略规划具备深刻的理解，能够为浙商银行的长期稳定发展起到关键的领导作用。

以深耕浙江、经济周期弱敏感资产为抓手，打造穿越周期的能力

- **“深耕浙江”战略方面：**作为唯一一家总行在浙江的股份行，浙商银行坚持深耕政府、深耕行业、深耕客户，因地制宜调整战略和打法，在浙江省内的影响力、市场占有率稳步提升，为全行的高质量增长做出巨大贡献。
- **以“经济周期弱敏感资产”为抓手：**浙商银行从小额分散、客户服务总量、经济周期弱敏感行业三个维度发力，在立足传统优势业务的基础上，多元化配置经济周期弱敏感资产，锻造自身穿越周期的经营能力，是其营收、利润表现近年来能够领跑股份行的重要因素。

业绩表现稳健，排名股份行前列

- **近年来浙商银行业绩表现稳健，排名位居股份行前列。**2021 年至 2024 年，浙商银行营收 CAGR 为 7.5%，在股份行中排名第一，显著高于其他股份行同业。从今年一季度来看，受去年同期投资收益的高基数影响，其营收同比减少 7.1% 至 171.05 亿元，但净利息收入仍实现了 1.4% 的同比增速，核心营收表现不俗。得益于表外不良处置工作的稳步推进，资产减值损失规模同比减少 20.4%，减值节约充分反哺利润，推动浙商银行 2025Q1 实现 0.6% 的利润同比正增，在股份行中排名第三。
- **基数压力减弱，中期业绩有望改善。**考虑到浙商银行较为出色的净利息收入表现，以及二季度投资收益基数效应逐步消退，预计浙商银行二季度营收、利润增速较一季度有望改善。

- 以 2025 年 8 月 27 日收盘价测算，浙商银行 H 股股价对应的 2025 年动态股息率约 6.4%，对应估值分别为 0.38 倍 2025 年 PB、4.7 倍 2025 年 PE，配置性价比高，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：资产质量超预期波动，转型推进不及预期**

事件

7月8日，浙商银行发布公告，国家金融监督管理总局已核准陈海强先生的浙商银行行长任职资格；7月10日，浙商银行再度发布公告，陆建强先生因到龄辞去本公司董事长、执行董事等职务。

