

# 银行

## 区域研究系列一：解密浙江经济、特色城市与优质银行群

于城农商行而言，区域经济在很大程度上决定其资质与发展。因此本篇报告中，我们从浙江省及杭州、宁波、绍兴等有上市银行的重点城市入手，从区域经济的总量、结构，居民财富，企业经营，地方财政，金融服务等五个维度进行深入剖析，并对区域银行进行分析比较。

**一、浙江省区域经济发达，民营经济活跃，非常适合银行各项业务的开展。**浙江是长三角的核心省份，全省面积仅 10.6 万平方公里，且省内耕地面积较小，但浙江依靠发达的水网交通，工商业发达，从区域经济总体来看：  
**1、经济总量大且增速快。**2020 年浙江 GDP 为 6.5 万亿（全国第 4），2017-2019 年增速 7.2% 高于全国。结构上居民消费+投资贡献了 GDP 的 80%，净出口占比高达 6.8%，为全国第 1。  
**2、二三产业占比高。**分别为 40.9%、55.8%。第二产业体系发达，其中纺织服装、电器机械、通用专用设备产值占工业产值比重均在 10% 左右。第三产业中小微经济活跃，批发及零售占 GDP 比重约 12%（全国第 3）。  
**3、居民富裕，融资需求旺盛。**2019 年人均可支配收入、存款高达 4.99 万元、9.08 万元，均列全国第 3，可投资资产在 600 万以上的高净值家庭 18.5 万户，全国第 4。测算 2019 年人口净流入规模达到 84 万人，全国最高，发达的经济吸引了全国人才流入。2020 年末其居民贷款 6.1 万亿，过去 3 年增速达 22%，其中个人经营贷占总贷款比重 12%，为全国最高。  
**4、企业：民营及小微经济较为活跃，盈利能力强。**2018 年经济普查数据显示，浙江私营企业 127 万个，占其法人企业中的数量占比高达 92%，而个体工商户 322 万个，占总人口的 5.6%，密度明显高于全国。2017-2019 年浙江工业企业利润 CAGR 约 3.26%，高于全国整体(-3.41%)，而资产负债率 55.2%，低于全国平均(56.6%)，偿债能力强。简单测算企业部门杠杆率较高约 106%，主要短期贷款、票据融资需求旺盛。  
**5、地方财政：债务压力较小。**2020 年财政赤字率仅 4%，财政自给率 70%（排名第 4），债务负担率 16.7% 远低于全国平均水平。

**总体来说，浙江省是银行各项业务的“优渥土壤”。**总量上看融资需求旺盛（适合信贷业务的展开），结构上看小微经济活跃（贷款收益率水平高），“藏富于民”特征明显（财富管理业务开展空间大），外贸经济发达（国际业务、供应链金融空间大），经济发达+企业偿付能力强（资产质量整体较好）。但与此同时浙江省金融竞争也较为激烈。其区域性银行 176 家，每百万人对应网点和银行从业人员为 1.85 个、39.4 人（分列第 2、第 3）。

**二、浙江省城市：杭州+宁波+特色城市群。**浙江省共有 11 个地级市，其中杭州、宁波孕育了 A 股两家优质上市银行，绍兴的瑞丰银行正排队上市。

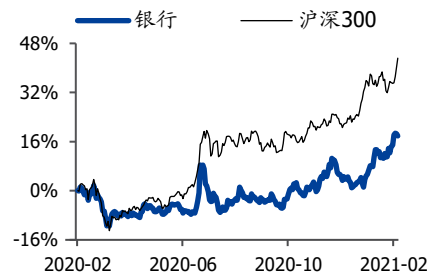
**1、杭州、宁波这两大城市的共同点在于：**1) 经济体量大：2019 年 GDP 总量都在万亿以上，其 GDP、人口占全省的 44%、32%。2) 经济主体丰富：大企业方面培养了阿里巴巴、吉利汽车、雅戈尔、方太等知名企业。个体工商户方面杭州宁波分别达到了 39.1 万户、43.2 万户。3) 居民均较为富裕，财富管理业务开展的空间较大。2019 年末杭州、宁波人均可支配收入分别为 5.9 万、5.7 万，显著高于省内其他城市。可投资资产在 600 万以上的高净值家庭分别有 4.82 万户、3.60 万户，位于全国城市的 6、7 名。4) 财政依赖度均较低，财政赤字率分别为 0%、2.5%，均低于全省平均水平。

**2、杭州与宁波的区别体现在：**1) 产业结构与经济驱动力不同：A、杭州 2019 年末数字经济核心产业、文化创意产业占 GDP 的比重分别高达 24.7%、24.3%，带动全市第三产业占比高达 66%，第三产业产值在过去 3 年平均增速高达 14%。B、宁波经济结构较为均衡，一方面制造业、出口驱动着经济增长（第二产业产值达到 5783 亿元，全省最高，进出口金额占 GDP 的比重接近 50%），与此同时宁波服务业等第三产业也较为发达（产值 5880 亿，与第二产业基本相当）。2) 金融角度：杭州杠杆率水平较高（贷款/GDP 达到 268%，宁波仅 182%），且 2017-2019 年贷款平均增速高达 17.4%，而宁波市贷款增速 11.3%、基本与名义 GDP 增速相匹配。

**3、绍兴：产业转型进行中。**绍兴市 2019 年 GDP 总量 5781 亿，居全省第 4。绍兴经济结构上以传统行业为主，其规模以上工业总产值中排名前三的行业及占比分别为，纺织服装及皮革制鞋（21%）、化学原理及化学品（11%）、化学纤维制造业（8.16%），而第三产业中，批发零售业的产值占第三产业比重高达 37.6%。2008 年以来随着出口环境恶化，纺织

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

### 相关研究

- 1、《银行：本周聚焦-26 万亿银行理财有何新变化？重疾产品切换利好行业竞争格局》2021-01-31
- 2、《银行：本周聚焦-银保监会：2020 银行业利润增速 -1.8%，核销约 3 万亿，资产质量好转》2021-01-24
- 3、《银行：20Q4 金融板块持仓：连续两个季度仓位回升，加仓中国平安、东财和兴业》2021-01-23



印染等对当地环境造成大量污染，叠加绍兴市城镇化水平偏低，降低了其对高素质人才的吸引力，其2013年-18年经济下行压力较大，年均GDP增长仅6.9%，低于全省平均0.7个百分点。但2016年以来，绍兴加大了传统行业的“供给侧改革”，加大了省市改造与民生建设工程，引导二三产业内部升级（向数字经济、集成电路、高端生物医药、技术服务业等方向转型），2019年、2020年绍兴市GDP增速分别为7.2%、3.3%，已追上全省的平均水平（6.8%、3.6%）。

**4、其他城市也各具特色。**如：温州、台州与金华当地小微金融发达，衢州丽水与舟山则经济体量目前较小，但财政刺激力度较大（详见正文）。

### 三、浙江省的区域性银行：头部城商行各具竞争力。

**1、整体看，浙江省头部银行，特别是城商行的竞争力较强。**2019年浙江城商行以总资产衡量的合计“市占率”达到23%，显著高于全国平均的20.0%。从业绩增速来看，浙江省资产规模大于1000亿的11家区域性银行（后简称头部银行）2017-19年3年平均利润增速高达10.9%，显著高于全国前30大城商行6.3%的水平。从盈利能力来看，其平均ROE为12.52%，高于前30大城商行的10.72%。从资产质量来看，浙江这11家头部银行的平均不良率、逾期率分别仅1.29%、1.25%，不良生成率、逾期贷款生成率分别仅0.79%、0.59%，而拨备覆盖率超过295%，各项指标都优于可比同业，竞争力较强。

**2、分银行来看，浙江省各优质银行结合自身情况，“因地制宜”找准自己的战略方向，“分层竞争”，**如：A、杭州银行背靠当地政府、互联网、创新产业资源，2016年管理层换届以来战略上“做专大公司”，2020H杭州银行房地产+租赁及商务服务业+水利环境与公共事业的“大对公”贷款占总贷款比重已达到了44%。B、宁波银行通过传统信贷、财富管理、国际业务等王牌产品，服务当地优质公司、小微企业与本地居民，其综合盈利能力较强（ROE高达17.1%，其手续费及佣金净收入占营收比重高达22%，显著高于同业），同时资产质量经历了周期的考验（2008年以来不良率从未超过1%）；C、台州银行、泰隆银行则针对个体工商户、小微企业主，打造出了以IPC为核心的“微贷”业务体系，获取高收益率的同时资产质量较优，其净息差分别高达4.66%、4.88%，ROE均在20%以上，盈利能力较强。

**投资建议：**目前浙江省的上市银行有两家，宁波银行与杭州银行分别对应着浙江经济最发达的两大核心都市。其中宁波银行基本面经历了历史的考验，稳定高成长，继续推荐。杭州银行在2016年管理层换届后“六六战略”卓有成效，可继续关注其业绩持续改善的弹性与空间。

**风险提示：**海内外疫情发酵，货币政策转向超预期，区域经济超预期下滑。

## 内容目录

一、浙江省区域经济发展，民营经济活跃，金融竞争激烈	6
1.1 经济总量与结构：经济总量大且增速快，经济以居民消费+净出口为主	6
1.2 产业结构：二三产业占比高，设备制造、轻工业等产业发达	7
1.3 经济主体状况分析：居民富裕，民营经济活跃，地方债务依赖度较低	10
1.3.1 居民：人口结构健康，“藏富于民”特征明显，信贷存款两旺	10
1.3.2 企业：民营及小微经济较为活跃，制造业企业较为聚集	12
1.3.3 地方财政及国企：债务压力较小	15
1.4 银行行业格局：银行开展业务的“优渥土壤”，但竞争也较激烈	16
二、浙江省城市分析：杭州+宁波+特色城市群	19
2.1 杭州：文化创意与创新之都，中国数字经济第一城	22
2.2 宁波：甬商文化源远流长，“制造业+外贸引导+产业升级”的模范样本	27
2.3 绍兴：纺织与手工业发达的古镇水乡，产业转型升级进行中	31
三、浙江省的头部区域性银行：各具竞争力	36
四、投资建议	42
风险提示	43

## 图表目录

图表 1: 主要省级行政区经济总量及结构数据对比	7
图表 2: 浙江省各产业占比历年走势	8
图表 3: 过去几年浙江省第三产业占比提升速度快于全国	8
图表 4: 主要省级行政区经济结构数据对比（由于部分省份尚未披露，因此各省份对比列示 2019 年的数据）	9
图表 5: 2017-2019 年浙江规模以上工业企业总产值排名前 10 的行业及占工业总产值的比重	10
图表 6: 浙江省常住人口增速较快	11
图表 7: 2019 年人口净流入规模明显领先于全国	11
图表 8: 主要省级行政区居民收入、人口结构概况（2019 年）	11
图表 9: 浙江省居民贷款、居民存款增速均快于全国	12
图表 10: 2019 年末浙江省居民部门融资需求较为旺盛，储蓄意愿也较高	12
图表 11: 2018 年末浙江省经营贷占总贷款比重较高	12
图表 12: 2019 年末浙江省住户活期存款占总存款比重在东部地区较高	12
图表 13: 浙江省市场主体中，私营企业、个体经营户比例相对更高，且第二产业、制造业占比更高	13
图表 14: 浙江省工业企业过去 3 年利润增速、ROE 均高于全国，资产负债率则相对较低	14
图表 15: 浙江省居民贷款、居民存款增速均快于全国	14
图表 16: 浙江省企业部门融资需求较为旺盛，存款派生能力也较强（2019）	14
图表 17: 浙江省企业贷款中短期贷款及票据占比更高（2019）	15
图表 18: 企业活期存款对比：浙江高于全国平均及东部发达地区（2018）	15
图表 19: 浙江省财政赤字率相比全国“更稳定”	15
图表 20: 2019 年末浙江省债务负担率明显较低	15
图表 21: 浙江省财政自给率较高，财政赤字率较低	16
图表 22: 国有企业偿债能力对比：浙江省国企偿债能力更强（2019）	16
图表 23: 各地区个人投资者持有理财产品总金额分分布（2019）	17
图表 24: 浙江省不良率明显低于全国（2019）	17
图表 25: 主要省级行政区社融、贷款、存款的规模、增速、利率及结构数据（存贷款数据为 2018 年末）	17
图表 26: 2019 年浙江省银行业金融机构情况	18



