

浙商银行(601916.SH)

非息扰动营收，深耕浙江扎实推进

推荐（维持）

股价：2.97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 /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)	769
流通A股市值(亿元)	640
每股净资产(元)	6.48
资产负债率(%)	94.0

行情走势图



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

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 年年报，公司全年实现营业收入 625 亿元，同比负增 7.6%，实现归母净利润 129 亿元，同比负增 14.8%。截至 25 年年末，公司总资产规模同比增长 4.7%，其中贷款规模同比增长 3.5%，存款规模同比增长 6.3%。2025 年全年每 10 股现金分红 1.31 元（含税），占归属于本行普通股股东的净利润的比率为 30%。

平安观点：

■ **非息扰动营收，净利息收入增速回暖。**浙商银行 2025 年实现归属本行股东净利润 129 亿元，同比下降 14.8%，我们认为盈利的波动主要受非息收入的扰动较大。公司营收同比负增 7.6%，其中非息收入同比下降 19.7%，进一步拆分结构，手续费收入同比下降 16%，其他非息同比下降 21%，一定程度受到 25 年债市波动的影响。从净利息收入来看，4 季度单季净利息收入同比增长 4.7%，增速回正，拉动全年净利息收入增速较前三季度提升 1.7 个百分点至-1.5%。展望 26 年，我们认为随着其他非息扰动的逐步改善，预计公司盈利表现有望边际改善。

■ **规模稳健增长，深耕浙江提质增效。**浙商银行 25 年全年净息差 1.60%，同比下行 11BP，息差降幅较上半年收窄 2BP，拆分结构来看，资产端定价下行仍是拖累息差的主要因素，全年生息资产收益率同比收窄 46BP 至 3.31%，其中贷款利率同比下降 67BP 至 3.78%。公司积极通过负债结构调整与成本压降对冲资产端压力，全年付息负债成本率同比下降 40BP 至 1.85%，存款成本率同比回落 32BP 至 1.78%，较大程度缓解了息差收窄压力。规模方面，浙商银行 25 年末规模同比增速较 3 季度提升 12 个百分点至 4.7%，其中存贷款分别同比增长 6.3%/3.5%，增速保持稳健，从增长结构看，公司全年浙江省内存贷款同比增长 12%/7.6%，省内市场竞争力进一步提升，深耕浙江战略持续推进。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业净收入(百万元)	67,137	61,726	61,306	62,636	64,878
YOY(%)	5.8%	-8.1%	-0.7%	2.2%	3.6%
归母净利润(百万元)	15,186	12,931	12,652	13,042	13,586
YOY(%)	0.9%	-14.8%	-2.2%	3.1%	4.2%
ROE(%)	9.1%	7.4%	7.0%	6.9%	6.8%
EPS(摊薄/元)	0.55	0.47	0.46	0.47	0.49
P/E(倍)	5.37	6.31	6.45	6.25	6.00
P/B(倍)	0.47	0.46	0.44	0.42	0.40

资料来源：wind、平安证券研究所

- **资产质量稳健，前瞻指标改善。**浙商银行 25 年全年不良率 1.36%，季度环比持平，同比下降 2BP，关注贷款率较半年末下降 14BP 至 2.36%，资产质量持续夯实。从结构上看，对公资产质量稳中向好，不良率同比下降 26BP 至 1.10%，零售风险波动持续，个人贷款不良率同比上行 67BP 至 2.45%。拨备方面，浙商银行 25 年末拨备覆盖率和拨贷比分别较 3 季度下降 4.19pct/6BP 至 155%/2.11%，整体水平相对稳定。
- **投资建议：区位优势依然突出，关注盈利改善空间。**浙商银行作为总部位于浙江的股份制商业银行，近年来发挥自身资源禀赋优势深耕浙江地区，目前公司已开启“五五”规划编制，持续关注管理层架构调整完成以及新战略落地对于公司长期基本面的提振。考虑到外部环境的波动以及息差收窄压力，我们小幅下调公司 26-27 年盈利预测，并新增 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年 EPS 分别为 0.46/0.47/0.49 元，对应盈利增速分别是-2.2%/3.1%/4.2%（原 26-27 年盈利预测分别是 5.9%/8.4%），当前股价对应 26-28 年 PB 分别为 0.44x/0.42x/0.40x，考虑到随着经济温和复苏，公司长期盈利能力有望修复，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 年年报核心指标