点评

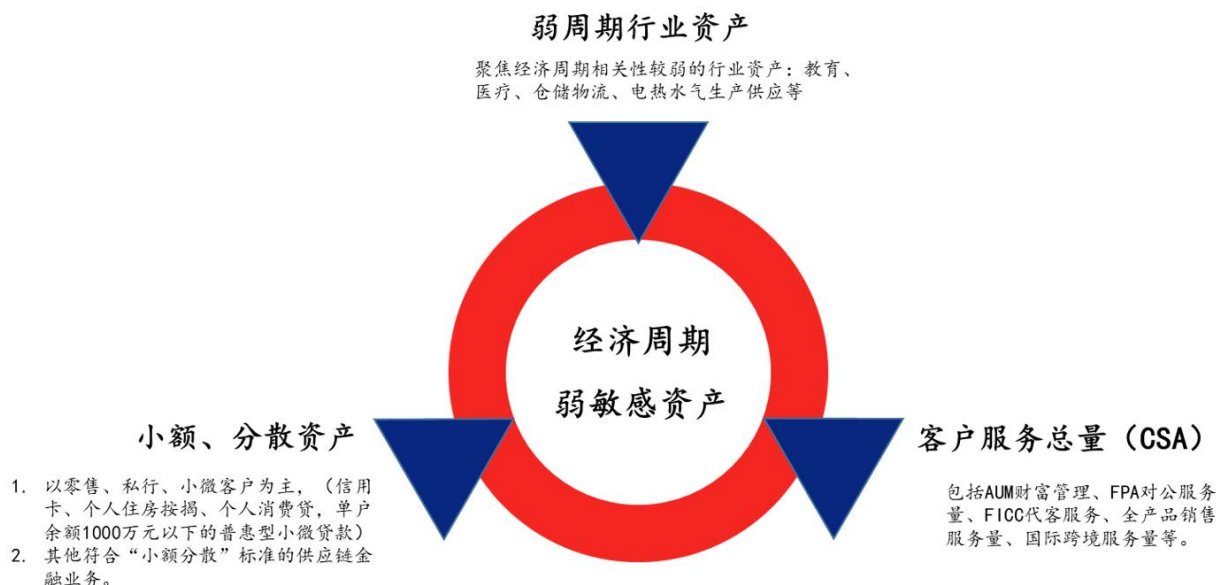
董事长到龄退休，新行长代为履职

- **陆董事长到龄退休，新行长代为履职。**根据浙商银行公告，陆董事长到龄退休，目前由陈海强行长代为履职，代履职时间至选举产生新任董事长且其任职资格获国家金融监督管理总局核准之日止。
- **新行长年富力强，管理经验丰富。**今年4月10日，浙商银行董事会审议通过了《关于聘任浙商银行行长的议案》，聘任陈海强先生为浙商银行行长。陈海强先生于2015年初加入浙商银行，历任宁波分行、杭州分行行长，总行行长助理、总行副行长、首席风险官等重要职务。陈海强先生现年仅50岁，年富力强，作为一名长期深耕一线的银行“老将”，陈行长具备丰富的银行经营管理经验，对于浙商银行的业务体系、战略规划具备深刻的理解，能够为浙商银行的长期稳定发展起到关键的领导作用。

以深耕浙江、经济周期弱敏感资产为抓手，打造穿越周期的能力

- **“深耕浙江”战略方面：**作为唯一一家总行在浙江的股份行，浙商银行坚持深耕政府、深耕行业、深耕客户，因地制宜调整战略和打法，在浙江省内的影响力、市场占有率稳步提升，为全行的高质量增长做出巨大贡献。
- **以“经济周期弱敏感资产”为抓手：**浙商银行从小额分散、客户服务总量、经济周期弱敏感行业三个维度发力，在立足传统优势业务的基础上，多元化配置经济周期弱敏感资产，锻造自身穿越周期的经营能力，是其营收、利润表现近年来能够领跑股份行的重要因素。

图1、经济周期弱敏感资产介绍

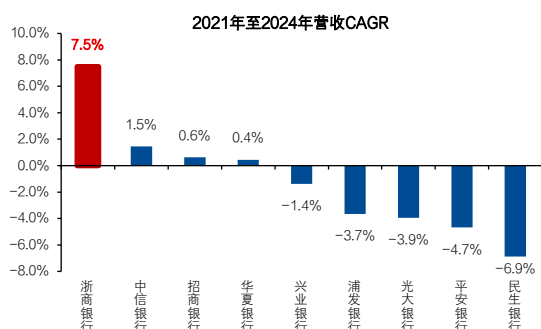


数据来源：公司公告，财经网，中国金融杂志，兴业证券经济与金融研究院整理

业绩表现稳健，排名股份行前列

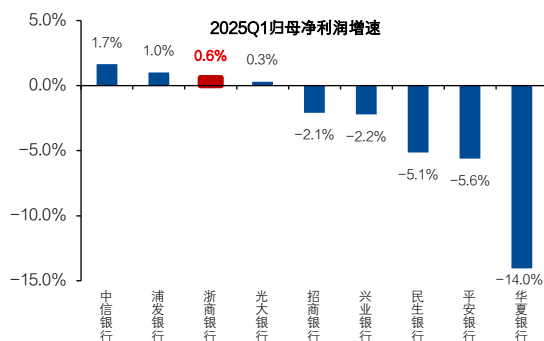
- 近年来浙商银行业绩表现稳健，排名位居股份行前列。2021 年至 2024 年，浙商银行营收 CAGR 为 7.5%，在股份行中排名第一，显著高于其他股份行同业。从今年一季度来看，受去年同期投资收益的高基数影响，其营收同比减少 7.1%至 171.05 亿元，但净利息收入仍实现了 1.4%的同比增速，核心营收表现不俗。得益于表外不良处置工作的稳步推进，资产减值损失规模同比减少 20.4%，减值节约充分反哺利润，推动浙商银行 2025Q1 实现 0.6%的利润同比正增，在股份行中排名第三。

图2、2021 年至 2024 年营收 CAGR：浙商银行
为 7.5%，领跑股份行



数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、2025Q1 归母净利润同比增速：浙银行为
0.6%，在股份行中排名第三



数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **基数压力减弱，中期业绩有望改善。**考虑到浙商银行较为出色的净利息收入表现，以及二季度投资收益基数效应逐步消退，预计浙商银行二季度营收、利润增速较一季度有望改善。
- 以 2025 年 8 月 27 日收盘价测算，浙商银行 H 股股价对应的 2025 年动态股息率约 6.4%，对应估值分别为 0.38 倍 2025 年 PB、4.7 倍 2025 年 PE，配置性价比高，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：资产质量超预期波动，转型推进不及预期。