图表 27: 各省份金融机构的竞争格局情况 (2019)	18
图表 28: 浙江各城市区域分布	19
图表 29: 浙江各城市主要指标对比 (未特殊标注均为 2019 年末, 单位亿元)	21
图表 30: 杭州市行政区划	22
图表 31: 以西湖文化、钱塘江文化、运河文化为代表的“杭州文化”	22
图表 32: 浙江省各城市产业结构对比 (2019)	22
图表 33: 宁波、杭州第三产业内部结构对比 (2019)	22
图表 34: 杭州市第三产业中信息科技相关行业发展较好	23
图表 35: 杭州市第三产业增速过去几年明显高于全国	23
图表 36: 浙江省“之江文化产业带”规划	24
图表 37: 杭州市文创产业快速发展 (亿元)	24
图表 38: 2019 年全国民营企业 500 强中, 杭州占据 36 席	24
图表 39: 杭州房价高于一线城市, 但低于北上深	25
图表 40: 杭州房价收入比低于北上深	25
图表 41: 杭州财政赤字率一直较低	25
图表 42: 杭州市地方政府债务负担率明显低于其他地区	25
图表 43: 浙江省各城市金融机构情况对比 (亿元)	26
图表 44: 宁波市行政区划	27
图表 45: 宁波市舟山港已成长为世界第一大港	27
图表 46: 宁波市著名商标品牌	28
图表 47: 宁波市规模以上工业企业总产值结构对比 (2007 VS 2018)	29
图表 48: 宁波市工业企业利润增速过去几年整体高于全国	29
图表 49: 宁波市规模以上工业企业产值中各类企业占比	29
图表 50: 宁波市财政赤字率一直较低	30
图表 51: 宁波市地方政府债务负担率明显低于其他地区	30
图表 52: 绍兴市行政区划图	31
图表 53: 绍兴黄酒名满全国	31
图表 54: 绍兴市 2013-2018 年经济增速较慢 (%)	32
图表 55: 2019 年末绍兴城镇化率省内排名中游	32
图表 56: 绍兴规模以上工业企业总产值结构对比 (2013-2019)	33
图表 57: 绍兴市规模以上工业企业总产值走势 (亿元)	33
图表 58: 绍兴市规模以上工业企业利润增速	33
图表 59: 绍兴财政赤字率较低, 但过去几年有所提升	34
图表 60: 绍兴市地方政府债务负担率低于省内大多数城市	34
图表 61: 绍兴市银行业不良贷款率走势	35
图表 62: 2019 年末绍兴杠杆率水平在省内最低	35
图表 63: 柯桥区 GDP 总量、人均 GDP 水平平均居绍兴各区第一	35
图表 64: 激烈的竞争环境下, 瑞丰农商行的市占率有所下降	35
图表 65: 浙江省资产大于 1000 亿的主要区域性银行基本情况 (2019 年, 亿元)	36
图表 66: 浙江省资产大于 1000 亿的城商行过去几年网点布局情况	37
图表 67: 宁波银行、杭州银行异地扩张的节奏 (2020H 增速为较年初增速)	38
图表 68: 浙江省头部银行资产负债结构 (2019 年, 亿元)	39
图表 69: 头部地区的头部银行人均薪酬水平较高 (2019, 万元)	40
图表 70: 宁波银行、杭州银行高管持股市值在区域性银行中最高 (2019)	40
图表 71: 浙江省资产大于 1000 亿的主要区域性银行主要财务指标 (2019 年)	41
图表 72: 浙江省资产大于 1000 亿的主要区域性银行 ROE 拆分, 及相比上市银行平均水平 (2019 年)	41

---

图表 73: 上市银行估值表 (截止至 2021 年 02 月 19 日) .....42

## 一、浙江省区域经济发展，民营经济活跃，金融竞争激烈

### 1.1 经济总量与结构：经济总量大且增速快，经济以居民消费+净出口为主

浙江省经济总量大，且增速较快。浙江省土地面积只有 10.55 万平方公里，在全国排名第 25；常住人口 5850 万人，排名第 10；但 2020 年浙江省 GDP 总量为 6.46 万亿，在 31 个省级行政区（不含港澳台）中排名第 4，仅次于广东、江苏、山东。2017-2019 年 3 年间浙江实际 GDP 增速为 7.22%，高于全国平均水平（6.6%），虽然 2020 年受到疫情的冲击，但在 6 万亿的基数上，其 GDP 增速依旧保持在 3.6% 的较高水平。

经济构成以居民消费+投资为主，净出口排名全国第一。按 2017 年的支出法分部门 GDP 数据（最新、可得）来看，浙江省的经济以投资、居民消费为主，二者对 GDP 的贡献合计超过 80%。各省份对比来看，浙江省的净出口占 GDP 的比重高达 6.8%，排名第 1。宁波、温州是全国首批沿海开放城市，而宁波舟山港是全球货物吞吐量的第一大港，2019 年累计货物吞吐量 11.2 亿吨，连续 11 年居全球港口排名第 1，占全国主要港口货物吞吐量的比例接近 12%。

此外，从几个简单指标来看，过去 3 年浙江固定资产投资增速较快。2020 年末测算浙江社会零售销售总额、固定资产投资总额、出口金额分别为 2.66 万亿、3.87 万亿、2.51 万亿，分别位于全国第 4、第 6、第 3，过去 3 年 CAGR 分别为 4.9%、7.5%、4.9%，分别位于全国第 14、第 8、第 14，过去 3 年浙江固定资产投资增速较快，结构上主要是其房地产开发投资较快（3 年平均增速 11.5%）。但趋势上看，房地产投资主要是 2018 年增速较高（20.9%），2019、2020 年则回落至 7.4%、6.8%。

图表 1: 主要省级行政区经济总量及结构数据对比

	土地面积 (万平方公里)	2020年 GDP总量 (亿元)	2017-19 实际 GDP增速	2020实际 GDP增速	GDP构成 (按支出法分部门, %, 2017年末)				消费、投资、出口情况 (2020年末, 亿元)					
					居民消费	政府消费	投资	净出口	社会零售消费总额	过去3年平均增速	固定资产投资完成额	过去3年平均增速	出口金额	过去3年平均增速
全国	960	1015986	6.6%	2.3%	38.7%	16.4%	43.2%	1.8%	391,981	4.2%	567,471	4.7%	178,693	4.2%
浙江	10.55	64613	7.2%	3.6%	36.8%	12.4%	44.0%	6.8%	26,630	4.9%	38,685	7.5%	25,057	4.9%
排名	25	4	12	14	23	19	27	1	4	14	6	8	3	14
北京	1.6	36103	6.5%	1.2%	41.0%	19.1%	39.1%	0.8%	13,716	-0.8%	7,831	-2.0%	4,622	-0.8%
天津	1.2	14084	4.0%	1.5%	32.8%	12.6%	56.4%	-1.8%	4,683	-4.9%	12,486	3.5%	3,060	-4.9%
河北	18.9	36207	6.6%	3.9%	35.0%	12.2%	56.1%	-3.3%	12,705	4.9%	38,316	5.1%	2,515	4.9%
山西	15.7	17652	6.6%	3.6%	43.1%	13.3%	46.1%	-2.5%	6,746	3.8%	7,251	8.2%	878	3.8%
内蒙古	118.3	17360	4.8%	0.2%	37.5%	15.1%	64.0%	-16.6%	4,761	1.4%	10,430	-9.0%	348	1.4%
辽宁	14.8	25115	5.1%	0.6%	46.5%	12.4%	43.3%	-2.1%	8,961	1.6%	6,891	2.3%	2,644	1.6%
吉林	18.7	12311	4.2%	2.4%	27.4%	11.4%	66.8%	-5.6%	7,062	-0.5%	12,093	-2.7%	290	-0.5%
黑龙江	47.3	13699	5.0%	1.0%	45.0%	18.7%	61.2%	-24.9%	8,998	0.9%	11,628	1.6%	359	0.9%
上海	0.6	38701	6.6%	1.7%	42.3%	15.0%	39.8%	2.9%	15,933	4.9%	8,831	6.8%	13,665	4.9%
江苏	10.7	102719	6.6%	3.7%	37.1%	13.0%	43.5%	6.4%	37,086	4.1%	58,943	3.6%	27,334	4.1%
安徽	14.0	38681	8.0%	3.9%	39.5%	10.5%	50.8%	-0.8%	18,334	8.2%	36,907	8.6%	3,144	8.2%
福建	12.4	43904	8.0%	3.3%	31.4%	9.5%	57.5%	1.6%	18,626	6.3%	30,707	5.6%	8,443	6.3%
江西	16.7	25692	8.5%	3.8%	39.8%	11.3%	50.1%	-1.2%	10,372	8.4%	28,578	9.5%	2,903	8.4%
山东	15.6	73129	6.4%	3.6%	38.9%	9.5%	50.1%	1.4%	29,248	5.0%	53,579	-0.4%	13,039	5.0%
河南	16.7	54997	7.5%	1.3%	38.2%	13.7%	69.7%	-21.6%	22,503	5.3%	53,444	6.8%	4,090	5.3%
湖北	18.6	43443	7.7%	-5.0%	36.0%	12.5%	58.8%	-7.2%	17,985	-1.1%	31,801	-0.1%	2,694	-1.1%
湖南	21.2	41781	7.8%	3.8%	39.2%	14.1%	51.9%	-5.2%	16,791	5.7%	40,825	9.2%	3,301	5.7%
广东	18.0	110761	6.8%	2.3%	38.0%	12.3%	44.2%	5.5%	40,200	3.2%	49,314	9.7%	43,343	3.2%
广西	23.8	22157	6.6%	3.7%	42.4%	14.4%	50.6%	-7.3%	8,474	3.8%	25,168	8.1%	2,703	3.8%
海南	3.5	5532	6.2%	3.5%	43.2%	19.1%	63.1%	-25.4%	1,975	4.4%	3,540	-5.0%	277	4.4%
重庆	8.2	25003	7.2%	3.9%	36.1%	11.7%	53.4%	-1.3%	11,787	6.2%	20,494	5.5%	4,175	6.2%
四川	48.6	48599	7.9%	3.8%	40.1%	12.2%	48.7%	-1.1%	20,825	6.2%	38,429	7.2%	4,639	6.2%
贵州	17.6	17827	9.2%	4.5%	43.1%	12.4%	69.1%	-24.5%	4,379	6.1%	18,453	6.5%	430	6.1%
云南	39.4	24522	8.8%	4.0%	46.4%	17.7%	94.6%	-58.7%	7,268	5.7%	24,093	9.3%	1,527	5.7%
西藏	122.8	1903	9.0%	7.8%	28.3%	51.5%	105.0%	-84.7%	626	6.2%	2,238	4.2%	13	6.2%
陕西	20.6	26182	7.4%	2.2%	32.3%	11.9%	65.8%	-10.0%	9,606	3.7%	27,645	5.6%	1,924	3.7%
甘肃	42.6	9017	5.3%	3.9%	49.8%	19.2%	51.0%	-20.0%	3,632	4.3%	6,291	3.4%	85	4.3%
青海	72.2	3006	6.9%	1.5%	40.9%	28.3%	148.5%	-117.6%	877	1.3%	3,779	-0.4%	12	1.3%
宁夏	6.6	3921	7.0%	3.9%	41.5%	19.9%	110.6%	-71.9%	1,301	0.8%	2,778	-8.6%	86	0.8%
新疆	166.0	13798	6.6%	3.4%	37.2%	29.6%	99.7%	-66.6%	3,063	-2.0%	10,509	-3.8%	1,092	-2.0%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