	百万元	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q3	2025A
利润表 (累计)	营业收入	67,650	17,105	33,248	48,931	62,514
	YoY	6.2%	-7.1%	-5.8%	-6.8%	-7.6%
	利息净收入	45,157	11,981	23,046	34,438	44,459
	YoY	-5.0%	1.4%	-2.5%	-3.2%	-1.5%
	中收收入	4,487	1,294	2,293	3,085	3,752
	YoY	-11.0%	-13.2%	-17.6%	-22.4%	-16.4%
	非息收入	22,493	5,124	10,202	14,493	18,055
		39.1%	-22.2%	-12.3%	-14.3%	-19.7%
	其他非息收入	18,006	3,830	7,909	11,408	14,303
		61.7%	-24.9%	-10.7%	-11.8%	-20.6%
	信用减值损失	28,195	4,284	13,300	19,244	24,380
	YoY	8.0%	-20.4%	-10.9%	-10.3%	-13.5%
拨备前利润	45,774	12,402	22,995	34,513	40,509	
YoY	5.0%	-4.9%	-6.8%	-6.3%	-11.5%	
归母净利润	15,186	5,949	7,667	11,668	12,931	
YoY	0.9%	0.6%	-4.2%	-9.6%	-14.8%	
利润表 (单季)	营业收入	15,159	17,105	16,143	15,683	13,583
	YoY	8.2%	-7.1%	-4.3%	-8.9%	-10.4%
	归母净利润	2,281	5,949	1,718	4,001	1,263
	YoY	-0.6%	0.6%	-17.6%	-18.4%	-44.6%
资产负债表	总资产	3,325,539	3,443,117	3,346,485	3,389,012	3,481,092
	YoY	5.8%	8.9%	3.1%	3.4%	5%
	贷款总额	1,857,116	1,890,698	1,888,532	1,896,272	1,913,489
	YoY	8.2%	6.9%	4.2%	3.8%	3.5%
	公司贷款	1,249,556		1,293,183		1,331,459
	占比	67%		68%		70%
	零售贷款	478,631		466,041		464,408
	占比	26%		25%		24.3%
	票据贴现	119,200		119,803		116,916
	占比	6%		6%		6%
	存款本金合计	1,922,289	2,006,368	2,065,814	2,059,773	2,006,309
	YoY	2.9%	6.0%	6.6%	7.6%	6.3%
活期存款	499,242		527,290		492,233	
占比	26.0%		25.5%		24.5%	
定期存款	1,388,592		1,499,435		1,512,057	
占比	72.2%		72.6%		0.75	
财务比率	净息差 (公布值)	1.71		1.69	1.67	1.60
	贷款收益率	4.45		4.02		3.78
	存款成本率	2.10		1.88		1.78
	成本收入比	30.25	25.49	28.20	26.44	32.09
	ROE (年化)	8.49	13.57	8.68	8.82	9.07
资产质量指标 (%)	不良率	1.38	1.38	1.36	1.36	1.36
	拨备覆盖率	178.67	171.21	169.78	159.56	155.37
	拨贷比	2.46	2.36	2.31	2.17	2.11
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足	8.38	8.38	8.39	8.40	8.40
	一级资本充足率	9.61	9.60	9.62	9.61	9.60
	资本充足率	12.61	12.18	12.31	12.15	12.12

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	2025A	2026E	2027E	2028E
贷款总额	1,923,691	2,019,875	2,120,869	2,226,912
证券投资	1,051,507	1,072,537	1,093,988	1,115,868
应收金融机构的款项	170,134	195,654	225,002	247,502
生息资产总额	3,230,582	3,379,041	3,537,899	3,691,930
资产合计	3,481,092	3,641,063	3,812,240	3,978,214
客户存款	2,043,466	2,166,074	2,296,038	2,433,801
计息负债总额	3,173,667	3,327,137	3,489,507	3,647,685
负债合计	3,273,757	3,427,081	3,588,637	3,744,590
股本	27,465	27,465	27,465	27,465
股东权益合计	202,868	209,372	218,785	228,591
负债和股东权益合计	3,481,092	3,641,063	3,812,240	3,978,214

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPLratio	1.36%	1.34%	1.32%	1.30%
NPLs	26,037	27,066	27,995	28,950
拨备覆盖率	155%	156%	154%	166%
拨贷比	2.11%	2.09%	2.04%	2.16%
一般准备/风险加权资	1.91%	1.91%	1.86%	1.99%
不良贷款生成率	1.58%	1.20%	1.20%	1.00%
不良贷款核销率	-1.55%	-1.15%	-1.16%	-0.96%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	44,459	43,852	44,985	47,020
净手续费及佣金收入	3,752	3,940	4,137	4,343
营业净收入	61,726	61,306	62,636	64,878
营业税金及附加	-755	-750	-766	-794
拨备前利润	40,509	40,231	41,112	42,598
计提拨备	-24,249	-24,450	-24,844	-25,652
税前利润	16,129	15,781	16,268	16,946
净利润	12,931	12,652	13,042	13,586

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	3.5%	5.0%	5.0%	5.0%
生息资产增长率	3.0%	4.6%	4.7%	4.4%
总资产增长率	4.7%	4.6%	4.7%	4.4%
存款增长率	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%
付息负债增长率	4.4%	4.8%	4.9%	4.5%
净利息收入增长率	-1.5%	-1.4%	2.6%	4.5%
手续费及佣金净收入增长	-16.4%	5.0%	5.0%	5.0%
营业净收入增长率	-8.1%	-0.7%	2.2%	3.6%
拨备前利润增长率	-11.5%	-0.7%	2.2%	3.6%
税前利润增长率	-8.2%	-2.2%	3.1%	4.2%
归母净利润增长率	-14.8%	-2.2%	3.1%	4.2%
非息收入占比	6.1%	6.4%	6.6%	6.7%
成本收入比	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%
信贷成本	1.28%	1.24%	1.20%	1.18%
所得税率	15.9%	15.9%	15.9%	15.9%
盈利能力				
NIM	1.60%	1.52%	1.49%	1.49%
拨备前 ROAA	1.19%	1.13%	1.10%	1.09%
拨备前 ROAE	20.2%	19.5%	19.2%	19.0%
ROAA	0.38%	0.36%	0.35%	0.35%
ROAE	7.4%	7.0%	6.9%	6.8%
流动性				
贷存比	94.14%	93.25%	92.37%	91.50%
贷款/总资产	55.26%	55.47%	55.63%	55.98%
债券投资/总资产	30.21%	29.46%	28.70%	28.05%
银行同业/总资产	4.89%	5.37%	5.90%	6.22%
资本状况				
核心一级资本充足率	8.40%	8.45%	8.47%	8.52%
资本充足率(权重法)	12.12%	12.00%	11.86%	11.77%
加权风险资产(¥,mn)	2,118,335	2,215,681	2,319,847	2,420,847
RWA/总资产	60.9%	60.9%	60.9%	60.9%

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。

免责声明：

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 2026 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