

浙商银行(601916.SH)

营收拖累盈利下行，息差边际企稳

推荐（维持）

股价：2.99 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)	781
流通 A 股市值(亿元)	644
每股净资产(元)	6.46
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*非息修复推动营收回暖，资产质量保持稳健*推荐 20250831

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：

浙商银行发布 2025 年三季报，公司前 3 季度实现营业收入 489 亿元，同比负增 6.8%，实现归母净利润 117 亿元，同比负增 9.6%。截至 3 季度末，公司总资产规模同比增长 3.4%，其中贷款规模同比增长 3.8%，存款规模同比增长 7.6%。

平安观点：

- **盈利增速略有下降，关注财富管理需求变化。**浙商银行前 3 季度归母净利润同比负增 9.6%（-4.2%，25H1），营收承压拖累盈利表现走弱，公司前 3 季度营收同比负增 6.8%（-5.8%，25H1）。拆分营收来看，公司前 3 季度净利息收入同比负增 3.2%（-2.5%，25H1），表现相对平稳。非息收入表现略有下滑，前 3 季度同比负增 14.3%（-12.3%，25H1），债券投资相关其他非息收入同比负增 11.8%（-10.7%，25H1），预计与债市波动相关。中收业务方面，公司前 3 季度手续费及佣金净收入同比负增 22.4%（-17.6%，25H1），未来仍需关注居民财富管理需求边际变化对中收业务的支撑。
- **息差边际企稳，存贷稳健扩张。**公司前 3 季度年化净息差为 1.67%（1.69%，25H1），我们按照期初期末余额测算公司 3 季度单季度年化净息差环比 2 季度上升 6BP 至 1.44%，预计主要是来源于负债端贡献，测算公司 3 季度单季度计息负债成本率环比下行 8BP 至 1.80%。资产端定价压力略有缓释，我们按照期初期末余额测算公司 3 季度单季度年化生息资产收益率环比下降 2BP 至 3.20%，降幅略有收窄，与行业趋势一致。规模方面，公司 3 季度末总资产同比增长 3.4%（+3.1%，25H1），其中贷款规模同比增长 3.8%（+4.2%，25H1），负债端存款同比增长 7.6%（+6.6%，25H1），扩表速度整体保持稳健。
- **不良率环比持平，风险抵补能力保持稳健。**公司 3 季度末不良率环比持平半年末于 1.36%，资产质量整体保持稳健。拨备方面，公司 3 季度末拨备覆盖率和拨贷比分别环比半年末下降 10.2pct/14BP 至 160%/2.17%，风险抵补能力保持稳健。

	2023A	2024A	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)	5.5	5.4	5.2	4.9	4.5
P/B(倍)	0.51	0.47	0.46	0.43	0.40

资料来源：wind、平安证券研究所

- **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。我们维持公司 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年 EPS 分别为 0.57/0.61/0.66 元，对应盈利增速分别为 3.7%/5.9%/8.4%，目前公司股价对应 25-27 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 2025 年三季报核心指标

	百万元	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q3
利润表 (累计)	营业收入	18,407	35,279	52,491	67,650	17,105	33,248	48,931
	YoY	16.6%	6.2%	5.6%	6.2%	-7.1%	-5.8%	-6.8%
	利息净收入	11,818	23,642	35,587	45,157	11,981	23,046	34,438
	YoY	0.6%	-1.4%	-1.0%	-5.0%	1.4%	-2.5%	-3.2%
	中收收入	1,490	2,784	3,977	4,487	1,294	2,293	3,085
	YoY	-3.4%	-5.7%	-2.8%	-11.0%	-13.2%	-17.6%	-22.4%
	信用减值损失	5,379	14,927	21,461	28,195	4,284	13,300	19,244
	YoY	38.1%	5.0%	7.5%	8.0%	-20.4%	-10.9%	-10.3%
	拨备前利润	13,043	24,695	36,889	45,774	12,402	22,995	34,513
	YoY	18.4%	4.7%	4.0%	5.0%	-4.9%	-6.8%	-6.3%
利润表 (单季)	归母净利润	5,913	7,999	12,905	15,186	5,949	7,667	11,668
	YoY	5.1%	3.3%	1.2%	0.9%	0.6%	-4.2%	-9.6%
	YoY	5.1%	-1.5%	-2.1%	-0.6%	0.6%	-17.6%	-18.4%
资产负债表	总资产	3,161,691	3,246,610	3,276,188	3,325,539	3,443,117	3,346,485	3,389,012
	YoY	15.1%	11.5%	10.8%	5.8%	8.9%	3.1%	3.4%
	贷款总额	1,769,460	1,812,163	1,826,183	1,857,116	1,890,698	1,888,532	1,896,272
	YoY	11.0%	9.6%	7.6%	8.2%	6.9%	4.2%	3.8%
	公司贷款		1,192,870		1,249,556		1,293,183	
	占比		66%		67%		68%	
	零售贷款		501,362		478,631		466,041	
	占比		28%		26%		25%	
	票据贴现		108,574		119,200		119,803	
	占比		6%		6%		6%	
财务比率	存款本金合计	1,892,221	1,938,479	1,913,992	1,922,289	2,006,368	2,065,814	2,059,773
	YoY	10.7%	6.3%	6.7%	2.9%	6.0%	6.6%	7.6%
	活期存款		479,360		499,242		527,290	
	占比		24.7%		26.0%		25.5%	
	定期存款		1,423,330		1,388,592		1,499,435	
	占比		73.4%		72.2%		72.6%	
	净息差 (公布值)		1.82		1.71		1.69	1.67
	贷款收益率		4.62		4.45		4.02	
	存款成本率		2.19		2.10		1.88	
	成本收入比	27.52	28.20	27.27	30.25	25.49	28.20	26.44
资产质量指标 (%)	ROE (年化)	14.39	9.65	10.33	8.49	13.57	8.68	8.82
	不良率	1.44	1.43	1.43	1.38	1.38	1.36	1.36
	拨备覆盖率	177.50	178.12	175.33	178.67	171.21	169.78	159.56
资本充足指标 (%)	拨贷比	2.55	2.54	2.50	2.46	2.36	2.31	2.17
	核心一级资本充足率	8.60	8.38	8.39	8.38	8.38	8.39	8.40
	一级资本充足率	9.90	9.68	9.66	9.61	9.60	9.62	9.61
资本充足指标 (%)	资本充足率	12.54	12.86	12.71	12.61	12.18	12.31	12.15

资料来源：Wind，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/风险加权资产	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	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