## 1.2 产业结构: 二三产业占比高, 设备制造、轻工业等产业发达

### 2020年, 浙江省一二三产业比例为 3.4:40.9:55.8.

**第三产业:** 占比 (55.8%) 高于全国平均水平 (54.5%)。从趋势上看, 过去几年浙江省第三产业占比呈提升趋势, 且 2019-2020 年增速相比全国整体更快。值得注意的是, 从省份数据较全的 2019 年情况来看, 由于小微与民营经济活跃, 浙江省第三产业中的批发与零售业 (以中小民营企业为主) 占 GDP 的比重接近 12%, 在各省份中排名第 3。

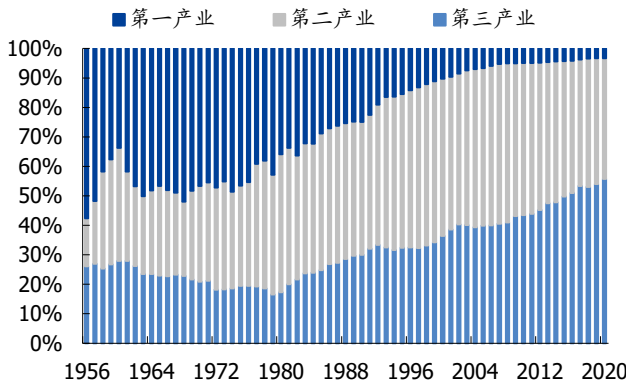
**第二产业:** 占比 (40.9%) 高于全国平均水平 (37.8%)。主要是工业占比 (2019 年为 36.6%) 较高, 全国排名第 5。具体拆分来看, 浙江省工业产业链门类齐全, 从 2019 年规模以上工业企业 (主营业务收入在 2000 万以上) 产值结构上看, 占比较高的行业有:

- 1) 纺织、服装、皮革、鞋等制品, 占比约 10.58%, 较 2017 年下降 1.8 个百分点;
- 2) 电气机械和器材制造业: 占比约 9.8%, 过去 3 年基本稳定;
- 3) 通用、专用设备制造业: 占比约 9.59%, 过去 3 年逐年小幅提升;
- 4) 化学原料、化学制品行业: 占比约 7.8%, 较 18 年下降 1 个百分点;

5) 电力、热力的生产和供应业: 占比约 7.37%, 过去 3 年基本稳定;  
其他占比在 5% 以上的行业, 还有汽车制造业 (占比为 6.85%, 较 2018 年下降 0.65 个百分点), 以及计算机、通信和其他电子设备制造业 (占比为 6.67%, 过去 3 年逐年提升)。

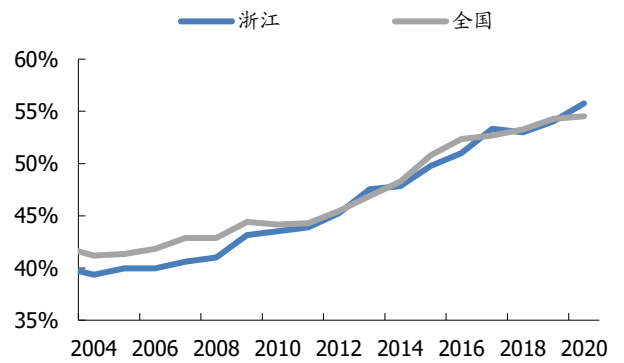
此外, 非金属矿物制造业 (如: 玻璃、陶瓷瓷砖等) 增长较快, 过去 3 年其工业总产值从 2000 亿元增长到 3300 亿元左右, 占比从 3.03% 提升至 4.51%; 化学纤维制造业的占比以每年 0.3 个百分点的态势稳步提升, 2019 年占比约为 3.97%。

图表 2: 浙江省各产业占比历年走势



资料来源: Wind 资讯, 浙江统计局, 国盛证券研究所

图表 3: 过去几年浙江省第三产业占比提升速度快于全国



资料来源: Wind 资讯, 统计局, 国盛证券研究所



图表4: 主要省级行政区经济结构数据对比 (由于部分省份尚未披露, 因此各省份对比列示 2019 年的数据)

	GDP构成 (按产值分行业, %)										
	第一产业	第二产业	工业	建筑业	第三产业	交通、仓储与邮电	批发与零售	住宿与餐饮	金融	房地产	其他
全国 (2020)	7.65%	37.82%	30.81%	7.18%	54.53%	4.09%	9.42%	1.57%	8.27%	7.34%	23.83%
浙江 (2020)	3.36%	40.88%	35.06%	5.90%	55.76%	3.05%	11.61%	1.58%	7.82%	8.65%	23.06%
浙江 (2019)	3.36%	42.61%	36.63%	6.06%	54.03%	3.15%	11.98%	1.75%	8.03%	6.99%	21.97%
排名	28	7	5	24	8	29	3	15	9	12	19
北京	0.32%	16.16%	11.99%	4.28%	83.52%	2.90%	8.08%	1.53%	18.50%	7.41%	44.99%
天津	1.31%	35.23%	31.16%	4.92%	63.45%	5.59%	9.73%	1.20%	13.53%	8.78%	23.75%
河北	10.02%	38.73%	32.77%	6.07%	51.24%	8.31%	8.40%	1.11%	6.88%	6.58%	19.27%
山西	4.84%	43.77%	38.58%	5.26%	51.38%	5.91%	8.00%	1.22%	6.90%	6.35%	22.65%
内蒙古	10.82%	39.62%	32.04%	7.58%	49.56%	6.99%	8.41%	2.10%	5.08%	5.18%	21.62%
辽宁	8.74%	38.26%	32.78%	5.95%	52.99%	5.27%	8.69%	1.28%	7.97%	5.91%	23.06%
吉林	10.98%	35.26%	--	6.90%	53.76%	4.90%	6.47%	1.64%	7.15%	6.64%	26.38%
黑龙江	23.38%	26.56%	24.18%	3.08%	50.06%	3.92%	7.39%	1.74%	7.31%	4.94%	23.45%
上海	0.27%	26.99%	25.35%	1.88%	72.74%	4.33%	13.17%	1.20%	17.30%	8.65%	27.85%
江苏	4.31%	44.43%	37.97%	6.52%	51.25%	3.17%	10.94%	1.55%	7.56%	8.09%	19.59%
安徽	7.86%	41.33%	30.86%	10.52%	50.82%	5.32%	9.24%	2.05%	6.32%	7.73%	19.69%
福建	6.12%	48.55%	38.14%	10.57%	45.33%	3.50%	10.01%	1.55%	6.78%	6.34%	16.75%
江西	8.31%	44.19%	36.21%	8.00%	47.50%	4.38%	8.50%	1.81%	6.29%	7.65%	18.53%
山东	7.20%	39.84%	32.34%	7.66%	52.96%	5.12%	13.71%	1.65%	5.88%	6.12%	19.82%
河南	8.54%	43.51%	33.94%	9.72%	47.95%	5.47%	7.39%	2.12%	5.15%	6.30%	20.95%
湖北	8.31%	41.67%	35.10%	6.71%	50.01%	4.87%	7.30%	2.72%	6.07%	8.03%	20.43%
湖南	9.17%	37.60%	29.26%	8.37%	53.23%	3.92%	10.12%	2.32%	4.93%	6.99%	24.41%
广东	4.04%	40.44%	36.59%	3.95%	55.51%	3.22%	10.36%	1.74%	8.25%	8.57%	23.16%
广西	15.95%	33.33%	24.85%	8.55%	50.72%	4.25%	8.28%	1.77%	6.92%	8.47%	20.46%
海南	20.35%	20.70%	11.09%	9.69%	58.95%	4.65%	10.04%	5.07%	7.39%	9.38%	21.61%
重庆	6.57%	40.23%	28.20%	12.03%	53.20%	4.14%	9.29%	2.13%	8.85%	6.24%	22.43%
四川	10.31%	37.25%	28.67%	8.85%	52.44%	3.15%	9.00%	2.47%	6.70%	7.29%	23.29%
贵州	13.60%	36.13%	27.11%	9.05%	50.27%	4.23%	7.57%	2.49%	6.32%	3.77%	25.10%
云南	13.08%	34.28%	22.83%	11.47%	52.64%	4.79%	10.29%	2.58%	6.05%	6.07%	22.58%
西藏	8.14%	37.44%	7.76%	29.68%	54.42%	2.81%	6.16%	2.47%	7.18%	3.21%	32.37%
陕西	7.72%	46.45%	37.26%	9.63%	45.83%	4.11%	7.29%	1.66%	6.62%	5.06%	20.24%
甘肃	12.05%	32.83%	26.61%	6.34%	55.12%	7.41%	5.03%	1.82%	9.89%	5.40%	25.03%
青海	10.18%	39.10%	27.56%	11.54%	50.72%	4.15%	5.42%	1.71%	8.87%	4.30%	26.13%
宁夏	7.47%	42.28%	33.88%	8.43%	50.26%	4.75%	5.36%	1.43%	8.06%	3.95%	26.19%
新疆	13.10%	35.27%	28.40%	7.63%	51.63%	7.01%	5.63%	1.34%	7.47%	3.75%	24.88%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

注: "--" 表示尚未披露

图表 5: 2017-2019 年浙江规模以上工业企业总产值排名前 10 的行业及占工业总产值的比重

	2017	2018	2019	趋势图
纺织服装及皮革制鞋等	12.37%	10.73%	10.58%	
电气机械和器材制造业	9.84%	9.62%	9.80%	
通用及专用设备	9.33%	9.43%	9.59%	
化学原料和化学制品制造业	8.33%	8.82%	7.80%	
电力、热力的生产和供应业	7.36%	7.44%	7.37%	
汽车制造业	7.55%	7.50%	6.85%	
计算机、通信和其他电子设备制造业	5.57%	6.29%	6.67%	
非金属矿物制品业	3.03%	3.80%	4.51%	
金属制品业	3.99%	3.97%	4.32%	
化学纤维制造业	3.36%	3.67%	3.97%	

资料来源: 浙江统计局, 国家统计局, Wind 资讯, 国盛证券研究所

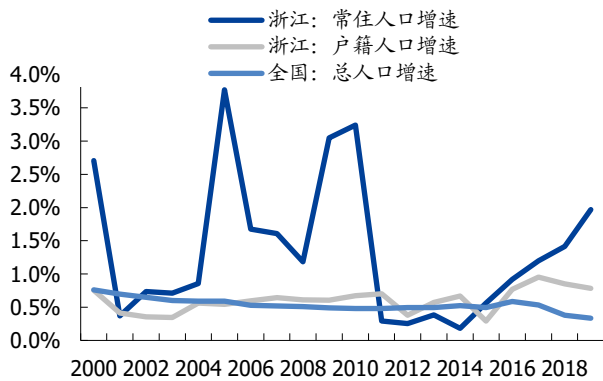
### 1.3 经济主体状况分析: 居民富裕, 民营经济活跃, 地方债务依赖度较低

#### 1.3.1 居民: 人口结构健康, “藏富于民”特征明显, 信贷存款两旺

2019 年末浙江省常住人口 5850 万人, 在全国 31 个省份(不含港澳台)中排名第 10, 且呈现出以下特点:

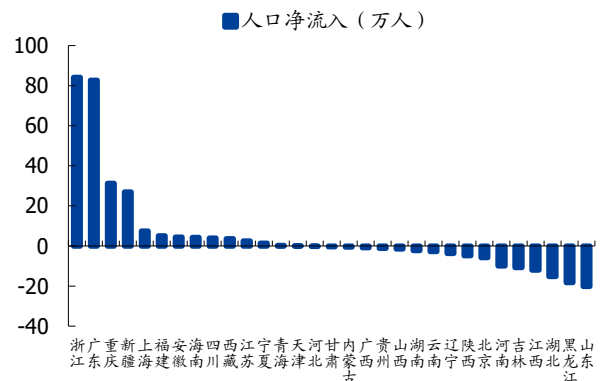
- 1) 受益于人口净流入, 常住人口增长较快。过去 5 年浙江省常住、户籍人口增速分别为 1.21%、0.73%, 明显高于全国总人口 0.47% 的增速。这主要得益于浙江发达的经济土壤吸引着全国人口不断流入, 测算 2019 年全省净流入规模达到了 84.1 万人, 为全国首位, 略高于广东省;
- 2) 人口年龄结构较为合理。浙江省 0-14 岁青少年、15-64 岁适龄劳动人口、65 岁及以上老年人口占比分别为 13%、73%、14%, 其适龄劳动人口占比高于全国平均水平(71%), 老年人口占比则低于同为长三角地区的上海(16%)、江苏(15%)。
- 3) 居民综合素质较高。全省共有高等院校(包括大学、学院、职高、专科学校等) 108 所, 全国排名第十一; 在校人数 107 万人, 全国排名第十三, 与人口总数的排名基本相当。其全省专利授权数达到 28.5 万件(全国第 3), 规模以上企业的研发项目 9.85 万个(全国排名第 2)。
- 4) “藏富于民”的特征明显。浙江地区经济发达、产业链丰富且民营小微经济氛围较好, 孕育了大量的民营企业、高级管理人员等高净值人群, 根据胡润财富数据, 2019 年浙江省可投资资产在 600 万以上、1000 万以上的家庭达到 18.5 万户、10.1 万户, 各省份中均排名第 4, 仅次于北京、广东和上海; 且随着这几年经济的持续发展, 居民收入的不断提升, 当前高净值的家庭户数或更多。从居民整体情况来看, 浙江省人均 GDP、人均可支配收入分别高达 10.66 万元、4.99 万元, 均处于全国前五的水平。人均存款 9.08 万元, 全国第 3。居民富裕自然而然带来旺盛的财富管理需求, 2020 年末浙江居民持有的理财产品规模超过 1 万亿, 带来的保费收入共计 2477 亿元, 均列全国前 5。

图表6: 浙江省常住人口增速较快



资料来源: Wind 资讯, 浙江统计局, 国盛证券研究所

图表7: 2019年人口净流入规模明显领先于全国



资料来源: Wind 资讯, 统计局, 国盛证券研究所

图表8: 主要省级行政区居民收入、人口结构概况 (2019年)

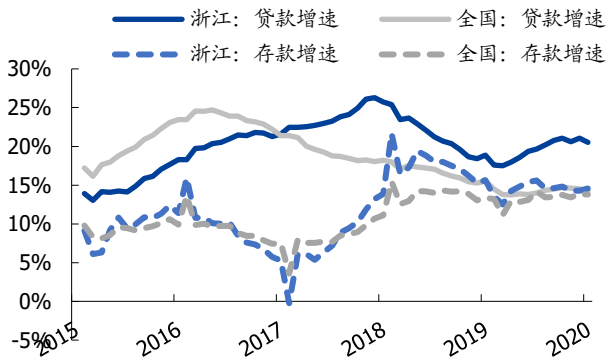
	总人口 (万人)	人均GDP (万元)	人均可支配收入 (万元)	人均可支配收入过去年3年增速	0-14岁人口占比	15-64岁人口占比	65岁及以上人口占比	高等学校数	高等学校在校学生数 (万人)	规模以上工业企业: R&D项目数	专利授权数: 合计	可投资资产600万以上家庭 (户)	可投资资产1000万以上家庭 (户)
全国	140005	7.08	3.07	8.9%	17%	71%	13%	2,688	3,032	242,806	2,474,406	1,442,000	869,400
浙江	5850	10.66	4.99	9.0%	13%	73%	14%	108	107	98,501	285,342	185,000	101,000
排名	10	5	3	16	24	12	7	11	13	2	3	4	4
北京	2154	16.42	6.78	8.9%	10%	78%	11%	93	60	7,671	131,716	268,000	149,000
天津	1562	9.03	4.24	7.6%	10%	78%	12%	56	54	10,825	57,799	23,300	14,200
河北	7592	4.62	2.57	9.2%	19%	68%	13%	122	147	13,340	57,809	18,300	10,090
山西	3729	4.57	2.38	7.7%	15%	74%	11%	82	80	3,826	16,598	18,000	9,020
内蒙古	2540	6.78	3.06	8.2%	13%	77%	10%	53	47	2,283	11,059	11,600	7,060
辽宁	4352	5.72	3.18	6.9%	10%	74%	16%	115	104	10,370	40,037	30,700	16,300
吉林	2691	4.36	2.46	7.1%	12%	75%	13%	62	70	2,049	15,579	8,500	5,180
黑龙江	3751	3.63	2.43	6.9%	10%	76%	14%	81	78	2,920	19,989	11,300	6,200
上海	2428	15.71	6.94	8.5%	10%	74%	16%	64	53	13,636	100,587	214,000	146,000
江苏	8070	12.35	4.14	9.0%	14%	71%	15%	167	187	95,240	314,395	104,000	65,500
安徽	6366	5.83	2.64	9.7%	19%	67%	14%	120	124	25,799	82,524	11,400	7,100
福建	3973	10.67	3.56	8.9%	17%	73%	10%	90	86	21,689	98,955	53,900	33,400
江西	4666	5.31	2.63	9.3%	20%	70%	10%	103	114	18,645	59,140	12,000	8,200
山东	10070	7.06	3.16	8.6%	18%	66%	16%	146	218	45,250	146,481	54,200	28,700
河南	9640	5.63	2.39	9.0%	21%	67%	12%	141	232	23,810	86,247	23,100	13,900
湖北	5927	7.73	2.83	9.1%	16%	71%	13%	128	150	17,424	73,940	18,100	11,000
湖南	6918	5.75	2.77	9.4%	20%	67%	13%	125	141	21,212	54,685	20,800	11,100
广东	11521	9.35	3.90	8.8%	16%	75%	9%	154	205	106,340	527,390	256,000	165,000
广西	4960	4.28	2.33	8.4%	22%	68%	10%	78	108	3,937	22,687	7,140	4,360
海南	945	5.62	2.67	8.9%	20%	71%	9%	20	21	549	4,423	4,580	3,600
重庆	3124	7.56	2.89	9.5%	17%	68%	15%	65	83	14,001	43,872	18,300	9,700
四川	8375	5.57	2.47	9.5%	16%	68%	16%	126	166	17,461	82,066	32,900	21,300
贵州	3623	4.63	2.04	10.5%	22%	66%	12%	72	77	3,850	24,729	3,940	2,690
云南	4858	4.78	2.21	9.7%	18%	72%	10%	81	86	6,286	22,324	7,870	5,760
西藏	351	4.84	1.95	12.7%	26%	68%	6%	7	4	46	1,020	560	340
陕西	3876	6.65	2.47	9.3%	15%	73%	12%	95	112	6,098	44,101	18,600	9,750
甘肃	2647	3.29	1.91	9.3%	17%	71%	12%	49	52	1,705	14,894	820	490
青海	608	4.88	2.26	9.3%	20%	72%	9%	12	7	451	3,046	820	500
宁夏	695	5.39	2.44	9.0%	21%	70%	10%	19	14	1,789	5,555	1,100	670
新疆	2523	5.39	2.31	8.0%	24%	68%	8%	54	43	1,069	8,652	3,170	2,290

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

从金融的角度来看, 浙江省居民融资需求较为旺盛。2020年末, 浙江省住户部门贷款规模达到6.1万亿, 占总贷款的42%。过去3年年均复合增速高达21.7%, 高于全国20.02%的平均水平。2019年末其居民部门杠杆率(居民贷款/GDP)约81%, 全国最高, 而债务收入比(居民贷款/可支配收入)约173.3%, 在全国各省级行政区中仅次于福建(178.3%)。其中, 从最新可得的2018年数据看, 浙江省居民贷款中, 中长期消费贷(主要是按揭)、短期消费贷、个人经营性贷款占比分别为21%、7%、13%, 发达的小微经济下个人经营性贷款占比明显高于全国的7%。

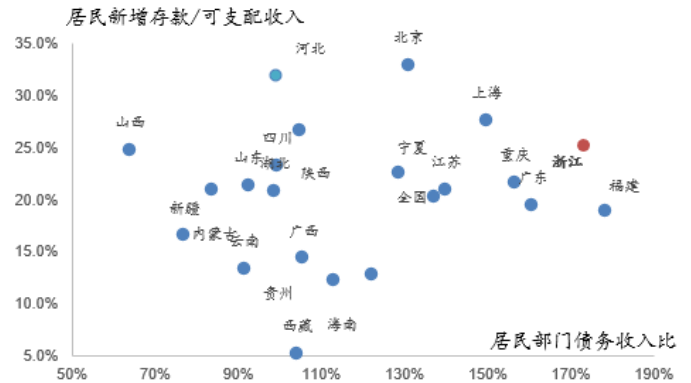
与此同时，浙江省居民的活期存款沉淀较多。2020年末存款的规模达到6.16万亿元，人均可支配收入达5.24万元。考虑数据的可比性，我们用2019年的浙江省人均可支配收入、人口数量来估算其整体的居民可支配收入，约为2.92万亿。简单来看，其中约1/4转换成为了新增存款（约7300亿），高于全国平均水平（22.5%），也高于同为长三角地区的江苏省（21%）。而在这25%的新增存款中，9%沉淀为了活期（高于全国的6%），剩余16%转化为了定期（与全国基本相当）。从存量的角度看，2019年其住户活期、定期存款分别占其总存款的17%、23%，活期存款占比高于全国平均的15%，也高于上海（9%）、江苏（12%），或主要得益于浙江省小微经济较为发达，个体工商户因日常周转而沉淀的活期存款较多。

图表9：浙江省居民贷款、居民存款增速均快于全国



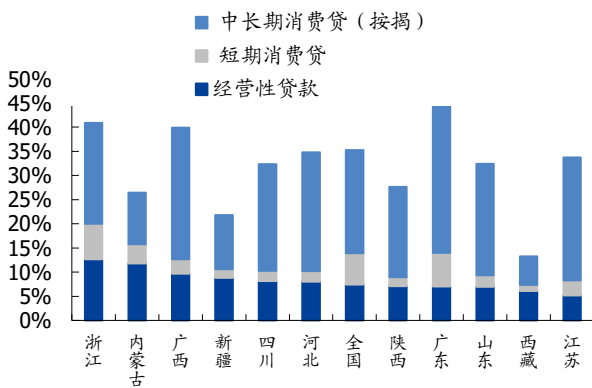
资料来源：Wind 资讯，浙江统计局，国盛证券研究所

图表10：2019年末浙江省居民部门融资需求较为旺盛，储蓄意愿也较高



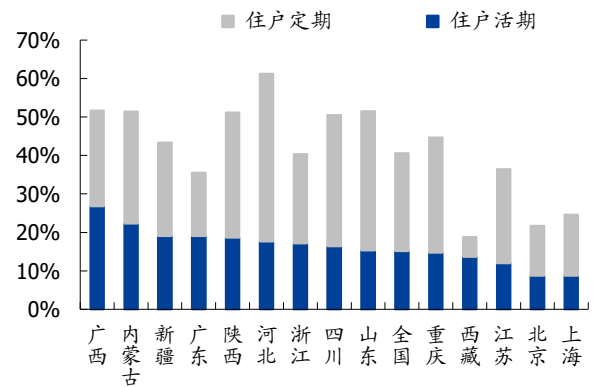
资料来源：Wind 资讯，统计局，国盛证券研究所

图表11：2018年末浙江省经营贷占总贷款比重较高



资料来源：Wind 资讯，浙江统计局，国盛证券研究所

图表12：2019年末浙江省住户活期存款占总存款比重在东部地区较高



资料来源：Wind 资讯，统计局，国盛证券研究所

### 1.3.2 企业：民营及小微经济较为活跃，制造业企业较为聚集

背靠沿海优势，浙江省经济市场化程度高。改革开放以来，浙江催生出全国最大的线下小商品市场—义乌市场，以及最大的线上电商—阿里巴巴。2019年末浙江省登记在册的市场主体约724.3万户，占总人口的12.2%（全国平均水平约9.3%）。2018年浙江民营经济贡献了全省GDP的65.5%，税收总额的58%，出口总额的78%<sup>1</sup>，就业岗位的87%。在2019年公布的中国民营企业500强中，浙江有92家企业上榜，连续21年位列全国首位。

<sup>1</sup> [http://tjj.zj.gov.cn/art/2019/6/2/art\\_1544536\\_34431364.html](http://tjj.zj.gov.cn/art/2019/6/2/art_1544536_34431364.html)

**市场主体分析：民营、小微占比较高。**具体拆分来看，根据最新的经济普查数据，2018年末浙江省共有法人企业138.4万个，其中国有企业仅2000多个，占比不到0.1%，民营企业127万个，占比高达91.9%（高于全国84.1%的水平）。此外浙江省个体工商户共计321.5万个，占总人口的5.6%（高于全国4.5%的平均水平），当地小微经济活跃。从产值数据来看，民营经济贡献了全省GDP的65.5%，也是比较高的水平。

**从行业角度看：制造业尤为突出。**从全国的数据来看，2018年末从事制造业的法人单位有327万个（占法人单位总数的15%），从事制造业的个体工商户的数量448万个（占个体工商户的7%）。而浙江省从事制造业法人单位、个体工商户分别有42.5万户、57.6万户，占比分别高达27.5%、17.9%，这一比例基本是全国的两倍，这体现出浙江省制造业发达、产业链上下游企业聚集，不论是企业还是个体工商户在制造业领域的经济活动都较为活跃的特点。

图表 13：浙江省市场主体中，私营企业、个体经营户比例相对更高，且第二产业、制造业占比更高

	浙江省			全国		
	单位数 (万个)	比重 (%)	每万人单位 数	单位数 (万个)	比重 (%)	每万人单位 数
<b>法人单位数</b>	<b>154.50</b>		<b>269.30</b>	<b>2178.90</b>		<b>156.15</b>
<b>企业法人单位</b>	<b>138.40</b>	<b>100.00</b>	<b>241.24</b>	<b>1857.00</b>	<b>100.00</b>	<b>133.08</b>
国有企业	0.20	0.10	0.35	7.20	0.40	0.52
私营企业	127.20	91.90	221.72	1561.40	84.10	111.90
其他企业	11.00	8.00	19.17	288.40	15.50	20.67
<b>个体经营户</b>	<b>321.50</b>	<b>100.00</b>	<b>560.40</b>	<b>6295.90</b>	<b>100.00</b>	<b>451.20</b>
第二产业	67.60	21.00	117.83	732.30	11.60	52.48
第三产业	253.90	79.00	442.57	5563.60	88.40	398.72

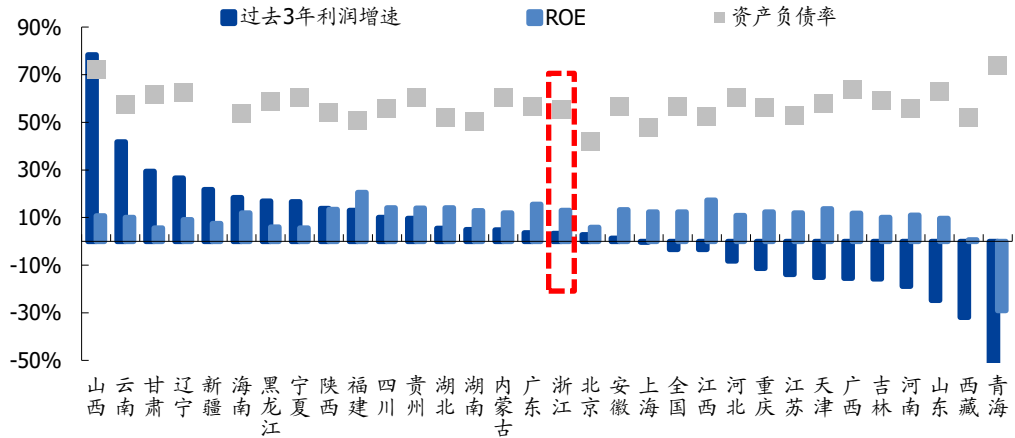
	浙江省				全国	
	法人单位 (万个)	个体经营户 (万个)	法人单位占比	个体经营户 占比	法人单位占比	个体经营户占 比
<b>合计</b>	<b>154.5</b>	<b>321.5</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
采矿业	0.1	--	0.06%	--	0.30%	0.00%
<b>制造业</b>	<b>42.5</b>	<b>57.6</b>	<b>27.51%</b>	<b>17.92%</b>	<b>15.00%</b>	<b>7.10%</b>
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.5	0.1	0.32%	0.03%	0.50%	0.10%
建筑业	5.2	10.6	3.37%	3.30%	5.60%	4.60%
批发和零售业	46.6	160.9	30.16%	50.05%	29.80%	50.60%
交通运输、仓储和邮政业	3.2	15.1	2.07%	4.70%	2.60%	9.20%
住宿和餐饮业	2.5	37.4	1.62%	11.63%	2.00%	12.10%
信息传输、软件和信息技术服务业	5.5	0.5	3.56%	0.16%	4.20%	0.30%
金融业	1.7	—	1.10%	--	0.60%	--
房地产业	4.6	1.8	2.98%	0.56%	3.40%	1.30%
租赁和商务服务业	15.8	5.9	10.23%	1.84%	11.70%	2.10%
科学研究和技术服务业	6.2	0.8	4.01%	0.25%	5.90%	0.30%
水利、环境和公共设施管理业	0.9	0.1	0.58%	0.03%	0.70%	0.00%
居民服务、修理和其他服务业	2.6	24.7	1.68%	7.68%	2.30%	8.70%
教育	3.8	1.2	2.46%	0.37%	3.10%	0.50%
卫生和社会工作	1.2	1.2	0.78%	0.37%	1.30%	0.90%
文化、体育和娱乐业	3.6	3.2	2.33%	1.00%	2.60%	1.00%
公共管理、社会保障和社会组织	7.8	—	5.05%	--	7.30%	--

资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

**浙江省规模以上工业企业的效益较好，也更稳健：**1) 利润增长较为稳健：2017-2019年，浙江省工业企业利润总额年均复合增速约3.26%，高于全国整体-3.41%的水平，增长也较为稳定；2) 资产负债状况较好：2019年末其工业企业资产负债率仅55.2%，低于全国（56.6%）的平均水平，过去3年也较为稳定；3) 盈利能力较优：测算过去3年平均ROE为13.0%，高于全国平均的12.3%，也高于上海（12.4%）、江苏（12.0%）。



图表 14: 浙江省工业企业过去 3 年利润增速、ROE 均高于全国，资产负债率则相对较低

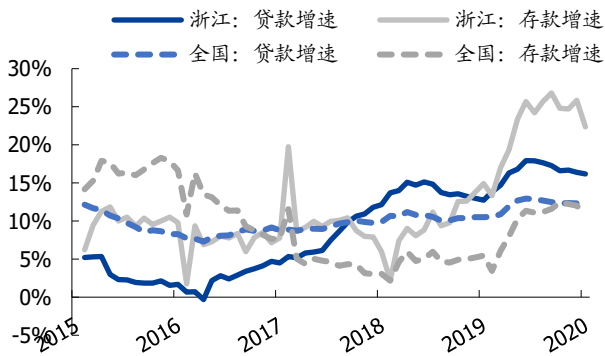


资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

从金融的角度看: 浙江企业信贷需求旺盛, 过去几年存款增长速度较快。

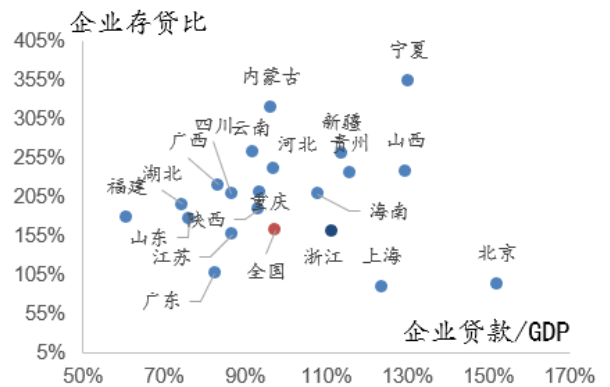
- ✓ **贷款方面:** 2020 年末, 浙江企业部门贷款规模达到了 8.21 万亿, 过去 3 年年均复合增速约 13.7%, 高于全国 10.9% 的水平。2019 年末其企业贷款/GDP (简单衡量企业部门杠杆率的水平) 约 112%, 高于全国平均的 97%。浙江小微经济占比较高, 对应企业贷款中短期贷款、票据融资占比更高一些 (23.6%、3.6%)。
- ✓ **存款方面:** 2020 年末企业部门存款规模 5.55 万亿, 存贷比为 148%, 低于全国 160% 左右的水平, 主要是过去几年浙江地区企业存款增速较快, 过去 3 年 CAGR 高达 14.2%, 远高于全国平均 (6.4%)。结构上, 从最新可得的 2018 年数据来看, 浙江企业活期存款占总存款的比重 (14%) 略高于全国平均水平 (13%), 略高于东部发达地区, 考虑到长三角地区金融服务较为充分的情况下, 浙江企业活期的占比依然比较高, 这或与当地小微企业经营中资金周转需求较旺盛有关。

图表 15: 浙江省居民贷款、居民存款增速均快于全国



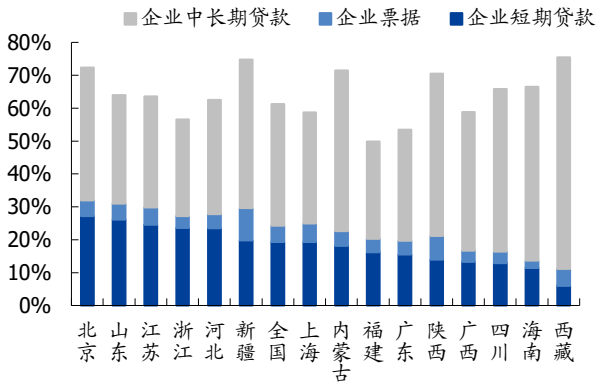
资料来源: Wind 资讯, 浙江统计局, 国盛证券研究所

图表 16: 浙江省企业部门融资需求较为旺盛, 存款派生能力也较强 (2019)



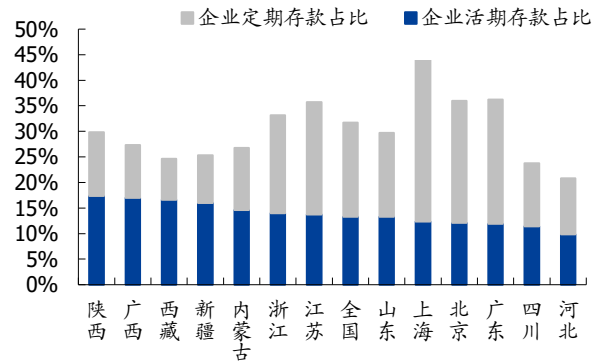
资料来源: Wind 资讯, 统计局, 国盛证券研究所

图表 17: 浙江省企业贷款中短期贷款及票据占比更高 (2019)



资料来源: Wind 资讯, 浙江统计局, 国盛证券研究所

图表 18: 企业活期存款对比: 浙江高于全国平均及东部发达地区 (2018)



资料来源: Wind 资讯, 统计局, 国盛证券研究所

### 1.3.3 地方财政及国企: 债务压力较小

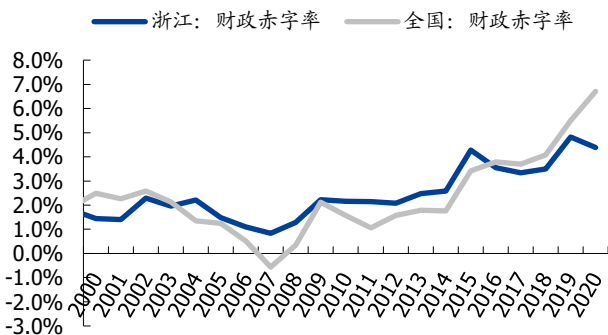
财政收入状况较好, 地方债务压力也相对较低。2020 年末浙江省公共财政收入 7248 亿元, 过去 3 年年均复合增速 7.7%与 GDP 增速 (7.2%) 基本保持一致。2020 年财政自给率 (公共财政收入/支出) 为 70%, 从可比数据较全的 2019 年数据来看, 在各省份中排名第 4; 同时其债务压力较小, 其地方债务负担率 (地方政府债务/名义 GDP) 为 16.7%, 远低于全国平均 21%的水平, 且过去 3 年还下降了 1.1pc;

财政刺激对经济的贡献度较低, 且赤字率一直较为稳定。2020 年末浙江省财政赤字率 ((公共财政支出-公共财政收入)/GDP) 仅 4%, 从可比数据较全的 2019 年数据来看, 在各省份中排名倒数第 5, 从过去几年的情况来看也相比全国整体相对稳定, 基本保持在 1%-4%之间;

较好的财政收入+相对较低的财政支出下, 浙江省政府性存款沉淀较好。2019 年末广义政府存款规模 2.5 万亿, 占总存款比重的 20%, 高于全国整体的 17.5%, 2017-2019 年年均复合增速 13%, 也高于全国的 7.7%。

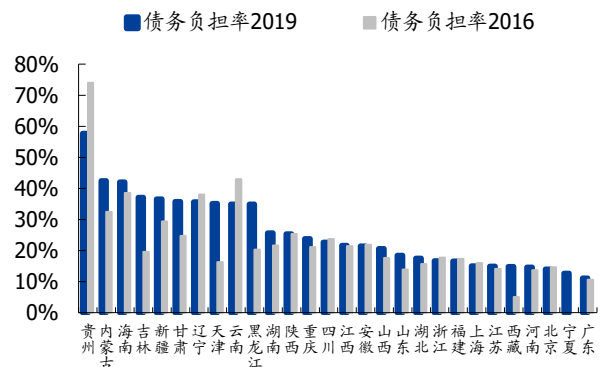
浙江省国有企业债务压力小、偿付能力强。其资产负债率仅 62%(低于全国平均的 66%), 流动比例高达 198% (排名第 5), 而 2019、2020 年利润增速分别为 9.91%、9.02%高于全国平均的 6.15%、-4.83%的水平, 盈利能力、偿付能力均较好。

图表 19: 浙江省财政赤字率相比全国 “更稳定”



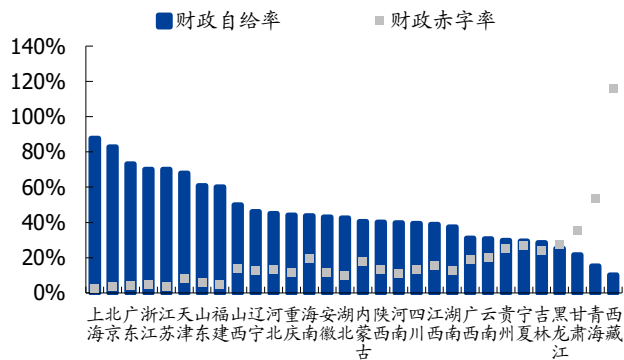
资料来源: Wind 资讯, 浙江统计局, 国盛证券研究所

图表 20: 2019 年末浙江省债务负担率明显较低



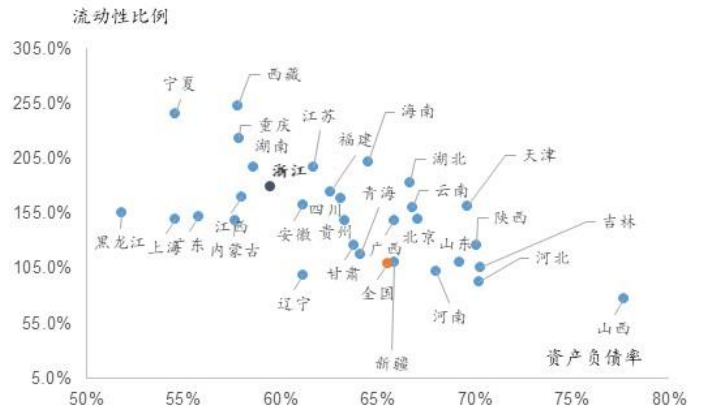
资料来源: Wind 资讯, 统计局, 国盛证券研究所

图表 21: 浙江省财政自给率较高, 财政赤字率较低



资料来源: Wind 资讯, 浙江统计局, 国盛证券研究所

图表 22: 国有企业偿债能力对比: 浙江省国企偿债能力更强 (2019)



资料来源: Wind 资讯, 统计局, 国盛证券研究所

#### 1.4 银行行业格局: 银行开展业务的“优渥土壤”, 但竞争也较激烈

结合前文的分析, 浙江省的区域土壤非常适合银行各项业务的展开。

1) 总量来看, 融资需求旺盛: 浙江省经济发达, 社会融资需求旺盛, 2020 年浙江省社会融资规模达到了 3.22 万亿, 居全国第三, 其社融/GDP 的比重达到了 49.8%, 居全国第 1, 社融结构上以间接融资为主 (剔除企业债与股权融资后的其他项目占比约 84%, 高于其他发达省份, 如北京、上海、江苏、广东等)。

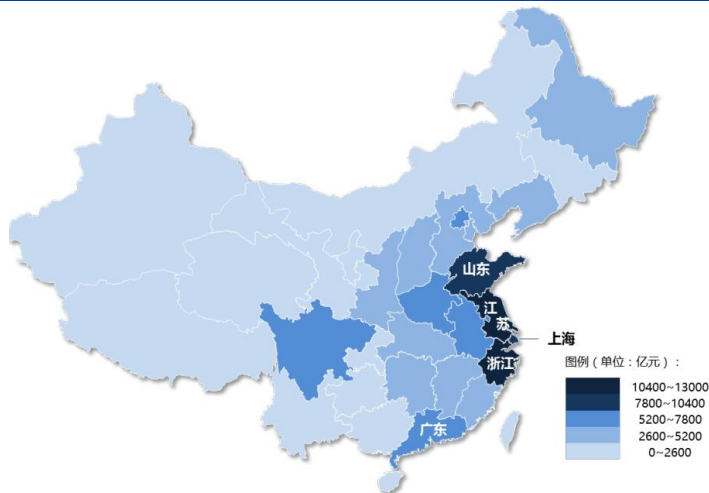
2) 结构上看, 小微民企经济活跃, 贷款收益率水平较高: 浙江省制造业发达, 工业产业链门类齐全, 且民营、小微经济活跃, 贷款结构上个人经营性贷款、企业短期贷款占总贷款比重分别高达 12.6%、25.2%, 这类贷款收益率水平较一般贷款利率更高, 2019 年 12 月其新发放一般贷款利率、企业贷款利率分别为 6.02%、5.26%, 高于全国平均水平 (5.74%、5.12%), 也高于大多数东部发达地区。此外, “浙商文化”的长期积淀下, 从居民到企业均对金融工具的使用较为了解, 浙江地区民间借贷市场发达, 商户擅长利用借贷资金撬动经营杠杆。温州金融办发布的“温州民间借贷利率综合指数”一直是全国民间借贷市场的风向标, 到 2021 年 2 月末民间借贷综合利率约 16.2%。

3) 居民财富业务空间大: 浙江省“藏富于民”特征明显, 2019 年末浙江省人均 GDP、人均可支配收入分别高达 10.66 万元、4.99 万元, 均处于全国前五的水平, 人均存款 9.08 万元, 全国第 3。高净值人群方面, 浙江省可投资资产在 600 万以上的家庭达到 18.2 万户, 各省份中排名第四。居民富裕自然而然带来旺盛的财富管理需求, 2020 年末浙江居民持有的理财产品规模超过 1 万亿, 保险的保费共计 2477 亿元, 均列全国前 5。

4) 发达的外贸经济下, 国际业务开展的空间大。 浙江省作为出口大省, 2020 年出口金额达到 2.5 万亿人民币, 辖内银行办理跨境人民币结算金额 8327 亿元, 均位于披露相关数据的省份内的第 3 名。发达的外贸经济下, 不论是居民还是企业, 对于国际结算、外汇兑换、外汇汇率对冲等国际业务需求较大, 这给银行国际业务的开展带来空间。

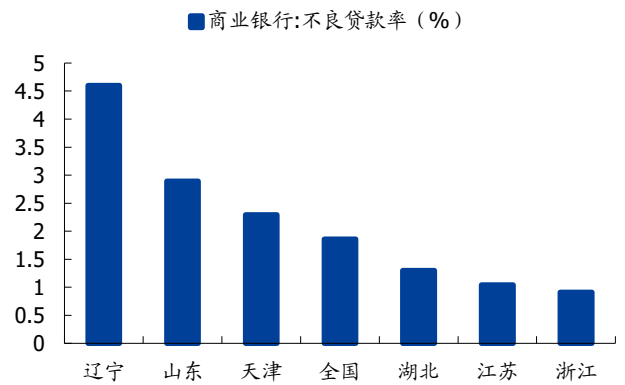
5) 居民富裕+企业偿付能力强, 浙江省资产质量较好。 2017-2019 年, 浙江省工业企业利润总额年均复合增速约 3.26%, 高于全国整体-3.41%的水平, 资产负债率仅 55.2%, 低于全国 (56.6%) 的平均水平, 偿付能力强。2019 年末浙江省银行不良率仅 0.91%, 远低于起全国 1.86%的水平。

图表 23: 各地区个人投资者持有理财产品总金额分布 (2019)



资料来源: 中国理财网, 国盛证券研究所

图表 24: 浙江省不良率明显低于全国 (2019)



资料来源: 中国理财网, 国盛证券研究所

图表 25: 主要省级行政区社融、贷款、存款的规模、增速、利率及结构数据 (存贷款数据为 2018 年末)

地区	社会融资规模情况				贷款结构 (2018)										存款结构 (2018)							
	规模 (亿元)	社融增量 同比增速	社融 /GDP	社融中 间接融资占 比	过去3年贷款 增速 (2017-2019)	住户贷款	短期消费 贷	经营贷款	长期消费 贷	企业贷款	企业短期 贷款	企业中 长期	企业普 惠	一般贷 款利率	企业 贷款利率	过去3年存 款增速 (2017-2019)	活期存款	定期及 其他存款	个人存款	对公存款	财政存款	非银金 融机构
全国	348600	36.30%	34.31%	84.11%	12.83%	35.26%	6.48%	7.43%	21.35%	63.94%	20.74%	37.24%	4.26%	5.74%	5.12%	8.60%	39.36%	60.64%	40.58%	31.91%	18.45%	9.06%
浙江	32155	45.09%	49.77%	84.40%	14.60%	40.91%	7.36%	12.63%	20.92%	59.03%	25.18%	29.37%	3.14%	6.02%	5.26%	9.97%	42.28%	57.72%	40.38%	33.20%	20.50%	5.92%
北京	16631	13.68%	46.07%	42.31%	9.13%	26.79%					28.31%	40.12%	3.36%	4.59%		7.37%	36.10%	63.90%	21.69%	36.12%	26.45%	15.75%
天津	4508	57.27%	32.01%	72.30%	8.41%									5.13%		1.87%						
河北	10169	21.94%	28.09%	96.55%	12.69%	34.80%	2.15%	8.04%	24.61%	65.13%	25.09%	34.92%	3.83%	6.70%	6.14%	9.50%	33.54%	66.46%	61.24%	20.81%	16.63%	1.32%
山西	4689	11.07%	26.56%	82.28%	11.11%	19.62%								6.03%	6.27%	7.63%						0.91%
内蒙古	1095	-26.61%	6.31%	103.07%	6.04%	26.44%	3.96%	11.81%	10.67%	73.55%	20.44%	48.64%	4.17%	6.42%	5.41%	3.76%	47.23%	52.77%	51.45%	26.76%	19.04%	2.75%
辽宁	1310	-55.47%	5.22%	65.41%	9.27%									5.97%	5.72%	6.87%						
吉林	3579	20.71%	29.07%	95.01%	6.77%									5.70%		4.57%						
黑龙江	1899	-38.69%	13.86%	102.80%	6.43%									5.63%		7.71%						
上海	10916	26.31%	28.21%	66.32%	11.00%	33.43%					21.26%	34.09%	5.36%	5.40%	4.90%	6.13%	30.46%	69.54%	24.66%	45.60%	14.42%	15.32%
江苏	33611	39.44%	32.72%	80.26%	13.53%	33.73%	3.09%	5.18%	25.46%	66.23%	24.45%	35.84%	4.74%	5.72%	5.12%	8.07%	35.58%	64.42%	36.41%	35.78%	21.67%	6.14%
安徽	9251	27.50%	23.92%	92.94%	13.64%									6.33%		10.00%						
福建	10592	18.04%	24.13%	80.74%	12.23%	47.63%					17.95%	30.33%	3.77%	5.87%	5.07%	7.47%						8.19%
江西	8550	27.13%	33.28%	86.20%	17.78%									6.33%		10.47%						
河南	20108	45.38%	27.50%	82.29%	10.69%	32.41%	2.34%	6.97%	23.10%	67.58%	30.22%	32.56%	4.03%	5.36%	5.15%	7.17%	35.24%	64.76%	51.50%	29.80%	16.78%	1.93%
湖北	11472	1.31%	20.86%	90.28%	15.10%									6.61%	6.14%	8.79%						
湖南	10433	19.45%	24.02%	83.90%	15.21%	31.31%								5.60%		8.50%						2.15%
海南	10779	21.79%	25.80%	84.17%	15.71%									5.30%		7.86%						
广东	40692	39.40%	36.74%	83.42%	16.14%	44.98%	6.99%	7.00%	30.98%	54.96%	17.22%	32.71%	3.78%	5.34%	4.89%	9.24%	42.98%	57.02%	35.50%	37.07%	17.75%	9.68%
广西	7089	29.28%	31.99%	88.62%	14.12%	39.87%	3.01%	9.69%	27.18%	60.13%	13.75%	42.84%	3.25%	5.20%		7.65%	55.44%	44.56%	51.66%	27.34%	18.58%	2.42%
海南	970	1.68%	17.53%	93.39%	9.32%	31.21%								6.40%		2.34%						1.59%
重庆	8101	35.70%	32.40%	84.11%	13.49%	36.94%								5.36%		6.73%	20.18%	79.82%	44.65%	28.43%		8.25%
四川	14334	48.49%	29.49%	83.70%	12.57%	32.33%	2.18%	8.12%	22.02%	67.67%	14.11%	50.11%	3.19%	5.90%		7.61%	37.48%	62.52%	50.50%	23.79%	21.51%	4.20%
贵州	6567	22.37%	36.84%	88.43%	16.79%									6.61%		4.56%						0.00%
云南	5873	19.22%	23.95%	88.34%	10.56%	28.89%								5.63%	5.10%	5.76%						1.81%
西藏	491	2017.29%	25.80%	71.04%	15.52%	13.28%	1.23%	6.11%	5.93%	86.72%	5.57%	68.58%	3.25%	2.56%		4.39%	69.59%	30.41%	18.78%	24.67%	55.94%	0.61%
陕西	6407	41.68%	24.47%	80.68%	12.56%	27.67%	1.89%	7.07%	18.70%	72.33%	14.08%	51.38%	6.77%	5.81%		7.85%	44.39%	55.61%	51.19%	29.87%	16.67%	2.27%
甘肃	4016	64.24%	44.54%	94.20%	9.28%									6.44%	5.55%	4.23%						
青海	117	-90.84%	3.89%	98.13%	5.97%									4.75%		1.63%						
宁夏	872	8.90%	22.24%	92.79%	8.39%									5.16%		5.79%						
新疆	4558	54.60%	33.03%	92.48%	11.11%	21.83%	1.81%	8.82%	11.19%	78.10%	20.72%	45.32%	8.74%	5.59%		7.50%	51.09%	48.91%	43.38%	25.78%	28.06%	2.78%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

注: 山西省一般贷款利率为 2019 年 12 月末, 企业贷款利率为 2019 年全年。

但浙江省的银行业的竞争也较为激烈。截止 2019 年末, 浙江省的区域性银行共计 176 家, 其中城商行 13 家 (总资产合计 3.4 万亿)、农村金融机构 82 家 (以农商行为主, 总资产合计 2.9 万亿)、新型农村金融机构 81 家 (包括村镇银行、贷款公司和农村资金互助社, 总资产合计 1039 亿)。从国有大行、股份行、城商行及农村金融机构数据来看, 2019 年末浙江省共有银行网点 1.08 万个 (全国第三)、银行从业人员 23 万人 (全国第二), 每百万常住人口对应网点和银行从业人员分别为 1.85 个、39.4 人 (分列第二、第三)。

相比全国其他地区, 浙江省的城商行更具竞争力。2019 年末浙江省城商行的网点、从业人员占全省的比重分别高达 17.4%、23.2%, 明显高于全国平均水平 (10.1%、13.3%), 以总资产衡量的“市占率”达到 23.0%也高于全国平均 20.0%的水平。

图表 26: 2019 年浙江省银行业金融机构情况

机构类别	规模			
	法人机构	网点个数	从业人数(人)	资产总额(亿元)
大型商业银行	0	3759	91261	56351
国家开发银行和政策性银行	0	61	1987	9416
股份制商业银行	0	1137	34251	28907
城市商业银行	13	1891	53449	34023
小型农村金融机构	82	4054	51308	28816
财务公司	10	11	470	1715
信托公司	5	5	1407	361
邮政储蓄	0	1727	9371	4668
外资银行	0	29	823	553
新型农村机构	81	308	6440	1039

资料来源: Wind 资讯, 中国人民银行, 国盛证券研究所

注 1: 营业网点不包括国家开发银行和政策性银行、大型商业银行、股份制银行等金融机构总部;

注 2: 大型商业银行包括 中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行和交通银行;

注 3: 小型农村金融机构包括省农信联社本级、农村商业银行、农村合作银行和农村信用社;

注 4: 新型农村机构 包括村镇银行、贷款公司和农村资金互助社; “其他”包 含金融租赁公司、汽车金融公司、货币经纪公司、消费金融公司等。

图表 27: 各省份金融机构的竞争格局情况 (2019)

	银行网点	每万人网 点个数	各类机构占比				银行从业人 数	每万人从 业人数	各类机构占比				银行资产 总额(亿 元)	各类机构占比				法人个数	
			大型银行	股份行	城商行	小型农村 金融机构			大型银行	股份行	城商行	小型农村 金融机构		大型银行	股份行	城商行	小型农村 金融机构	城商行	小型农村 金融机构
全国	178,692	1.28	39.02%	8.19%	10.12%	42.67%	3,311,827	23.81	47.2%	12.2%	13.3%	27.3%	19,651,39	42.41%	19.73%	19.96%	17.90%	133	2248
浙江	10,841	1.85	34.67%	10.49%	17.44%	37.40%	230,269	39.36	39.6%	14.9%	23.2%	22.3%	14,809,7	38.05%	19.52%	22.97%	19.46%	13	82
排名	3	2	20	7	2	20	2	3	28	8	1	23	4	24	7	12	19	3	18
北京	3,708	1.72	48.46%	21.93%	11.46%	18.15%	99,621	46.25	53.3%	25.5%	12.0%	9.3%	1,908,39	51.35%	27.60%	16.03%	5.02%	1	1
天津	2,573	1.65	48.46%	15.82%	11.70%	24.02%	56,059	35.89	50.9%	18.2%	13.6%	17.4%	3,657,7	37.88%	23.56%	24.81%	13.75%	2	20
河北	9,921	1.31	33.35%	5.10%	12.31%	49.24%	157,553	20.75	46.5%	6.8%	15.7%	31.0%	7,570,1	44.01%	7.46%	24.60%	23.93%	11	147
山西	5,632	1.51	32.16%	7.03%	8.58%	52.24%	106,776	28.63	44.2%	7.7%	10.5%	37.6%	3,952,6	42.79%	14.94%	13.62%	28.64%	6	112
内蒙古	4,800	1.89	32.38%	4.67%	13.10%	49.85%	83,598	32.91	44.2%	5.5%	15.4%	34.9%	2,793,0	42.69%	8.90%	27.86%	20.56%	4	93
辽宁	7,385	1.70	42.10%	9.17%	18.81%	29.93%	154,279	35.45	48.2%	10.4%	22.2%	19.2%	7,409,7	30.81%	11.83%	45.83%	11.53%	15	61
吉林	3,902	1.45	43.21%	4.84%	9.89%	42.06%	79,537	29.56	48.6%	5.4%	12.1%	33.8%	2,346,3	44.13%	10.91%	14.50%	30.46%	1	53
黑龙江	4,686	1.25	41.91%	4.46%	12.27%	41.36%	92,857	24.76	50.3%	5.2%	14.0%	30.5%	2,924,0	44.00%	8.99%	29.33%	17.68%	2	86
上海	3,303	1.36	49.89%	25.10%	14.08%	10.93%	96,179	39.61	49.1%	28.3%	15.4%	7.2%	12,589,8	43.61%	29.74%	19.57%	7.08%	1	1
江苏	10,545	1.31	47.34%	11.21%	9.36%	32.09%	223,805	27.73	47.7%	15.1%	14.8%	22.5%	16,724,0	38.72%	19.62%	23.75%	17.91%	4	63
安徽	6,398	1.01	39.06%	5.58%	7.10%	48.27%	98,831	15.52	47.0%	8.4%	10.3%	34.2%	5,389,0	42.06%	11.65%	20.36%	25.93%	1	84
福建	5,307	1.34	43.15%	15.68%	4.75%	36.42%	108,479	27.30	49.6%	22.4%	8.9%	19.1%	9,117,9	26.35%	53.27%	10.67%	9.71%	4	68
江西	5,332	1.14	34.86%	5.40%	14.37%	45.37%	81,814	17.53	46.6%	6.4%	15.1%	31.8%	3,974,0	38.92%	10.44%	27.54%	23.11%	4	87
山东	11,635	1.16	36.67%	8.82%	11.78%	42.72%	216,937	21.54	44.7%	11.0%	14.2%	30.1%	10,519,6	41.43%	15.45%	20.90%	22.22%	14	112
河南	9,866	1.02	32.84%	5.55%	9.45%	52.16%	160,374	16.64	44.9%	7.9%	15.1%	32.1%	7,064,0	39.15%	14.07%	22.64%	24.13%	5	139
湖北	5,880	0.99	47.02%	9.54%	6.89%	36.55%	108,905	18.37	55.4%	10.9%	8.0%	25.6%	5,666,8	49.69%	17.09%	11.79%	21.44%	2	78
湖南	7,452	1.08	33.05%	5.13%	7.57%	54.25%	111,174	16.07	43.9%	9.0%	11.0%	36.1%	5,128,8	43.70%	12.66%	20.18%	23.47%	2	103
广东	16,366	1.42	49.76%	10.97%	3.93%	35.34%	334,630	29.05	50.2%	21.6%	6.4%	21.9%	22,874,4	48.48%	25.83%	9.53%	16.16%	5	97
广西	5,005	1.01	37.66%	3.72%	11.73%	46.89%	75,775	15.28	48.2%	6.0%	12.7%	33.1%	3,341,5	42.39%	10.89%	19.48%	27.24%	3	95
重庆	3,677	1.18	36.14%	8.05%	7.61%	48.19%	59,347	19.00	45.0%	15.4%	13.1%	26.5%	4,131,9	38.94%	18.69%	18.22%	24.15%	2	1
四川	10,644	1.27	31.04%	5.05%	9.00%	54.91%	194,629	23.24	47.5%	6.1%	11.2%	35.3%	8,365,5	47.23%	9.88%	20.32%	22.56%	13	101
贵州	4,105	1.13	26.43%	2.95%	12.91%	57.71%	63,144	17.43	36.8%	5.0%	18.0%	40.2%	3,072,1	34.93%	7.40%	31.04%	26.63%	2	84
云南	5,278	1.09	45.85%	7.45%	4.28%	42.42%	74,343	15.30	49.8%	11.2%	7.6%	31.4%	3,542,8	46.90%	11.93%	12.21%	28.97%	3	133
陕西	5,719	1.48	33.22%	7.83%	9.41%	49.54%	91,583	23.63	45.0%	11.2%	10.1%	33.7%	4,420,8	44.61%	17.46%	16.21%	21.72%	2	100
甘肃	4,006	1.51	32.43%	2.80%	8.91%	55.87%	59,982	22.66	46.0%	6.0%	13.7%	34.2%	2,197,2	33.26%	8.39%	29.95%	28.40%	2	112
青海	914	1.50	46.28%	3.94%	9.19%	40.59%	16,754	27.56	55.1%	7.3%	10.0%	27.6%	5,797	52.06%	10.73%	17.82%	19.39%	1	31
宁夏	1,054	1.52	45.16%	4.46%	14.14%	36.24%	20,330	29.25	50.3%	7.3%	16.0%	26.4%	7,339	40.51%	8.03%	28.63%	22.84%	2	20
新疆	2,758	1.09	43.36%	3.81%	8.30%	44.53%	54,263	21.51	54.6%	6.4%	12.8%	26.3%	2,533,3	48.51%	7.43%	24.77%	19.29%	6	84