表1、资产负债表预测(百万元)

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,143,879	3,325,539	3,540,622	3,759,521	3,992,045
生息资产	3,014,610	3,177,210	3,384,954	3,595,969	3,820,459
贷款	1,673,272	1,812,684	1,948,635	2,085,040	2,230,993
占比	56%	57%	58%	58%	58%
现金和准备金	164,723	129,691	139,742	149,524	159,990
占比	5%	4%	4%	4%	4%
存放同业	154,025	137,692	144,577	151,805	159,396
占比	5%	4%	4%	4%	4%
债券投资	1,022,590	1,097,143	1,152,000	1,209,600	1,270,080
占比	34%	35%	34%	34%	33%
总负债	2,954,302	3,122,796	3,327,393	3,535,437	3,756,799
付息负债	2,927,419	3,096,992	3,299,899	3,506,223	3,725,756
同业存放	628,356	575,889	604,683	634,918	666,664
占比	21%	19%	18%	18%	18%
存款	1,868,659	1,922,289	2,066,461	2,211,113	2,365,891
占比	64%	62%	63%	63%	64%
应付债券	430,404	598,814	628,755	660,192	693,202
占比	15%	19%	19%	19%	19%
总权益	189,577	202,743	213,770	225,337	237,519
总母公司权益	186,245	198,903	209,930	221,497	233,679

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、利润表预测(百万元)

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	63,704	67,650	66,907	68,131	69,582
净利息收入	47,528	45,157	45,850	46,835	48,043
手续费净收入	5,040	4,487	4,281	4,366	4,454
投资相关收入	10,060	16,623	15,393	15,547	15,702
其他收入	1,076	1,383	1,383	1,383	1,383
营业总支出	46,181	50,005	48,610	49,052	49,598
营业税金	755	835	826	841	859
业务及管理费	19,088	20,462	20,072	20,439	20,875
资产减值损失	26,113	28,195	27,200	27,259	27,351

营业利润	17,523	17,645	18,296	19,079	19,984
营业外收支合计	-31	-66	-66	-66	-66
利润总额	17,492	17,579	18,230	19,013	19,918
所得税	1,999	1,886	1,956	2,040	2,137
净利润	15,493	15,693	16,274	16,973	17,781
归属母公司净利润	15,048	15,186	15,751	16,433	17,223
EPS (元)	0.57	0.52	0.54	0.56	0.59
BVPS (元)	5.87	6.33	6.73	7.15	7.60
DPS (元)	0.16	0.16	0.16	0.17	0.18
ROAE	9.45%	8.49%	8.24%	8.11%	8.03%
ROAA	0.54%	0.49%	0.47%	0.46%	0.46%

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与土耳其主权基金、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司、博新源国际有限公司、徽商银行、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、运城发展投资集团有限公司、广州地铁集团有限公司、广州地铁投融资（香港）有限公司、广州地铁投融资（维京）有限公司、郑州建中建设开发集团有限责任公司、滨州智慧城市运营有限公司、沛县城市建设投资发展集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司、河南水利投资集团有限公司、东方资本有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、中国飞机租赁、新琪安集团股份有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能电池技术股份有限公司、青岛北岸控股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、Turkey Wealth Fund、ZHENG DING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Nanjing Pukou Economic Development Co., Ltd.、Boxinyuan International Co., Ltd.、Huishang Bank Corporation Limited、ZHANGZHOU GAOXIN DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHANGZHOU YUANSHAN DEVELOPMENT CO., LTD.、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Investment Finance (HK) Limited、Guangzhou Metro Investment Finance (BVI) Limited、ZHENGZHOU JIANZHONG CONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (GROUP) CO., LTD.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI'AN HOLDING GROUP CO., LTD.、Peixian Urban Construction Investment Development Group Co., Ltd.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Knowledge City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、Suzhou City Construction Investment Group (Holding) Co., Ltd.、HENAN WATER CONSERVANCY INVESTMENT GROUP CO., LTD.、ORIENTAL CAPITAL COMPANY LIMITED、YANCHENG ORIENTAL INVESTMENT & DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、CALC、CALC Bonds Limited、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Qingdao North Shore Holding Group Co., Ltd.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk