

行业研究/深度研究

2021年01月03日

行业评级:

银行 增持(维持)
区域性银行 增持(维持)

沈娟 SAC No. S0570514040002
研究员 SFC No. BPN843
0755-23952763
shenjuan@htsc.com

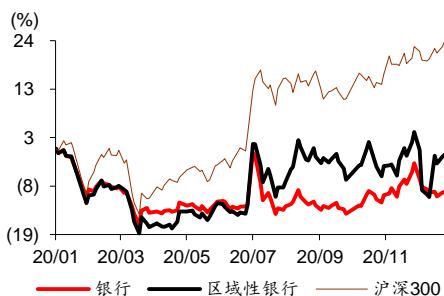
蒋昭鹏 SAC No. S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

安娜 SAC No. S0570120080111
联系人 anna@htsc.com

相关研究

- 1 《银行/保险: 行业周报(第五十二周)》2020.12
- 2 《银行: 价值凸显, 看好银行股投资机会》2020.12
- 3 《保险/银行: 行业周报(第五十一周)》2020.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

市场经济引领者, 优质银行聚集地

区域性银行生态研究(一): 浙江篇

核心观点

我们在区域性银行战略研究基础上开启了生态研究的新篇, 浙江篇是系列开篇之作。浙江省区域性银行资产规模大, 盈利能力领先, 标杆迭出, 在外部环境、内生禀赋方面均有原因。外部方面, 经商文化、改革开放的契机使其经济快速发展, 形成了以民营经济为主导的经济结构。居民贷款需求强、中小微企业为主的客群特征, 形成了浙江省贷款利率高、需求旺盛的特点, 也吸引各类银行来浙布局, 竞争激烈助区域性银行核心竞争力形成。内生禀赋方面, 浙江省区域性银行治理机制完善、经营战略灵活, 小微特色突出, 资产质量良好。个股推荐宁波银行、杭州银行、浙商银行。

区域优势为银行经营创造良好环境

浙江素有“七山一水二分田”之说, 自然资源匮乏, 人地矛盾突出, 自古以来形成了经商务工的谋生传统, 且改革开放前, 国家对浙江省投资较少, 导致浙江人经商的需求愈发强烈, 独特的经商文化、以及改革开放的契机使得浙江经济快速发展, 逐渐形成了以民营经济为主导的经济结构, 藏富于民特征明显。浙江独特的经商思维也提升居民的投资意识, 浙江省居民部门杠杆率位列全国首位, 居民贷款需求旺盛。众多的中小微企业也有较大的融资需求。融资需求外溢, 浙江省民间借贷市场也较为活跃。浙江省零售贷款占比高、企业客群下沉的特征, 也使其贷款利率高于全国水平。

激烈竞争助区域性银行核心竞争力形成

区域优势(贷款利率高、风险低、融资需求旺盛)吸引各类银行在浙江省内布局, 银行间竞争激烈, 逐渐形成各类银行分层竞争的格局。全国性银行更看重企业的还款能力, 主要服务优质客户; 而区域性银行则更看重企业的还款意愿, 因此区域性银行在温州中小企业担保圈风险爆发时, 抓住时机快速占领市场。目前区域性银行专注中小微客群, 通过软信息的获取、或以供应链金融模式保证贷款质量, 并不断提升其放款效率, 打造银行的核心竞争力。

治理机制完善, 经营战略灵活

激烈的竞争环境下, 浙江省打造出诸多特色区域性银行, 如宁波银行、杭州银行两家资产规模超万亿的城商行; 台州银行、泰隆银行等小微特色行。治理机制完善、经营战略灵活则是孕育出特色小行、盈利能力强行的共性因素。治理机制完善主要体现在股权结构相对均衡、管理层任职时间较长、薪酬体系市场化等方面。经营战略灵活则体现在浙江省区域性银行特色的商业模式。小微业务为省内区域性银行的主要业务之一, 台州模式特色突出, 多采用IPC模式把控资产质量, 取得较好的经营成效。除小微业务外, 部分银行因地制宜发展消费贷、绿色金融业务, 有较强的竞争力。

风险提示: 经济下行持续时间超预期, 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
002142 CH	宁波银行	35.34	买入	40.59	2.28	2.43	2.80	3.25	15.50	14.54	12.62	10.87
600926 CH	杭州银行	14.92	增持	15.24	1.11	1.18	1.36	1.58	13.44	12.64	10.97	9.44
601916 CH	浙商银行	4.08	增持	4.62	0.61	0.58	0.62	0.71	6.69	7.03	6.58	5.75

资料来源: 华泰证券研究所

正文目录

引言：区域性银行生态研究新篇开启	4
为何优质区域性银行集中于浙江?	5
外部环境：成熟的市场经济塑造多层次竞争格局	7
区域优势为银行经营创造良好环境	7
民营企业支撑起“重量级经济”	7
居民、中小微企业融资需求旺盛	10
激烈竞争助核心竞争力形成	11
内生禀赋：治理机制完善，经营战略灵活	14
公司治理完善奠定经营基础	14
特色商业模式提升盈利能力	16
小微业务：IPC 模式严控下沉客群质量	17
消费贷：专注优质客群，发展自营消费贷	20
绿色金融：湖州银行践行“两山理念”	21
重点推荐标的	21
宁波银行（002142 CH，买入，目标价：40.59 元）：机制引领，战略先行	21
杭州银行（600926 CH，增持，目标价：15.24 元）：高成长城商行，打造科创+	
零售特色	22
浙商银行（601916 CH，增持，目标价：4.62 元）：平台助流量经营，机制促高	
阶成长	22
风险提示	23

图表目录

图表 1：A 股区域性银行上市时间一览表	4
图表 2：2019 年全国区域性银行 ROE 前 20 名	5
图表 3：2019 年各省市区域性银行个数	5
图表 4：2019 年各省区域性银行资产规模及其占本省总资产比例	5
图表 5：全文逻辑图	6
图表 6：2010-2019 年浙江省第三产业占比不断提升	7
图表 7：2019 年人均 GDP 排名前 10 省（市）产业结构对比	7
图表 8：2019 年浙江省各城市产业结构与全省、全国对比	8
图表 9：2019 年浙江省 GDP 及人均 GDP 均为全国第四	8
图表 10：改革开放后浙江省经济步入快速增长期	8
图表 11：2019 年浙江省百强县 GDP 及其排名	9
图表 12：2019 年浙江省人均可支配收入较高，藏富于民	9
图表 13：2010-2019 年跨境人民币结算：浙江省贸易融资需求较为旺盛	9
图表 14：2017-2020M11 浙江省贷款占全国比例触底回升	9
图表 15：2020 年 9 月末浙江省 A 股上市企业中民营企业占比高	9

图表 16: 2010-2020H1 浙江省市场主体数量及增速	9
图表 17: 2019 年浙江省居民部门杠杆率较高、储蓄率相对较低	10
图表 18: 2020 年前三季度全国各省市间接融资占比	10
图表 19: 2012-2019 年浙江省一般贷款加权平均利率高于全国	10
图表 20: 2019 年浙江省内各城市人均平原面积与人均 GDP 呈正相关: 人地矛盾突出地区, 经济实力更强	11
图表 21: 2019 年浙江省每万人银行网点数位居全国前列, 网点密度较高	11
图表 22: 2018 年浙江省不良贷款率处于全国较低水平	11
图表 23: 2019 年末各省市零售贷款占比与一般加权贷款利率	12
图表 24: 浙江省内贷款竞争格局	12
图表 25: 2010-2019 年浙江省城商行资产占比快速提升	13
图表 26: 2010-2019 年浙江省及全国不良贷款率	13
图表 27: 2019 年浙江省区域性银行资产占比较高, 大行则不及全国水平	13
图表 28: 浙江省区域性银行省内分行开设节奏	13
图表 29: 2019 年浙江省各城市 GDP 及其同比增速	14
图表 30: 2019 年浙江省盈利能力较强的区域性银行	14
图表 31: 2019 年末浙江省部分区域性银行前十大股东持股情况	14
图表 32: 浙江省部分区域性银行董事长、行长任职情况	15
图表 33: 2019 年浙江部分城商行管理层薪酬高于上市城商行平均水平	15
图表 34: 2019 年浙江省部分区域银行管理层持股情况	15
图表 35: 2019 年浙江省部分区域性银行、上市区域性银行人均工资收入	16
图表 36: 2019 年上市区域性银行、浙江省部分区域性银行总资产、ROE 拆分及排名情况: ROE 较高的区域性银行, 信用成本往往较低	17
图表 37: 小微业务三种主要模式总结	17
图表 38: 2019 年台州地区银行盈利能力显著高于浙江省区域性银行、上市区域性银行	18
图表 39: 2019 年浙江省区域性银行成本收入比较高	18
图表 40: 2019 年浙江省区域性银行不良贷款率较低	18
图表 41: 2019 年浙江省区域性银行净息差较高	19
图表 42: 2019 年末银座系列村镇银行资产规模分布	19
图表 43: 2019 年末银座村镇银行资产质量与当地人均 GDP	19
图表 45: 2008 年以来宁波银行零售公司客户总数持续增长	20
图表 46: 2017 年以来宁波银行小微专营团队人数及人均贷款余额	20
图表 47: 2019 年浙江省各城市人均 GDP 及其同比增速	20
图表 48: 2019 年宁波银行个人贷款平均收益率位列上市城商行首位	20
图表 49: 2020 年 6 月末绿色信贷余额	21
图表 50: 重点推荐公司估值表	22
图表 51: 报告提及公司信息	23

引言：区域性银行生态研究新篇开启

区域性银行研究的重要性持续提升，我们的研究系列开启分省研究的新篇。2019 年金融供给侧改革提出建立多层次、广覆盖、有差异的银行体系，提升中小银行的机构数量和业务比重。小微企业的长远稳健发展是中国经济高质量发展的重要条件之一，而区域性银行是金融服务小微企业的主力军。在金融供给侧改革和支持小微的背景下，政策层面高度重视中小银行改革，促进中小银行发展。区域性银行的关键词是“个性化、差异化”，一方面区域经营环境差异明显，另一方面公司治理与业务模式差别较大。“良莠不齐”又“各显神通”、“百家争鸣”，研究价值突出。

区域性银行上市节奏加快，越来越多标的得到资本市场认可。2016 年银行 IPO 重启以来，区域性银行跑步上市，数量从老 3 家（北京银行、宁波银行、南京银行）增长至 25 家（含已过会的 3 家银行），既有江浙等沿海区域，也有中西部中心城市的地方银行。越来越多银行得到资本市场认可，尤其是 2020 年部分区域性银行取得了显著的相对收益，如杭州银行、宁波银行、成都银行等。区域性银行的加速上市为行业研究提供了良好条件。

图表1：A 股区域性银行上市时间一览表

银行名称	上市时间	性质	银行名称	上市时间	性质
南京银行	2007-07-19	城商行	江阴银行	2016-09-02	农商行
宁波银行	2007-07-19	城商行	无锡银行	2016-09-23	农商行
北京银行	2007-09-19	城商行	常熟银行	2016-09-30	农商行
江苏银行	2016-08-02	城商行	苏农银行	2016-11-29	农商行
贵阳银行	2016-08-16	城商行	张家港行	2017-01-24	农商行
杭州银行	2016-10-27	城商行	紫金银行	2019-01-03	农商行
上海银行	2016-11-16	城商行	青农商行	2019-03-26	农商行
成都银行	2018-01-31	城商行	渝农商行	2019-10-29	农商行
郑州银行	2018-09-19	城商行	上海农商行	已过会	农商行
长沙银行	2018-09-26	城商行			
青岛银行	2019-01-16	城商行			
西安银行	2019-03-01	城商行			
苏州银行	2019-08-02	城商行			
厦门银行	2020-10-27	城商行			
重庆银行	已过会	城商行			
齐鲁银行	已过会	城商行			

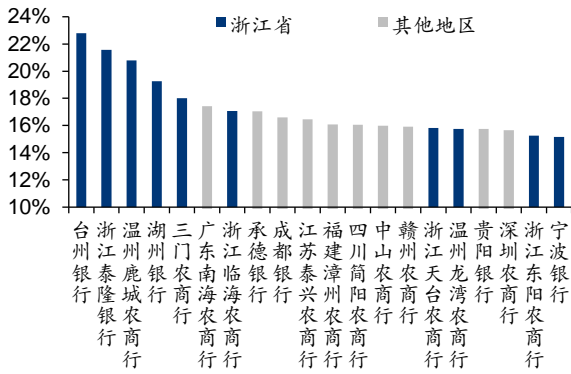
资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们已建立区域性银行研究体系，将开启区域研究的新篇。我们于 2018 年开启区域性银行系列研究，此后推出 5 篇研究报告，涵盖战略研究、小微业务、资本补充、理财业务等多个方面。鉴于区域经济金融环境、竞争格局是区域性银行经营的重要影响因素，而目前 A 股上市区域性银行已覆盖 12 个省市，我们因此建立了各省的区域性银行的生态研究体系。本篇是区域性银行生态研究的开篇之作，我们选择浙江省作为研究对象，因浙江省区域性银行总资产规模大、盈利能力强、风险控制好、优质银行数量多且部分具全国性影响力，上市标的（杭州银行、宁波银行）均在资本市场取得了亮眼表现。我们总结了浙江省区域性银行的成功经验，以期区域性银行研究与投资提供借鉴与参考。

为何优质区域性银行集中于浙江？

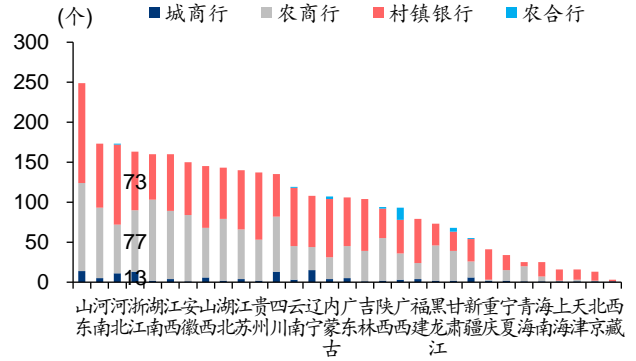
浙江省区域性银行数量众多，盈利能力领跑全国。2019年末，浙江省共有163家区域性银行（包括13家城商行、77家农商行、73家村镇银行），总资产规模约6.3万亿元，数量、规模分别位列全国第4、第2。其中，浙江省孕育了两家资产规模超万亿元的城商行，仅有江苏省可与之媲美。浙江省区域性银行不仅资产规模较大，盈利能力也领跑全国。2019年全国ROE前20名的区域性银行中，有9家位于浙江地区。

图表2：2019年全国区域性银行ROE前20名



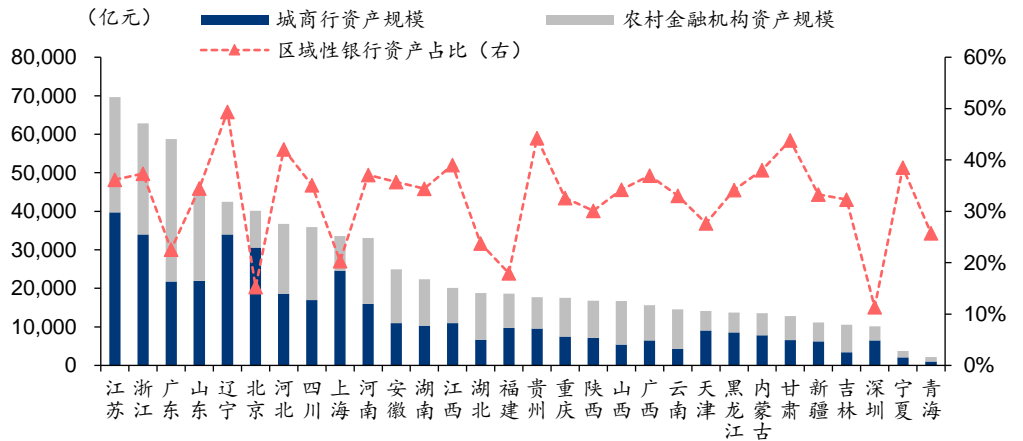
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表3：2019年各省市区域性银行个数



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表4：2019年各省区域性银行资产规模及其占本省总资产比例



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

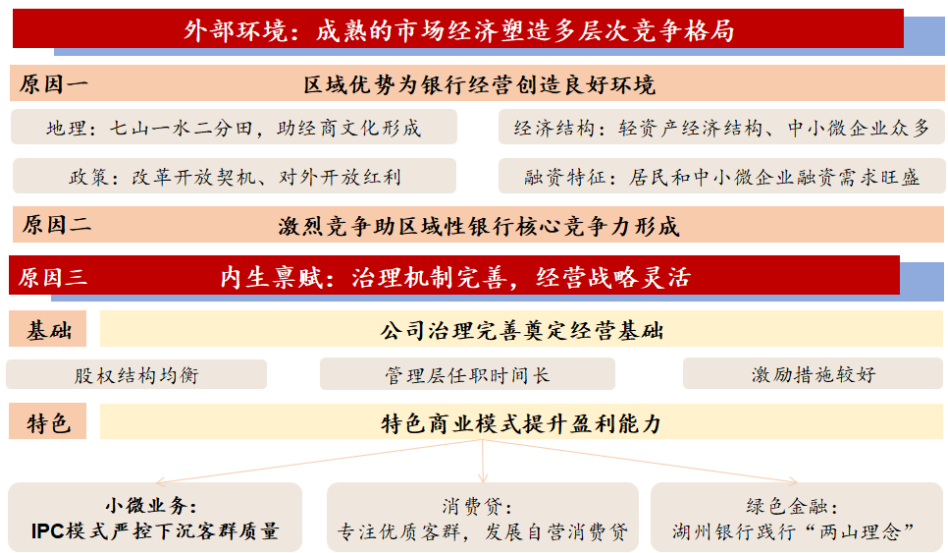
我们认为浙江省区域性银行数量众多、规模较大、盈利能力较强的主要原因为：一是民营经济活跃，融资需求旺盛。浙江素有“七山一水二分田”之说，自然资源匮乏，人地矛盾突出，自古以来形成了经商务工的谋生传统，且改革开放前，国家对浙江省投资较少，导致浙江人经商的需求愈发强烈，独特的经商文化、以及改革开放的契机使得浙江经济快速发展，逐渐形成了以民营经济为主导的经济结构，藏富于民特征明显。浙江独特的经商思维也提升居民的投资意识，2019年浙江省居民部门杠杆率位列全国首位，居民贷款需求旺盛。众多的中小微企业也有较大的融资需求。现有金融机构无法完全满足浙江省的贷款需求，因此催生了浙江省民间借贷市场。浙江省零售贷款占比高、企业客群下沉的特征，也使其贷款利率高于全国水平。

二是银行间竞争激烈，促区域性银行增强自身核心竞争力。区域优势（贷款利率高、风险低、融资需求旺盛）吸引各类银行在浙江省内布局，银行间竞争激烈，逐渐形成各类银行分层竞争的格局。全国性银行更看重企业的还款能力，主要服务优质客户；而区域性银行则更看重企业的还款意愿，因此区域性银行在温州中小企业担保圈风险爆发时，抓住时机快速占领市场。目前区域性银行专注中小微客群，通过软信息的获取、或以供应链金融模式保证贷款质量，并不断提升其放款效率，打造银行的核心竞争力。

三是治理机制完善，商业模式特色突出。浙江省区域性银行治理机制较为完善，主要体现在股权结构相对均衡、管理层任职时间较长、薪酬体系市场化等方面。管理层以长期视角制定公司战略，并推动战略的高效落地，为取得显著的经营成效奠定坚实的基础。而区域性银行采用人海战术，利用管理费用覆盖信用成本的经营策略，投放高定价、低风险的贷款，则是浙江省区域性银行盈利能力突出的直接原因。此外，浙江省特色的商业模式还包括发放优质消费贷、发展绿色金融业务等。

图表5：全文逻辑图

为何优质区域性银行集中于浙江？



资料来源：华泰证券研究所

外部环境：成熟的市场经济塑造多层次竞争格局

浙商文化促进民营经济发展，区域优势孕育特色小行。浙江省独特的经商文化、以及改革开放的契机使其经济快速发展，逐渐形成以民营经济为主导的经济结构，市场化程度较高。居民融资需求较强，叠加中小微企业为客群主体的特征，形成了浙江省贷款利率高、融资需求旺盛的特征，民间借贷市场也较为活跃。区域优势吸引各类银行在浙江省内布局，银行间竞争激烈，大行、股份行专注区域内最为优质客群，区域性银行则通过多维信息交叉验证挑选还款意愿较强的客群，并逐渐形成自身核心竞争力，形成浙江省区域性银行盈利能力领跑全国的格局。

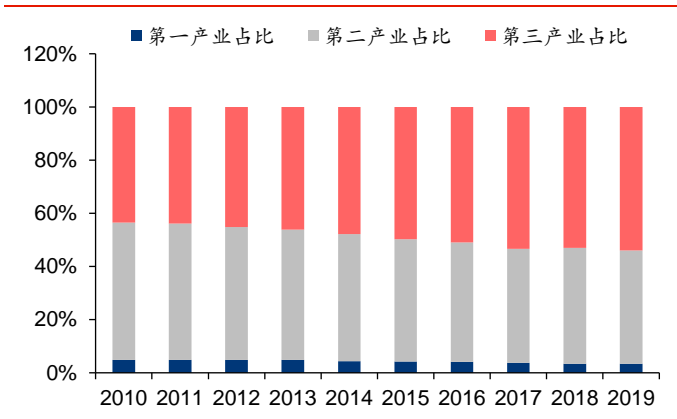
区域优势为银行经营创造良好环境

民营经济活跃，融资需求旺盛。浙江人地矛盾突出，自古以来形成了经商务工的谋生传统，且改革开放前，国家对浙江省投资较少，导致浙江人经商的需求愈发强烈，独特的经商文化、以及改革开放的契机使得浙江经济快速发展，逐渐形成了以民营经济为主导的经济结构，藏富于民的特征明显。民营经济活跃、较强的经商思维，带来旺盛的融资需求。一方面，众多的中小微企业有较大的融资需求；另一方面，浙江独特的经商思维提升居民的投资意识，甚至加杠杆投资，居民贷款需求旺盛。现有金融机构无法完全满足浙江省的融资需求，因此催生了浙江省较为活跃的民间借贷市场，浙江省零售贷款占比较高、企业客群下沉的特点，也使浙江省贷款利率高于全国。

民营企业支撑起“重量级经济”

经商文化底蕴浓厚，轻资产为主的经济结构促进民营经济发展。浙江素有“七山一水二分田”之说，自然资源匮乏，人地矛盾突出，生存压力之下，浙江自古以来形成了经商务工的谋生传统。在地理、人文等因素的影响下，浙江经商主要以轻工业为主，是丝绸的发源地之一，有“丝绸之府”、“百工之乡”之称。建国之初政府对浙江省投资较少，也倒逼浙江发展民营经济。目前浙江省的制造业、批发零售业仍较为发达，2019年浙江省工业、批发零售业占GDP比例均高于全国平均水平。以轻工业为主的产业结构，降低了企业经营门槛，为民营经济发展构建了较好的环境。

图表6：2010-2019年浙江省第三产业占比不断提升



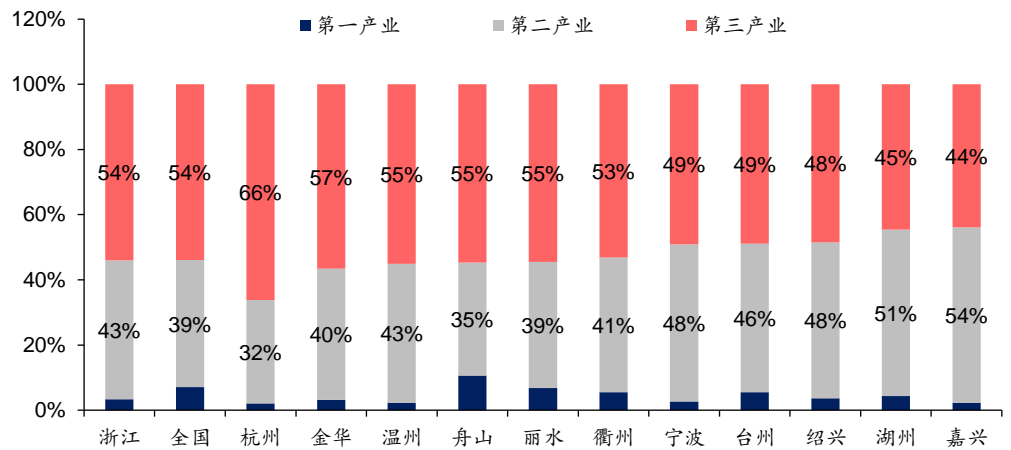
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表7：2019年人均GDP排名前10省（市）产业结构对比

	第一产业	第二产业	工业	建筑业	第三产业	交运仓储邮电	批发零售	住宿餐饮	金融	房地产	其他
浙江	3%	43%	37%	6%	54%	3%	12%	2%	8%	7%	22%
全国	7%	39%	32%	7%	54%	4%	10%	2%	8%	7%	23%
北京	0%	16%	12%	4%	84%	3%	8%	2%	19%	7%	45%
天津	1%	35%	31%	5%	63%	6%	10%	1%	14%	9%	24%
上海	0%	27%	25%	2%	73%	4%	13%	1%	17%	9%	28%
江苏	4%	44%	38%	7%	51%	3%	11%	2%	8%	8%	20%
福建	6%	49%	38%	11%	45%	4%	10%	2%	7%	6%	17%
湖北	8%	42%	35%	7%	50%	5%	7%	3%	6%	8%	20%
广东	4%	40%	37%	4%	56%	3%	10%	2%	8%	9%	23%
重庆	7%	40%	28%	12%	53%	4%	9%	2%	9%	6%	22%
山东	7%	40%	32%	8%	53%	5%	14%	2%	6%	6%	20%

资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表8：2019年浙江省各城市产业结构与全省、全国对比

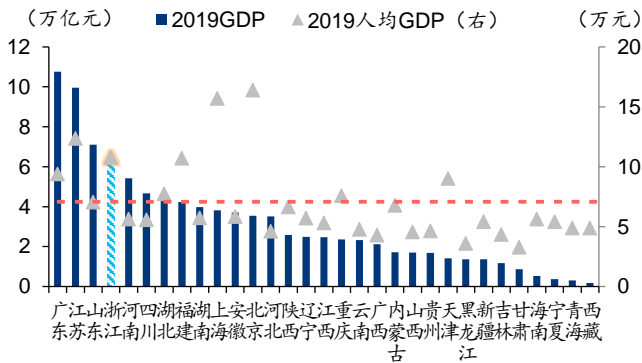


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

改革开放则为民营经济发展创造契机，经济壮大带动融资需求。改革开放是浙江民营经济发展壮大的天时因素，计划经济向市场经济的转变，激发了浙江人经商的文化基因，走在改革创新的前列，打造出义乌“世界超市”、阿里“电商王国”，县域经济发达（2019年全国百强县中占据18席）。而历史上财政投入较少，也促使浙江形成了特有的抱团文化（民间筹资修建铁路、机场、大学），逐渐演变成“利益共担，风险共担”的众筹文化，为新经济的发展奠定基础。杭州为浙江省创新氛围最浓郁的区域，被称为创新活力之城。杭州以包容的姿态，逐渐形成“文创+科技”的产业特色。取消西湖景区门票，带动城市第三产业发展的思路可视为“杭州模式”的缩影。2019年杭州第三产业占比高达66%，推动经济高质量发展，并带动多元融资需求。

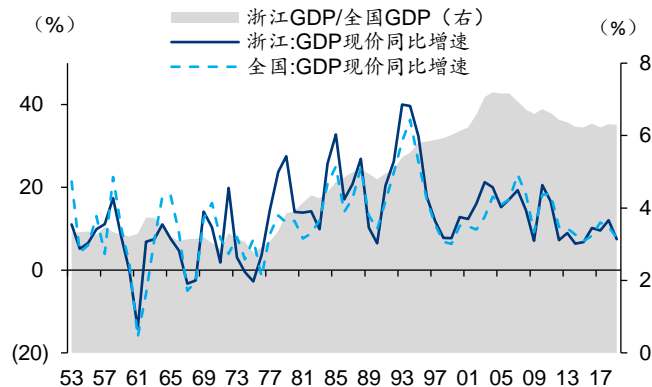
同时，浙江作为沿海省份，享受了对外开放的政策红利。宁波、温州为全国首批沿海开放城市，带动对外贸易的发展。目前宁波舟山港为世界第一大港，贸易经济发达，2019年浙江省进出口金额占GDP比例高达49%，而全国仅为5%。贸易经济为民营经济打开销路，进一步赋能民营经济发展。2019年末浙江省民营企业达到233万家，占全省在册企业的92%，民营经济为浙江省贡献了65%的GDP%、74%的税收、77%的出口、87%的就业。2019年浙江省人均可支配收入全国第3，且占人均GDP比例高于全国平均水平，具有藏富于民的特点。民营经济的蓬勃发展，支撑起浙江省的“重量级经济”。改革开放后浙江省占全国GDP比重上升至7%的高点（2004年为7.2%）。2017年以来随第三产业、制造业快速发展，浙江省贷款占全国比例触底回升。2019年浙江省为全国经济第四大省，融资需求丰富。

图表9：2019年浙江省GDP及人均GDP均为全国第四



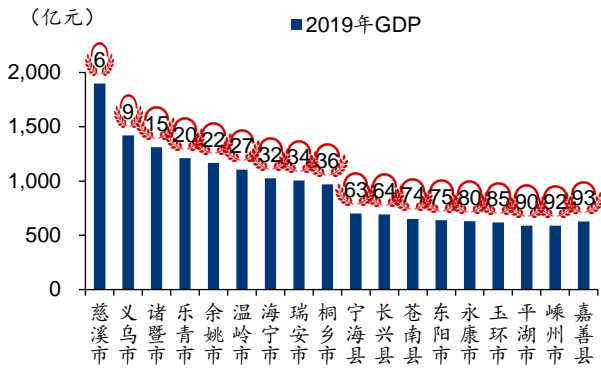
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表10：改革开放后浙江省经济步入快速增长期



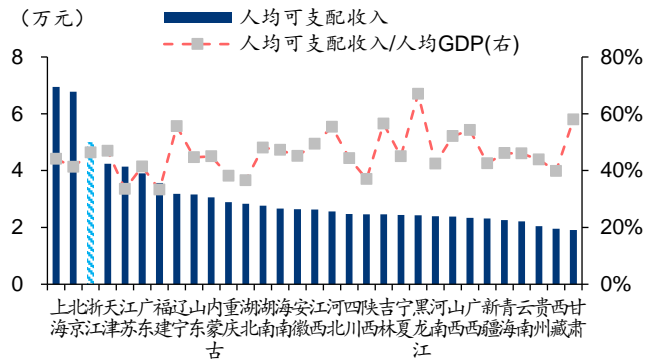
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表11： 2019年浙江省百强县GDP及其排名



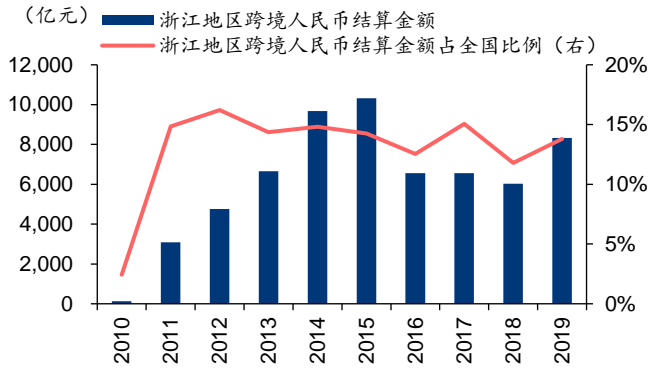
资料来源：浙江省统计局，华泰证券研究所

图表12： 2019年浙江省人均可支配收入较高，藏富于民



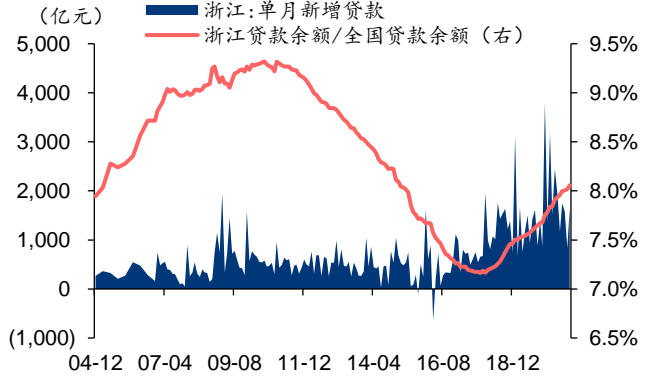
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表13： 2010-2019年跨境人民币结算：浙江省贸易融资需求较为旺盛



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

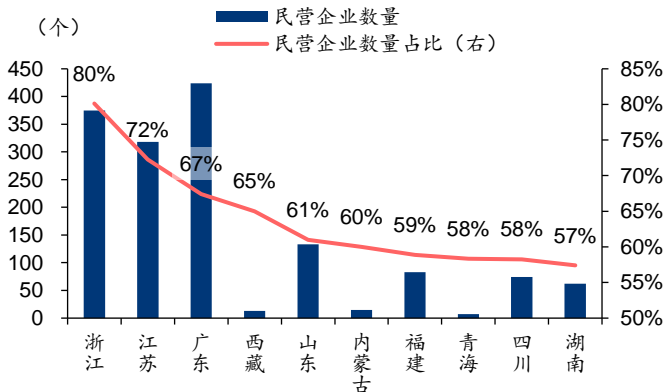
图表14： 2017-2020M11浙江省贷款占全国比例触底回升



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

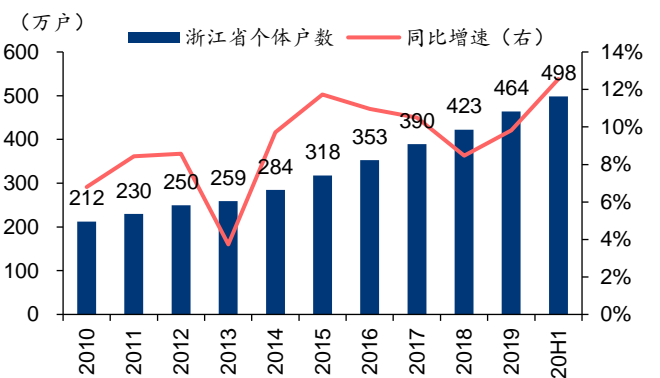
中小微企业众多，为区域性银行发展创造良好条件。浙江省民营经济主导的经济结构助多元化中小微企业成长。据浙江省市场监管局，2020年6月末，浙江省在市场主体达到773万户（第三产业占比达到83%），其中个体工商户近500万户，每万人市场主体拥有量为1300户左右，领跑全国。2020年9月末浙江省上市企业中，民企占比达到80%，位列全国第一。众多优质的中小微企业为区域性银行发展创造良好条件。中小微企业普遍规模较小，多为由手工作坊成长而来的家族企业，主要分布在县域地区，浙江省内网点密集且下沉的区域性银行可为其提供更好的服务，而仅在城区开设网点的银行（主要为除农业银行、邮储银行之外的全国性银行），触达中小微企业客户的难度较大。

图表15： 2020年9月末浙江省A股上市企业中民营企业占比高



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16： 2010-2020H1浙江省市场主体数量及增速

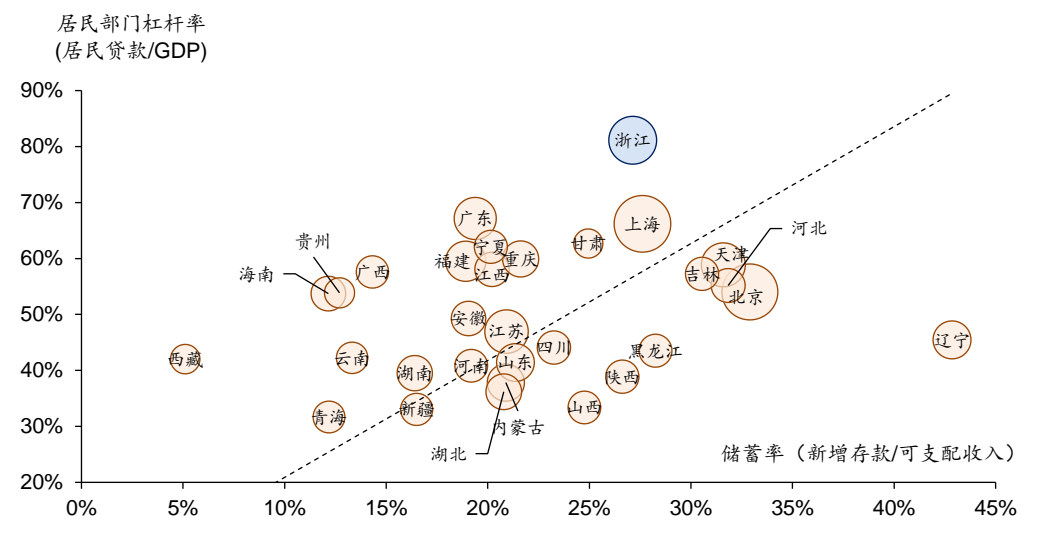


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

居民、中小微企业融资需求旺盛

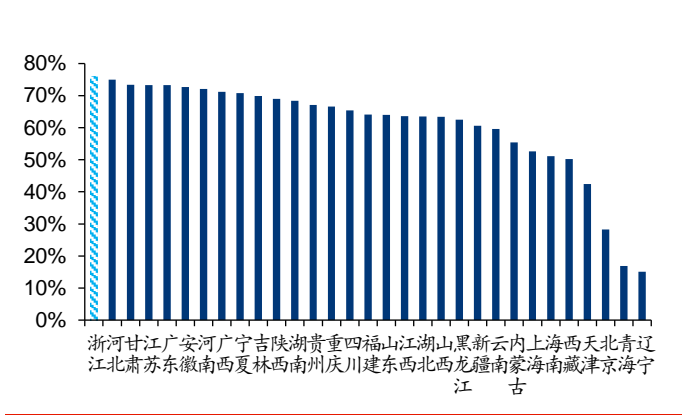
居民部门、中小微企业融资需求旺盛，浙江省贷款利率处较高水平。浙江省融资需求旺盛，且融资结构主要以间接融资为主，2020年前三季度浙江省间接融资占比达到76%，位列全国首位。浙江省较为旺盛的融资需求主要体现在两方面。一是**经商文化提升居民部门投资意识，贷款需求较强**。浙江人在经商文化的影响下，有较强的投资意识，以促使个人资产不断升值。抱团文化下浙江民间筹资活跃，居民对金融工具的使用更为了解，为提升投资收益率，甚至加杠杆投资，包括炒房、炒股、经商等，因此形成浙江省居民部门杠杆率较高、储蓄率相对较低的特征。除加杠杆投资外，当意外事件发生时，居民对应急资金也有较大的贷款需求。二是**民营经济发达，中小微企业融资需求旺盛**。浙江省零售贷款占比高、企业客群下沉的特点，也使浙江省贷款利率高于全国。

图表17： 2019年浙江省居民部门杠杆率较高、储蓄率相对较低



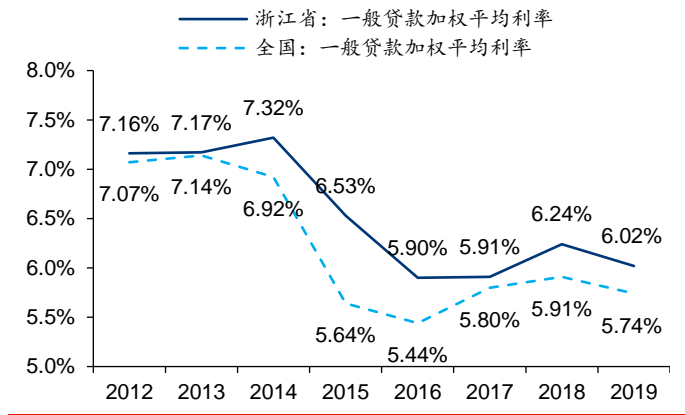
注：气泡大小表示各省市 2019 年人均可支配收入
资料来源：中国人民银行，国家统计局，华泰证券研究所

图表18： 2020年前三季度全国各省市间接融资占比



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表19： 2012-2019年浙江省一般贷款加权平均利率高于全国

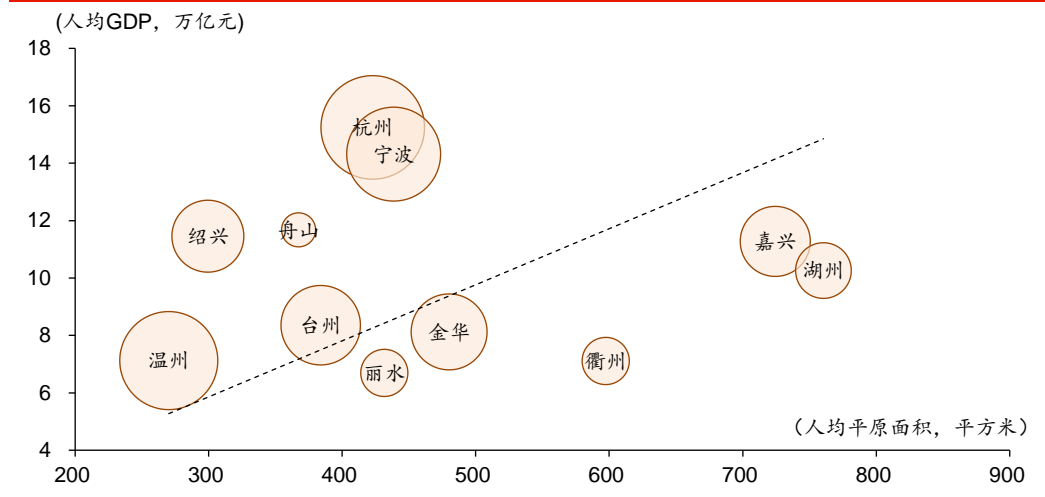


资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

贷款需求外溢，催生民间借贷市场。银行贷款时效性较低、对客户资质要求较高等特点，导致居民、部分中小微企业不得不通过民间借贷市场获得贷款，催生了浙江省较为活跃的民间借贷市场。虽然民间借贷市场贷款利率较高（约15%左右），但居民应急资金、中小微企业资金周转等需求期限均较短，对高利率的敏感性较低。

除需求端外，从供给端来看，浙江省的熟人模式也解决了民间借贷中个人信用的痛点问题。浙江省民间借贷在温州地区尤为活跃，温州市金融办公布民间借贷高频数据是最直接的体现。温州地区“人地矛盾”问题突出，2019年温州人均平原面积仅为270平方米，位于全省末位，因此温州地区经商文化、抱团文化特点更为突出，民企第一笔资金多为亲朋好友集资而来，“亲兄弟明算账”的传统使民间借贷快速发展，“信用”也成为了可以抵押的资产。而温州各地区较大的口音差别，则让资金出借方直接通过口音判断其所属区域，进而打听社会关系网，解决调查个人信用中的信息不对称问题。温州市的熟人模式在浙江省内也有较好的复制性，为了日后生意的发展，浙江人大多具有“诚实守信”的品质。

图表20： 2019年浙江省内各城市人均平原面积与人均GDP呈正相关：人地矛盾突出地区，经济实力更强

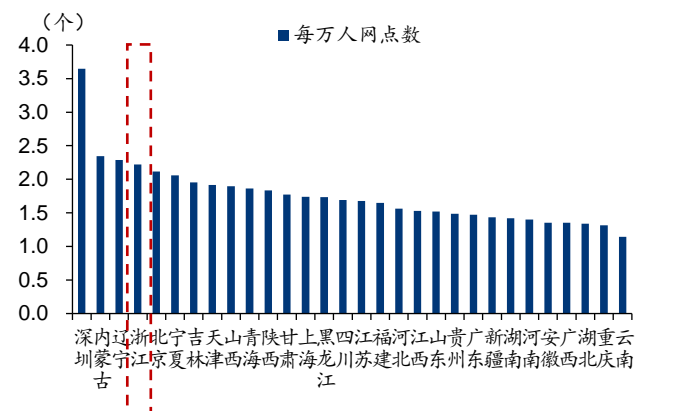


注：气泡大小表示常住人口
资料来源：浙江省统计局，华泰证券研究所

激烈竞争助核心竞争力形成

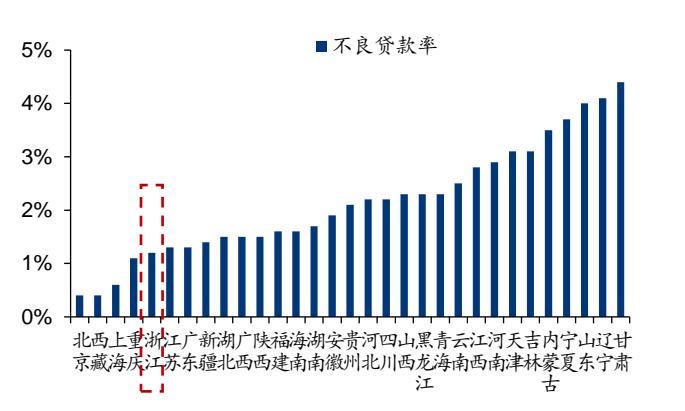
浙江市场经济成熟，省内银行间竞争激烈。浙江省市场经济成熟，银行客群主要为民营企业、中小微企业，多以市场化的方式挑选银行，导致银行也需要以市场化的方式开展业务，银行间竞争较为激烈。此外，浙江省贷款具有利率较高、风险较低的特点，且经济活力强带来旺盛的融资需求，是银行开展业务的优质区域。2019年浙江省每万人银行网点数达到2.22个，位居全国前列，银行网点密度较高体现了竞争的激烈。

图表21： 2019年浙江省每万人银行网点数位居全国前列，网点密度较高



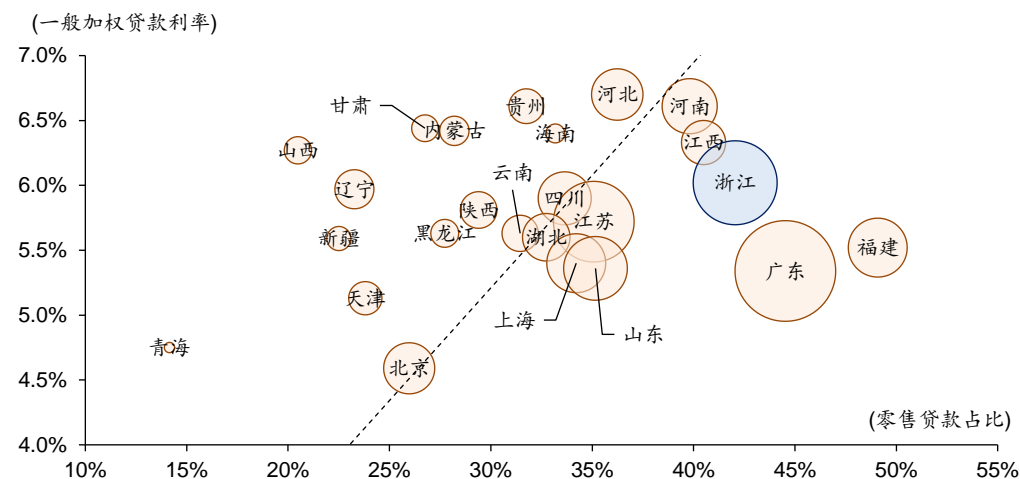
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表22： 2018年浙江省不良贷款率处于全国较低水平



注：2019年不良贷款率数据未披露完全
资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表23： 2019年末各省市零售贷款占比与一般加权贷款利率



注：气泡大小表示2019年各省市零售贷款规模，一般加权贷款利率不包括按揭贷款利率
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

为了在激烈的竞争中突出重围，各类银行分层竞争，注重核心竞争力的建设。全国性银行多为“外来者”，其传统业务模式在浙江本地“水土不服”，对多数中小微客群的适用性较低，因此全国性银行主要客群为浙江省规模较大、较优质的企业客户，以及头部零售客群，更注重客群的还款能力。区域性银行则凭借其网点下沉、了解当地文化特色的优势，与其他机构差异化竞争，更注重客户的还款能力。区域性银行大多专注于小微客群，通过软信息的获取、或以供应链金融模式保证贷款质量，并不断提升其放款效率，打造银行的核心竞争力。此外，区域性银行以客户为中心，逐步拓展综合金融服务以提升客户粘性，如支付结算、贸易融资等。

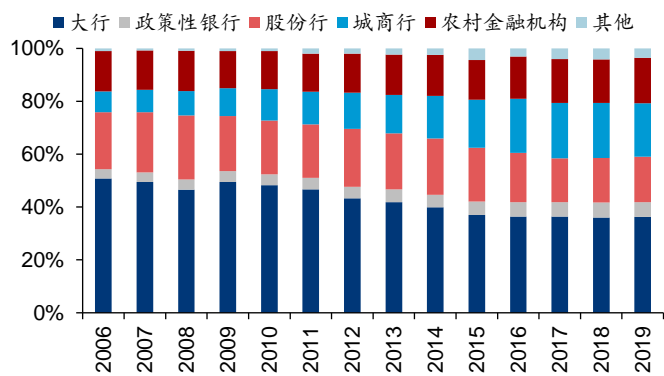
图表24： 浙江省内贷款竞争格局

	客群	贷款利率	风险	审批时间
全国性银行	优质	低	低	较长
区域性银行	中等	中	中（不断降低）	一般（不断缩短）
民间借贷	下沉	高	高	较短（当天）

资料来源：公司财报，公司官网，温州市金融办，华泰证券研究所

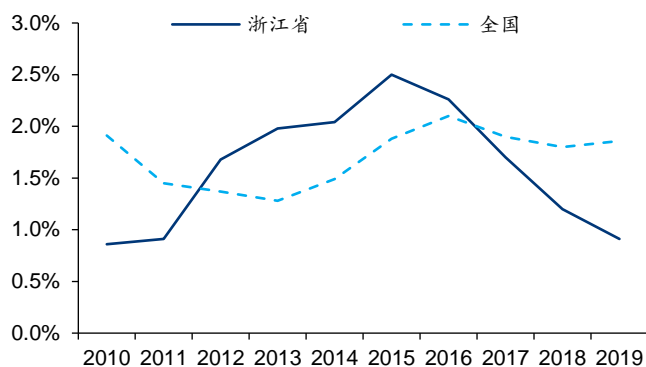
中小行把握住规模扩张机遇，存量风险出清时期快速占领市场。2011年温州中小企业担保圈风险爆发，导致全省资产质量恶化。此时由于全国性银行有较重的资产质量包袱，因此其资产扩张速度显著放缓，而区域性银行则轻装上阵，叠加异地扩张政策的利好，浙江省区域性银行，尤其是城商行，资产规模随网点铺开而快速增长。2013-2016年为异地快速扩张期，其中2013年7家主要城商行（2019年末资产规模1500亿元以上）开设了12家省内异地分行，目前7家城商行网点已基本覆盖浙江省全部城市。资产规模快速扩张的同时，各家银行也注重打造核心竞争力优势，以谋长远发展。

图表25: 2010-2019年浙江省城商行资产占比快速提升



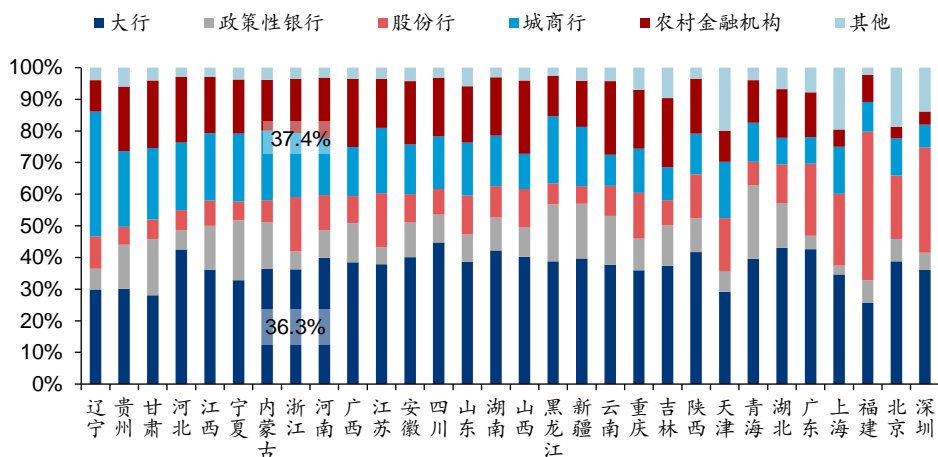
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表26: 2010-2019年浙江省及全国不良贷款率



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表27: 2019年浙江省区域性银行资产占比较高, 大行则不及全国水平



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表28: 浙江省区域性银行省内分行开设节奏

银行	省内分行数量	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
杭州银行	10		宁波		绍兴	舟山	衢州、温州	金华	丽水	嘉兴		台州		湖州	
宁波银行	9	杭州			温州			金华	绍兴	台州	嘉兴			丽水、湖州	衢州
台州银行	10				舟山、温州、杭州			宁波、金华、湖州	衢州	绍兴	嘉兴	丽水			
浙江泰隆银行	10	丽水	杭州、宁波	金华	衢州			嘉兴、湖州	绍兴	温州	舟山				
浙江民泰银行	10		杭州、舟山	宁波		义乌		嘉兴、绍兴、温州	衢州	丽水	湖州				
浙江稠州银行	11	金华、丽水	杭州	温州		宁波		湖州、舟山	台州、衢州		嘉兴			绍兴	
温州银行	8	衢州	宁波	杭州			丽水		台州	舟山	金华		绍兴		
合计	58	5	7	4	6	3	3	12	8	6	6	2	1	4	1

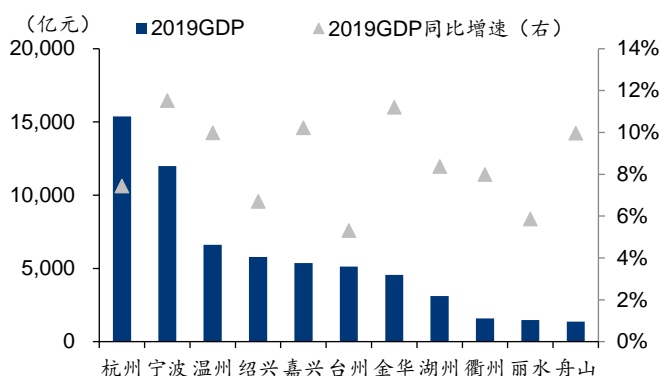
注: 台州银行、浙江泰隆银行、浙江民泰银行、浙江稠州银行、温州银行均为未上市银行

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

内生禀赋：治理机制完善，经营战略灵活

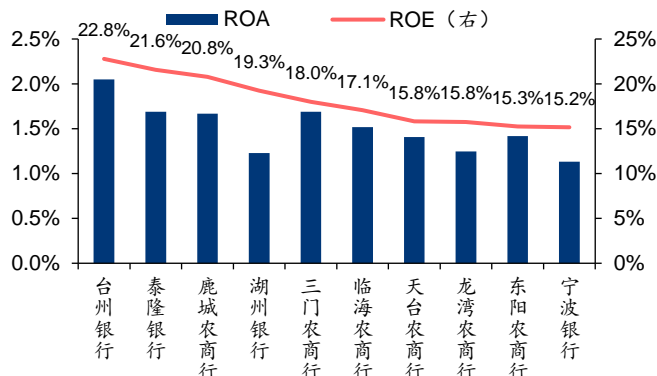
优质区域性银行在市场化竞争中脱颖而出，治理机制完善、经营战略灵活则为其成功的共性因素。激烈的竞争环境下，浙江省打造出诸多特色区域性银行。规模方面，杭州、宁波两座浙江省经济强市（2019年GDP合计占浙江省的43%）孕育两家资产规模超万亿元的城商行，仅有江苏省可与之媲美。特色方面，中小微企业为主的客群特征孕育众多小微特色行，如台州银行、泰隆银行等。部分银行盈利能力突出，2019年ROE在15%以上，共性因素在于治理机制领先，且商业模式特色较为突出，其中2019年6家ROE超过15%的农商行为资产规模不超过1000亿元的小微特色行，利用管理费用覆盖信用成本是其取胜的关键。

图表29：2019年浙江省各城市GDP及其同比增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表30：2019年浙江省盈利能力较强的区域性银行



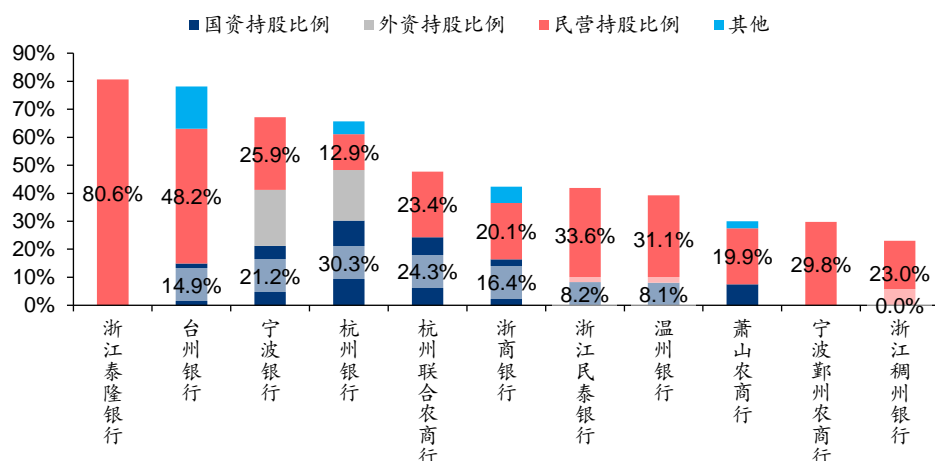
注：除宁波银行外，均为未上市银行

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

公司治理完善奠定经营基础

浙江区域性银行公司治理机制较为领先，主要体现在以下三方面：一是股权结构较为均衡，形成了市场化的公司治理机制。浙江省银行的前十大股东中，民营持股比例较高，2019年末平均民营持股比例为31.4%，高于上市区域性银行15.9%的水平。前十大股东中的民营股东持股比例最高的为浙江泰隆银行，达到80.6%。民营股东重视分红回报，因此比较关注银行经营业绩，利于对管理层形成正向激励。其次为国资持股比例，大部分银行含有一定的国资基因，其中前十大股东中国资持股比例最高的为杭州银行，达到30.3%。宁波银行和杭州银行作为两家上市的资产规模超万亿元的城商行，前十大股东中国资、外资和民营企业三足鼎立，较好地体现了股权结构均衡的机制优势。

图表31：2019年末浙江省部分区域性银行前十大股东持股情况



注：浙商银行为总部位于浙江省的全国性股份制银行，也具有较为浓厚的浙江特色，下同

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

二是管理层任职时间长，利于稳步推进长期战略。市场化竞争背景下，浙江省区域性银行管理层的战略制定不易受到外界影响，多以长远发展视角制定公司战略，利于银行高质量发展。管理层任职时间也普遍较长，大部分董事长、行长在任时间超过10年，稳步推进战略实施以获得稳定回报。现任台州银行董事长和浙江泰隆银行董事长均为该银行的主要创立人之一，经历了由城市信用社发展为城商行的全过程，这与浙江省民企的成长历程较为相似。宁波银行董事长在该行担任行长、董事长的时间共达20年，引领宁波银行成为上市银行中的翘楚。

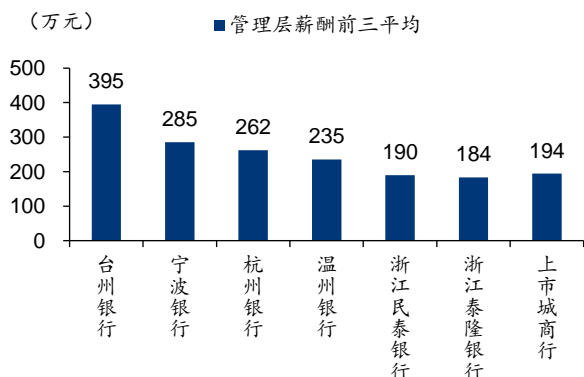
图表32：浙江省部分区域性银行董事长、行长任职情况

银行	姓名	职位	年龄	任职时长	过往履历
浙商银行	沈仁康	董事长	57	6年	丽水市政府；衢州市政府
	徐仁艳	行长	55	16年	央行
杭州银行	陈震山	董事长	50	5年	杭州市江干区委常委，建德市市长
	宋剑斌	行长	49	7年	华夏银行总行计划财务部
宁波银行	陆华裕	董事长	56	20年	宁波市财政局副局长，宁波银行行长
	罗孟波	行长	50	12年	宁波银行业务部总经理，授信管理部总经理
宁波鄞州农商行	周建斌	董事长	51	13年	宁波鄞州农村合作银行董事长
	仇坤	行长	52	13年	宁波鄞州农村合作银行行长
台州银行	陈小军	董事长	57	18年	台州银行董事长、行长，台州市银座城市信用社总经理
	黄军民	行长	54	11年	-
浙江泰隆银行	王钧	董事长	55	14年	台州市泰隆信用社总经理
	王官明	行长	57	14年	工商银行、台州市泰隆信用社副总经理
浙江民泰银行	江建法	董事长	60	11年	浙江银泰城市信用社董事长
	杨小波	行长	57	9年	中国银行台州分行行长
浙江稠州银行	金子军	董事长	49	12年	-
	赵海华	行长	56	5年	浙江稠州金融租赁公司董事长

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

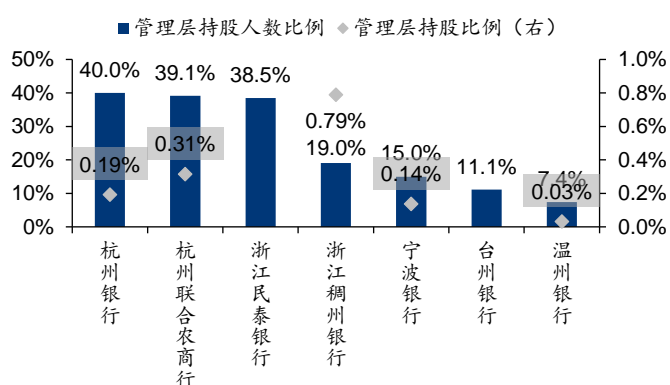
三是管理层激励措施较好，薪酬体系市场化。人才是银行长远发展不可或缺的要素之一，因此浙江省激烈的市场竞争环境也使省内区域性银行薪酬水涨船高。高管层面，2019年浙江省区域性银行管理层薪酬最高可达200万元以上（多数高于上市区域性银行水平），且部分管理层持有公司股份，激励措施较为完善。员工层面，浙江省区域性银行员工收入也较有竞争力，普遍高于上市区域性银行平均水平。

图表33：2019年浙江部分城商行管理层薪酬高于上市城商行平均水平



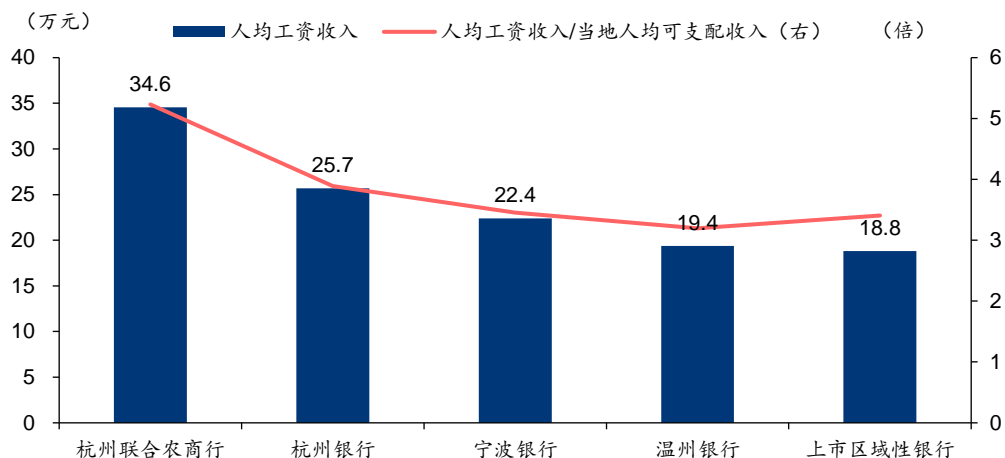
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表34：2019年浙江省部分区域银行管理层持股情况



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表35： 2019年浙江省部分区域性银行、上市区域性银行人均工资收入



注：银行员工薪酬包含保险、公积金等，与人均可支配收入可比性较低，因此利用工资收入（用员工薪酬/2 近似计算）对比
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

特色商业模式提升盈利能力

小微业务为浙江省区域性银行业务基础，消费贷、绿色金融等则为衍生出的特色业务。浙江省部分区域性银行的特色商业模式是其较强盈利能力的基础，主要包括小微业务、消费贷以及绿色金融等。浙江省中小微客群众多，为区域性银行开展小微业务打下坚实基础。部分区域性银行通过 IPC 模式发放高收益、低风险的贷款，盈利能力突出，利用较高的管理费用覆盖了信用成本，台州模式为其主要代表。此外，区域性银行也因地制宜开展特色业务，如位于杭州的区域性银行，小微业务更具有科创特色；宁波银行、杭州银行处经济实力较强的区域，对优质零售客户发放消费贷；湖州银行则根据当地“绿水青山就是金山银山”的理念，发展绿色金融业务。

图表36: 2019年上市区域性银行、浙江省部分区域性银行总资产、ROE拆分及排名情况: ROE较高的区域性银行, 信用成本往往较低

	上市区域		杭州联合		浙江萧山		宁波鄞州		浙江泰隆		浙江民泰		浙江稠州
	性银行	浙商银行	杭州银行	农商行	农商行	宁波银行	农商行	台州银行	银行	银行	银行	温州银行	
总资产(亿元)	18008	10241	2365	1764	13177	1443	2230	2078	1572	2343	2305		
利润表科目/平均资产													
营业收入	2.51%	2.69%	2.20%	3.55%	2.92%	2.88%	3.14%	4.73%	5.11%	3.22%	2.95%	1.85%	
利息净收入	1.78%	1.97%	1.61%	3.26%	1.50%	1.61%	2.05%	3.76%	3.86%	1.78%	1.53%	1.57%	
利息收入	4.15%	4.61%	3.99%	5.19%	3.52%	3.71%	4.39%	5.87%	6.29%	4.97%	4.25%	4.64%	
利息支出	-1.84%	-2.65%	-2.38%	-1.93%	-2.02%	-2.10%	-2.34%	-2.12%	-2.43%	-3.20%	-2.72%	-3.06%	
中间业务收入	0.28%	0.27%	0.17%	0.12%	0.15%	0.64%	0.19%	0.07%	0.37%	0.32%	-0.16%	0.20%	
其他非息收入	0.45%	0.46%	0.42%	0.17%	1.27%	0.64%	0.90%	0.90%	0.88%	1.13%	1.57%	8.00%	
管理费用	-0.68%	-0.71%	-0.63%	-1.09%	-0.60%	-0.99%	-1.14%	-1.73%	-2.29%	-1.67%	-0.95%	-0.78%	
信用减值损失	-0.80%	-1.10%	-0.80%	-1.07%	-1.14%	-0.61%	-0.38%	-0.34%	-0.59%	-0.75%	-0.95%	-0.69%	
所得税	-0.12%	-0.09%	-0.07%	-0.29%	-0.18%	-0.12%	-0.32%	-0.58%	-0.45%	-0.21%	-0.21%	-0.05%	
其他因素	-0.03%	-0.04%	-0.02%	-0.02%	-0.14%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.09%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	
ROA	0.89%	0.76%	0.68%	1.08%	0.85%	1.13%	1.27%	2.05%	1.69%	0.56%	0.81%	0.30%	
权益乘数	13.65	14.96	16.25	10.32	12.08	13.38	10.04	11.13	12.77	13.58	12.86	17.13	
ROE	12.12%	11.41%	11.03%	11.11%	10.31%	15.16%	12.76%	22.78%	21.57%	7.60%	10.41%	5.18%	
利润表科目/平均总资产													
样本内排名													
营业收入	9	10	3	7	8	5	2	1	4	6	11		
利息净收入	5	7	3	11	7	4	2	1	6	10	9		
利息收入	6	9	3	11	10	7	2	1	4	8	5		
利息支出	8	6	1	2	3	5	4	7	11	9	10		
中间业务收入	4	7	9	8	1	6	10	2	3	11	5		
其他非息收入	9	10	11	3	8	5	5	7	4	2	1		
管理费用	3	2	7	1	6	8	10	11	9	5	4		
信用减值损失	10	7	9	11	4	2	1	3	6	8	5		
所得税	3	2	8	5	4	9	11	10	6	6	1		
其他因素	8	1	1	11	5	1	1	10	9	5	5		
ROA	8	9	5	6	4	3	1	2	10	7	11		
权益乘数	3	2	10	8	5	11	9	7	4	6	1		
ROE	5	7	6	9	3	4	1	2	10	8	11		

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

小微业务: IPC 模式严控下沉客群质量

小微市场空间广阔, 台州模式特色鲜明。目前小微业务主要通过三种模式开展, IPC、信贷工厂和互联网金融。IPC 模式主要适用于传统的小微特色小行, 信贷员通过深入社区的方式, 获得客户的多维信息, 根据人工经验决定是否授信; 信贷工厂模式则主要适用于全国性银行, 将客户信息处理为标准化数据后, 输入模型决定授信结果, 效率有一定提升; 互联网模式则主要适用于互联网银行, 对大数据源的要求较高, 客户覆盖面较窄, 但可实现小范围内客户的批量自动化授信。浙江小微客户资源丰富, 铸就众多小微特色行, 有“全国小微看浙江, 浙江小微看台州”的说法。省内小微银行主要采用 IPC 模式展业, 其中特色最为鲜明的则为“台州模式”。

图表37: 小微业务三种主要模式总结

	IPC	信贷工厂	互联网金融
主要原理	信贷员收集客户的多维度数据, 包括软信息, 基将客户信息处理为标准化数据后, 可输入模型于人工经验判断是否授信。业务全流程均依靠人工, 进行授信决策。	利用线上现有大数据, 通过模型自动对客户进行贷前审批, 并实时跟踪客户信用情况, 进行贷后预警。	对客户及时跟踪, 为客户提供优质服务, 与客户流程相对标准化, 可复制性提升, 效率提高, 自动化程度高, 放款效率高, 除研发投入外, 粘性较高。但对系统建设有一定要求。
优势	人均覆盖客户数有上限, 且流程难以标准化, 不贷前调查仍需大量员工, 模型需要不断迭代升级。利于快速异地复制, 对客户经理要求较高。	依赖大数据源, 客户覆盖范围较为有限。	
劣势	小微特色小行	全国性银行	互联网银行

资料来源: 德国国际项目咨询公司官网, 新加坡淡马锡金融控股集团官网, 网商银行官网, 华泰证券研究所

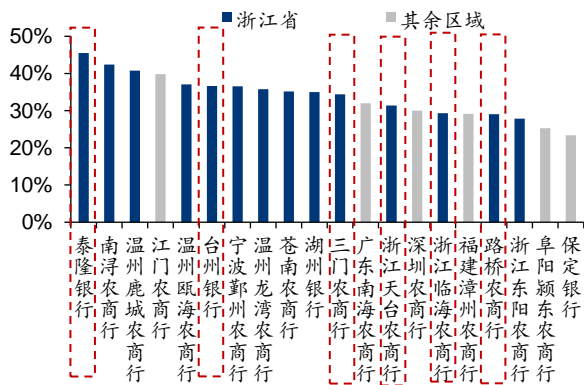
本土化改进 IPC 模式→IPC+信贷工厂，通过精细化管理提升风控能力。台州地区孕育多家小微特色行，包括台州银行、泰隆银行、民泰银行、路桥农商行等。台州小微模式主要根据当地区域经济特点，对 IPC 模式进行本土化改进，深入社区，以面对面的方式获取客户一手信息，包括较多的软信息，凭借人工经验进行审批。而近五年来，台州地区小微银行逐步引入信贷工厂模式，以提高贷款审批效率和可复制性。IPC 模式成功的关键则在于对客户经理的培养，台州银行、泰隆银行、民泰银行均有较为完善的员工培训体系，打造了专业的培训学校，新员工在考核通过后才可上岗。台州模式通过精细化的管理，小微业务取得优异的资产质量，ROA、ROE 水平名列前茅。

图表38： 2019年台州地区银行盈利能力显著高于浙江省区域性银行、上市区域性银行

	台州银行	泰隆银行	民泰银行	临海农商行	天台农商行	路桥农商行	三门农商行	台州地区 银行	浙江 区域性银行	上市 区域性银行
营业收入	4.73%	5.11%	3.22%	3.91%	4.36%	3.36%	4.81%	4.36%	2.96%	2.51%
利息净收入	3.76%	3.86%	1.78%	2.78%	3.32%	2.24%	4.29%	3.19%	1.96%	1.78%
利息收入	5.87%	6.29%	4.97%	4.59%	4.95%	4.39%	5.92%	5.61%	4.18%	4.15%
利息支出	-2.12%	-2.43%	-3.20%	-1.80%	-1.63%	-2.15%	-1.63%	-2.42%	-2.22%	-1.84%
中间业务收入	0.07%	0.37%	0.32%	-0.06%	0.04%	0.05%	-0.02%	0.20%	0.24%	0.28%
其他非息收入	0.90%	0.88%	1.13%	1.19%	1.00%	1.07%	0.54%	0.97%	0.76%	0.45%
管理费用	-1.73%	-2.29%	-1.67%	-1.15%	-1.37%	-0.98%	-1.69%	-1.80%	-1.00%	-0.68%
信用减值损失	-0.34%	-0.59%	-0.75%	-0.70%	-1.12%	-0.31%	-0.89%	-0.56%	-0.69%	-0.80%
所得税	-0.58%	-0.45%	-0.21%	-0.41%	-0.40%	-0.39%	-0.46%	-0.43%	-0.20%	-0.12%
其他因素	-0.02%	-0.09%	-0.04%	-0.14%	-0.07%	-0.06%	-0.08%	-0.06%	-0.07%	-0.03%
ROA	2.05%	1.69%	0.56%	1.52%	1.41%	1.62%	1.69%	1.52%	1.00%	0.89%
权益乘数	11.13	12.77	13.58	11.24	11.24	8.40	10.67	11.87	13.02	13.65
ROE	22.78%	21.57%	7.60%	17.07%	15.82%	13.58%	18.00%	18.06%	12.99%	12.12%

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

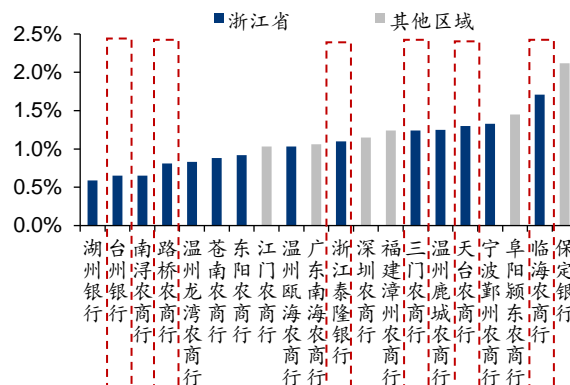
图表39： 2019年浙江省区域性银行成本收入比较高



注：样本为 2019 年全国 ROA 排名前 20 的区域性银行

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

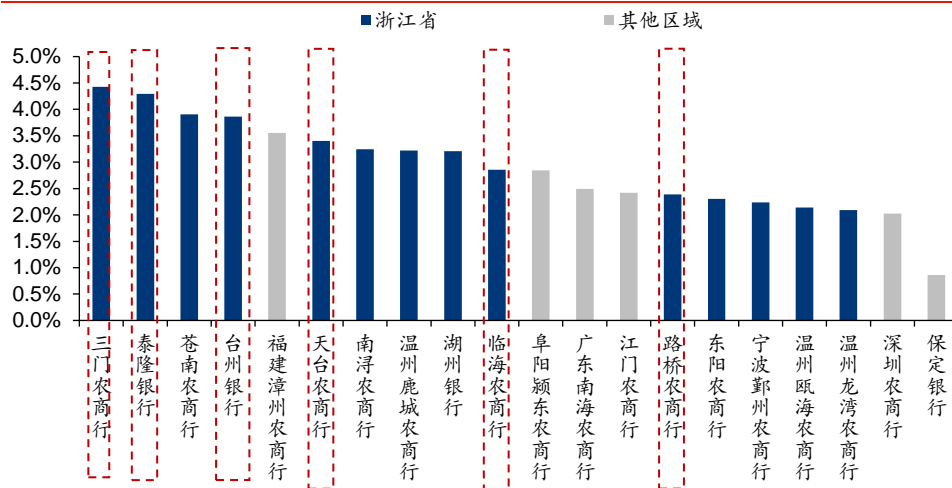
图表40： 2019年浙江省区域性银行不良贷款率较低



注：样本为 2019 年全国 ROA 排名前 20 的区域性银行

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表41： 2019年浙江省区域性银行净息差较高

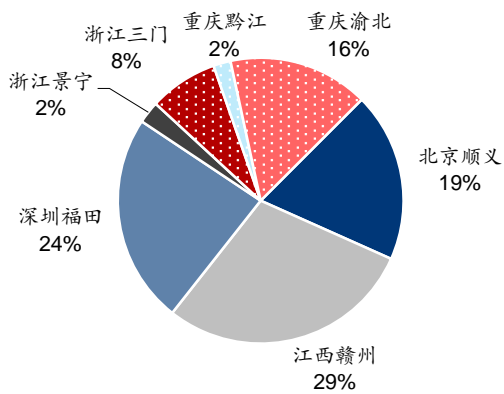


注：样本为2019年全国ROA排名前20的区域性银行

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

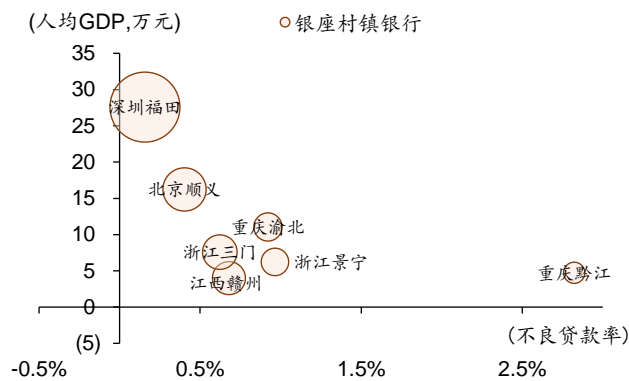
台州小微模式有较好的复制性。一方面，台州附近的温州地区，也有较多的小微特色行，如苍南农商行、鹿城农商行。另一方面，台州银行、泰隆银行作为主发起行设立村镇银行，向全国推广小微经验。以台州银行为例，在浙江、深圳、北京、江西、重庆等地发起设立了7家“银座”系列村镇银行，外派有经验的管理人员，目前“银座”系村镇银行运行情况良好。银座系列村镇银行中，人均GDP最低的江西赣州地区，2019年末村镇银行不良贷款率仅为0.68%，说明利用管理费用覆盖风险成本的策略在经济欠发达地区仍然可行。

图表42： 2019年末银座系列村镇银行资产规模分布



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表43： 2019年末银座村镇银行资产质量与当地人均GDP



注：气泡大小为村镇银行的拨备贷款率

资料来源：公司财报，银保监会，华泰证券研究所

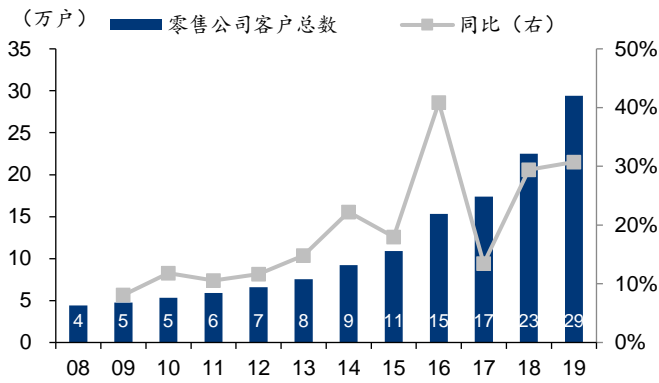
此外，部分银行因地制宜发展特色小微业务，围绕小微企业需求提供综合金融服务。杭州区域性银行开展小微业务，因地制宜发展科创金融特色，杭州银行、杭州联合银行等均设立科技支行服务科技类小微企业。杭州银行创设了“1+6+N”的特色科创金融组织架构，开发推出“科易贷”“成长贷”“伯乐融”等服务人才、创业企业及高成长创新企业的新产品。宁波银行为专营体量更小的小微客户，设立零售公司利润中心，提供小微企业的存贷款、融资结算、国际业务等综合服务，在同业中较早实现小微专营模式。此外，宁波银行为零售公司业务配备了强大的业务团队，并针对小微企业融资痛点搭建丰富的产品体系。2019年末宁波银行零售公司员工达到2183人，为小微企业提供融资、理财、现金管理、国际结算等多方面产品。

图表44：杭州银行科创金融“1+6+N”专营及特色组织架构

“1+6+N”架构	核心内容
“1”	以科技文创金融事业部为核心
“6”	下设北京、上海、深圳、南京、合肥、宁波6大重点分行
“N”	由分行管理专营机构和特色团队多极拓展嘉兴、绍兴、温州、钱塘新区等区域业务机会

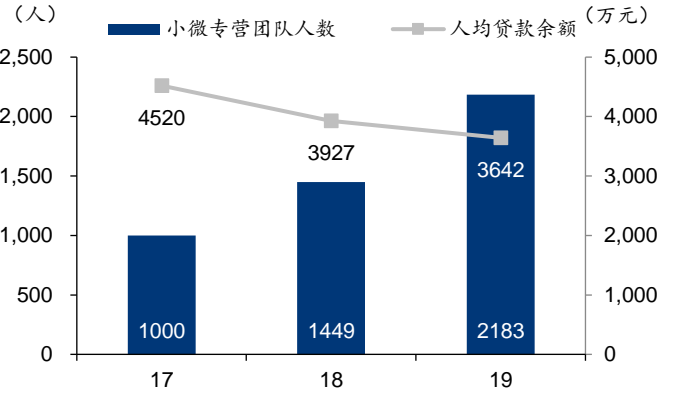
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表45：2008年以来宁波银行零售公司客户总数持续增长



注：公司未披露10年零售公司客户数量，以09、11年平均客户数量进行估算；宁波银行零售公司针对客群为小微客群
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表46：2017年以来宁波银行小微专营团队人数及人均贷款余额



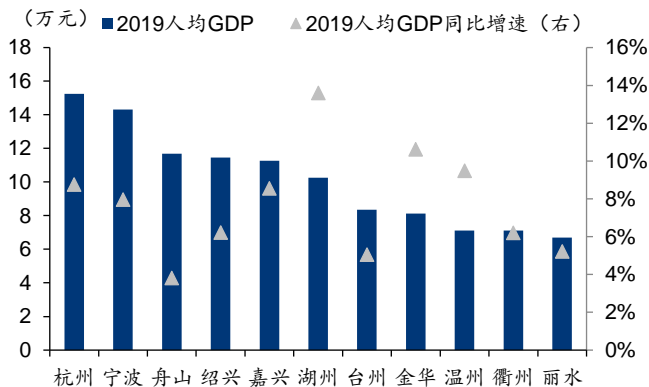
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

消费贷：专注优质客群，发展自营消费贷

地处经济强市的万亿级城商行，发放优质消费贷款。狭义消费贷（不含信用卡贷款）可分为自营消费贷、以及与互联网机构合作发放的联合贷款，其中自营消费贷主要参与者为股份行和处经济发达地区的部分城商行，拥有较强的获客能力和完善的风控技术，如招商银行、平安银行、宁波银行、杭州银行、南京银行等。杭州市和宁波市为浙江省最发达的两个城市，拥有较多优质的零售客户。地处这两座城市的杭州银行和宁波银行审时度势，前瞻布局了消费贷这一蓝海市场，根据本地人均收入高的特点，开发了针对中高端优质零售客群的消费贷产品（均为自营消费贷），形成了零售贷款低风险高收益的特征。

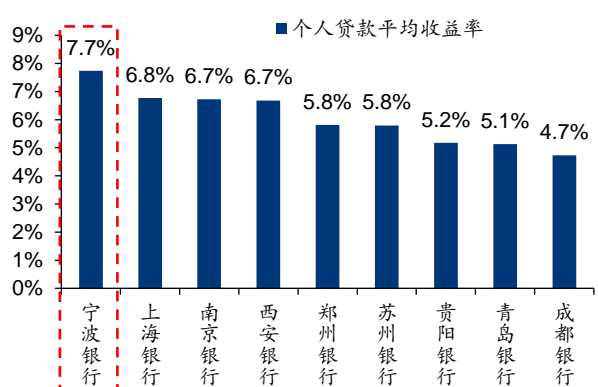
宁波银行的“白领通”系列产品主要针对公务员、上市公司员工等，根据个人资信、职务、岗位等因素进行差异化定价和个人信贷服务，实现业务风险和收益合理匹配，并通过贷后管理及时为客户经理预警。2019年末，宁波银行消费贷款占零售贷款比例达到79%，零售贷款收益率位列上市城商行首位。杭州银行打造“公鸡贷”拳头产品，为具备稳定收入的公务员、事业单位和优质企业员工提供消费贷款服务。2019年末，“公鸡贷”贷款余额占零售贷款比例为29%，杭州银行消费贷不良率为0.49%。

图表47：2019年浙江省各城市人均GDP及其同比增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表48：2019年宁波银行个人贷款平均收益率位列上市城商行首位

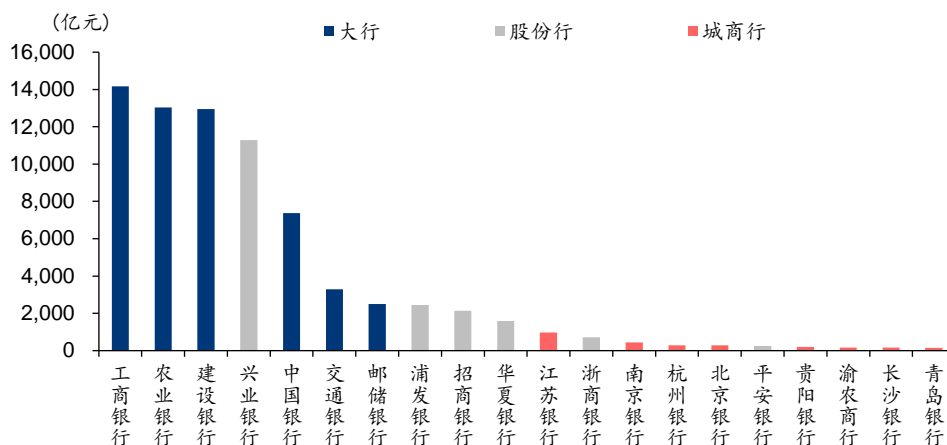


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

绿色金融：湖州银行践行“两山理念”

湖州践行“两山理念”，湖州银行发展绿色金融。十四五主要目标中提出生产生活方式绿色转型成效显著，绿色金融或为未来的重点发展方向。截至 2020 年 6 月末，全国绿色贷款余额超过 11 万亿元，其中大行市占率约 50%，为主要参与者，此外，采用赤道原则的兴业银行、江苏银行绿色信贷余额也处于同业较高水平。而湖州银行作为国内第一家采用赤道的银行，地处“绿水青山就是金山银山”重要理念的发源地，已获批成为绿色金融试点行，因地制宜打造绿色银行，未来绿色金融业务有望快速发展。湖州银行自主开发上线了国内首个覆盖全部公司业务的绿色信贷管理系统，覆盖了贷款的贷前、贷中、贷后管理领域，引导企业绿色发展。据湖州银行招股说明书，截至 2019 年 9 月 30 日，按照人民银行绿色贷款统计标准，湖州银行绿色贷款总额 44.48 亿元，占贷款总额比例为 13.19%，绿色信贷不良率为 0。

图表49： 2020 年 6 月末绿色信贷余额



注：中国银行、平安银行、南京银行、北京银行均为 2019 年末绿色信贷数据，兴业银行为绿色融资数据

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

重点推荐标的

推荐拥有浙江基因的上市中小行。外部环境方面，浙江省民营经济活跃，居民和中小微企业贷款需求强，形成了浙江省贷款利率高、需求旺盛、风险较低的特点，为区域性银行发展提供了良好环境。区域优势吸引各类银行来浙江布局，银行间竞争激烈助区域性银行形成核心竞争力。内生禀赋方面，浙江省区域性银行治理机制完善、经营战略灵活，为银行长远发展打下坚实基础。个股推荐机制引领且布局综合化运营的宁波银行、科创金融特色突出的杭州银行、平台化业务特色鲜明的浙商银行。

宁波银行 (002142 CH, 买入, 目标价: 40.59 元): 机制引领, 战略先行

宁波银行的投资逻辑为机制优越、战略先行，有强大经营韧性和持续成长潜力。过去几年，宁波银行呈现高成长性、高盈利能力、高稳定性等特征，使其成为市场心目中最卓越的上市银行之一。我们认为公司治理在宁波银行成功建立优势的过程中居功至伟，这包括多元的股权结构、合作无间的外方股东、市场化的机制、优秀且稳定的管理团队、科学的人才激励措施等，市场化的公司治理为公司保持优势奠定了坚实基础。其经营层面也体现着战略的前瞻而坚定。坚定以客户为中心的理念，因地制宜，确定核心基础客群为大行做不好、小行做不了的中小企业；同时，因时制宜确定特定领域的业务优势，包括小微、个人、金融市场、综合化经营等，良好的业务现状对应多年的持续积累，有明显护城河。宁波银行兼具成长性、持续性、安全性，值得长期看好。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 2.43/2.80/3.25 元，2021 年 BVPS 预测值为 18.45 元。可比公司 2021 年 Wind 一致预测均值为 0.72 倍，我们认为公司成长性较高，经营与风控禀赋优势突出，应享受一定估值溢价，给予 2021 年目标 PB2.20 倍，目标价 40.59 元，维持“买入”评级（注：最新报告日期为 2020 年 10 月 29 日）。风险提示：经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

杭州银行（600926 CH，增持，目标价：15.24 元）：高成长城商行，打造科创+零售特色
 杭州银行的投资逻辑为在良好的地理区位优势基础上重点突破科创金融+消费金融，成长性较高。杭州银行立足杭州，对浙江地市实现了全覆盖，并将业务辐射至经济发达的京沪深等地区，有良好的地理区位优势。公司视大零售为战略转型的重点方向，同时突出科技文创金融特色，具有差异化定位。借助良好的管理体系、优越的地理条件和差异化的定位，杭州银行取得了良好的业绩表现，2020 年前三季度营收、归母净利润同比增速均在上市银行中处于领先水平。我们认为随着杭州银行转型推进，其盈利能力和发展质量有望持续提升，对其长期看好。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.18/1.36/1.58 元，2021 年 BVPS 预测值为 10.89 元。可比公司 2021 年 Wind 一致预测均值为 0.90 倍，我们认为公司高成长性特征显著，资产质量优异，应享受一定估值溢价，给予 2021 年目标 PB1.40 倍，目标价 15.24 元，维持“增持”评级（注：最新报告日期为 2020 年 10 月 31 日）。风险提示：经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

浙商银行（601916 CH，增持，目标价：4.62 元）：平台助流量经营，机制促高阶成长
 浙商银行的投资逻辑为平台化业务模式特色鲜明，成长性突出。浙商银行平台化业务模式特色鲜明，通过三大平台打开获客入口、聚拢客户流量，随后结合应用场景强化客户粘性，构筑综合金融生态，具有广阔的长期价值空间。平台化模式的提出离不开浙江省得天独厚的外部环境，更离不开公司自上而下的优越机制。我们认为平台规模效应和客户粘性具有明显护城河，有望成为未来高阶成长的强劲引擎。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.58/0.62/0.71 元，2020 年 BVPS 预测值为 5.57 元。可比公司 2020 年 Wind 一致预测均值为 0.79 倍，我们认为公司平台化业务模式前景可期，有望持续提升盈利能力和发展质量，应享受一定估值溢价，给予 2020 年目标 PB0.83 倍，目标价 4.62 元，维持“增持”评级（注：最新报告日期为 2020 年 9 月 17 日）。风险提示：经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

图表 50：重点推荐公司估值表

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	总市值(亿元)	EPS (元)				P/E (x)			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
002142 CH	宁波银行	35.34	买入	40.59	2123	2.28	2.43	2.8	3.25	15.50	14.54	12.62	10.87
600926 CH	杭州银行	14.92	增持	15.24	885	1.11	1.18	1.36	1.58	13.44	12.64	10.97	9.44
601916 CH	浙商银行	4.08	增持	4.62	827	0.61	0.58	0.62	0.71	6.69	7.03	6.58	5.75

备注：以上重点公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰证券金融团队最新报告，收盘价为 2020.12.31

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表51: 报告提及公司信息

公司名称	彭博代码	公司名称	彭博代码	公司名称	彭博代码
平安银行	000001 CH	长沙银行	601577 CH	深圳农商行	未上市
宁波银行	002142 CH	邮储银行	601658 CH	三门农商行	未上市
江阴银行	002807 CH	成都银行	601838 CH	宁波鄞州农商行	未上市
张家港行	002839 CH	紫金银行	601860 CH	南浔农商行	未上市
郑州银行	002936 CH	浙商银行	601916 CH	路桥农商行	未上市
青岛银行	002948 CH	建设银行	601939 CH	江苏泰兴农商行	未上市
青农商行	002958 CH	贵阳银行	601997 CH	江门农商行	未上市
苏州银行	002966 CH	苏农银行	603323 CH	湖州银行	未上市
浦发银行	600000 CH	重庆银行	未上市	杭州联合农商行	未上市
华夏银行	600015 CH	齐鲁银行	未上市	广东南海农商行	未上市
招商银行	600036 CH	上海农商行	未上市	赣州农商行	未上市
无锡银行	600908 CH	中山农商行	未上市	阜阳颍东农商行	未上市
江苏银行	600919 CH	浙江天台农商行	未上市	福建漳州农商行	未上市
杭州银行	600926 CH	浙江泰隆银行	未上市	承德银行	未上市
西安银行	600928 CH	浙江民泰银行	未上市	苍南农商行	未上市
南京银行	601009 CH	浙江临海农商行	未上市	保定银行	未上市
渝农商行	601077 CH	浙江东阳农商行	未上市	江西赣江银座村镇银行	未上市
渝农商行	601077 CH	浙江稠州银行	未上市	重庆渝北银座村镇银行	未上市
常熟银行	601128 CH	萧山农商行	未上市	深圳福田银座村镇银行	未上市
兴业银行	601166 CH	温州银行	未上市	浙江三门银座村镇银行	未上市
北京银行	601169 CH	温州瓯海农商行	未上市	重庆黔江银座村镇银行	未上市
厦门银行	601187 CH	温州鹿城农商行	未上市	北京顺义银座村镇银行	未上市
上海银行	601229 CH	温州龙湾农商行	未上市	浙江景宁银座村镇银行	未上市
农业银行	601288 CH	台州银行	未上市		
工商银行	601398 CH	四川简阳农商行	未上市		

资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

风险提示

1. 经济下行持续时间超预期。我国经济依然稳中向好,但受外需和内需影响,企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍相对稳定,但资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、蒋昭鹏，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或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、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。投资者应当考虑到本公司及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
 - 在过去12个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：宁波银行（002142.CH）、杭州银行（600926.CH）
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、蒋昭鹏本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 宁波银行（002142.CH）、杭州银行（600926.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 宁波银行（002142.CH）、杭州银行（600926.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 宁波银行（002142.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com