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

注: 为方便数据可比, 此处各机构占比分母仅统计国有大行、股份行、城商行、小型农村金融机构数据, 下同



## 二、浙江省城市分析：杭州+宁波+特色城市群

浙江省下属 11 个地级市，37 个市辖区、20 个县级市和 33 个县。按照 2019 年 GDP 规模排序，下属地级市排名为杭州市、宁波市、温州市、绍兴市、嘉兴市、台州市、金华市、湖州市、衢州市、丽水市和舟山市。其中，杭州和宁波是副省级城市，宁波市是 5 个国家计划单列市之一（其余四个为大连市、青岛市、厦门市和深圳市），享有相当于省一级的经济管理权限。

总体来说，浙江省各市整体经济实力较强。在华顿经济研究院（原“上海经济发展研究所”）编制的“2020 年中国百强城市排行榜”中，浙江有 8 个地级市入选，数量上仅次于江苏（13 市）、山东（12 市）、广东（9 市），位列第 4<sup>2</sup>。

浙江地区目前有两家银行（宁波银行、杭州银行）已在 A 股上市，此外绍兴瑞丰农商行也在排队上市中，我们将对这三家银行所在城市宁波、杭州、绍兴（特别是柯桥区），从经济概览、产业结构、居民财富、企业主体、财政状况、金融情况五个方面进行详细分析。其余城市的关键指标列示在图表 29 中。

图表 28: 浙江各城市区域分布



资料来源：百度百科，国盛证券研究所

浙江省的 11 个城市各有特色，我们在这里精选 5 个最有意思的特征：

特点一：杭州、宁波为 GDP 为超过万亿的超大城市，但产业结构各有特色。杭州以互联网、数字经济等第三产业为支柱（第三产业占 GDP 比重高达 66.2%，数字经济核心产业、文化创意产业分别贡献了 GDP 的 24.7%、24.3%）。相比之下宁波经济结构较为均衡，一方面制造业、出口驱动着经济增长（第二产业产值达到 5783 亿元，全省最高，进出口金额占 GDP 的比重接近 50%），与此同时宁波服务业等第三产业也较为发达（产值 5880 亿，与第二产业基本相当）。

<sup>2</sup> 备注：百强城市榜单以 GDP 总量排名前 110 位的城市作为入围城市，再根据经济指标（占比 61.8%，包括 GDP、居民储蓄和财政收入 3 项指标）和软经济指标（占比 38.2%，包括由环境、科教、文化、卫生 4 项指标）的综合得分进行排序，各单项指标得分均按其总量（占比 61.8%）和人均量（占比 38.2%）综合而成。

特点二：衢州、舟山、丽水经济体量较小，经济发展对财政的依赖度较高。这三个城市2019年的GDP体量仅有1000多亿。其中衢州、丽水处于浙江省西南方，离长三角中心地带较远，而舟山市则主要是城市本身面积、人口规模均较小。经济体量相对较小的情况下，衢州、丽水、舟山财政对经济的贡献度相对更高，2019年末其财政赤字率分别达到了19.8%、26.2%、12.3%，财政自给率不足50%，地方政府债务负担率基本在30%以上。

特点三：杭州市的杠杆率（贷款/GDP）高达268.2%，显著高于其他城市，且2017-2019年贷款增速高达17.4%，贷款高增长的背后，一方面是杭州市居民、企业融资需求均较为旺盛，另一方面其全市存款基础也较好。2018年末其存贷比仅91.1%，从结构上看，其企业存款、财政存款分别占比43%、21.8%，全市最高，2019年末杭州市境内存款总额高达4.53万亿，占GDP比重高达294.6%，相比之下第二高的金华市为217.3%。

特点四：浙江不少城市小微经济较为发达，但不同的城市的小微企业主“融资偏好”不同。如温州、宁波、金华个体工商户数量均超40万户，但宁波市或更倾向于短期企业贷款、票据融资的方式（占总贷款的比重分别为29.5%、5.7%，明显高于全省25.2%、3.1%的平均水平），而温州、金华则更倾向于个人经营贷（占总贷款比重27.1%、19.2%）。此外，虽然台州市个体经营户的数量（30.5万户）相比其他城市不高，但其代表性本土银行台州银行、泰隆银行较为领先，其全市个人经营性贷款占总贷款的比重也达到了27.9%，全省最高。

特点五：宁波、金华的出口对经济的贡献最大，但风格不同。依托国际第一大港宁波市“舟山港”，其具备对外贸易的地理优势，2019年进出口总额达到9170亿，其中出口总额为5970亿，均为全省最高。金华市拥有全国最大的线下小商品市场—义乌，其本地生产、批发的商品远销海外，其2019年出口金额高达4034亿，占GDP的比重高达88.5%，但与宁波依托区位优势“进出口”均较强不同，金华本身并不临海，对外贸易以“外销”为主，纯进口金额仅约200多亿。

图表 29: 浙江各城市主要指标对比 (未特殊标注均为 2019 年末, 单位亿元)

	杭州	宁波	温州	台州	绍兴	嘉兴	金华	湖州	衢州	舟山	丽水	
<b>主要特色</b>	超大城市			经济体量适中, 各具特色					体量小、财政占比比较高			
<b>一、经济总量</b>												
GDP (亿元)	15373	11985	6606	5134	5781	5370	4560	3122	1574	1372	1477	
过去3年GDP增速	10.76%	11.33%	9.00%	9.61%	6.47%	11.62%	7.36%	10.98%	7.93%	3.39%	6.86%	
人均GDP (万元)	14.8	14.0	7.1	8.3	11.4	11.2	8.1	10.2	7.1	11.7	6.7	
人均可支配收入 (万元)	5.9	5.7	5.1	4.8	5.4	5.2	4.8	4.9	3.5	5.4	3.5	
总人口 (万人)	1036	854	930	615	506	480	562	306	222	118	221	
人口过去3年增速	4.08%	2.75%	0.45%	0.38%	0.46%	1.33%	0.62%	0.94%	0.86%	0.52%	0.73%	
个体经营户数量 (万户)	39.1	43.2	50.5	30.5	38.9	32.6	40.7	16.9	13.7	5.0	11.6	
个体经营户占总人口比重	3.8%	5.1%	5.4%	5.0%	7.7%	6.8%	7.2%	5.5%	6.2%	4.3%	5.2%	
人均存款 (万元)	11.27	8.75	8.17	8.67	9.34	8.99	9.51	7.99	6.23	8.26	8.32	
<b>二、经济结构</b>												
第一产业占比	2.12%	2.69%	2.30%	5.49%	3.61%	2.25%	3.20%	4.29%	5.50%	10.67%	6.78%	
第二产业占比	31.71%	48.25%	42.57%	45.58%	47.93%	53.86%	40.20%	51.09%	41.38%	34.67%	38.69%	
第三产业占比	66.17%	49.06%	55.14%	48.93%	48.46%	43.89%	56.60%	44.62%	53.12%	54.66%	54.53%	
<b>社会消费零售总额</b>	6188	4269	3656	2545	2353	2103	2723	1429	757	576	738	
占GDP比重	40.25%	35.62%	55.34%	49.56%	40.70%	39.15%	59.71%	45.77%	48.11%	42.00%	49.98%	
人均	5.97	5.00	3.93	4.14	4.65	4.38	4.84	4.67	3.41	4.90	3.33	
<b>进出口金额</b>	5192	9170	1902	1700	2459	2832	4219	940	585	1371	295	
出口金额	3353	5970	1685	1565	2251	2106	4034	839	238	501	267	
占GDP比重	21.81%	49.81%	25.51%	30.49%	38.94%	39.22%	88.46%	26.86%	15.15%	36.54%	18.11%	
<b>固定资产投资</b>	6489	5190	4178	2518	3175	3241	2201	1838	1048	1450	904	
占GDP比重	42.21%	43.30%	63.25%	49.05%	54.92%	60.36%	48.26%	58.87%	66.59%	105.7%	61.21%	
<b>财政赤字率</b>	-0.09%	2.50%	7.65%	6.46%	1.95%	3.75%	5.55%	4.83%	19.82%	26.19%	12.28%	
<b>财政自给率</b>	100.7%	83.07%	53.40%	56.92%	82.45%	73.76%	61.91%	67.70%	30.54%	26.56%	47.89%	
<b>地方政府债务负担率</b>	16.53%	16.03%	19.49%	19.22%	17.97%	18.38%	17.72%	23.48%	29.41%	35.61%	32.25%	
<b>主要特色</b>	超大城市			经济体量适中, 各具特色					体量小、财政占比比较高			
<b>金融业状况 (2019)</b>												
<b>贷款总额</b>	41237	21774	11530	8505	8528	8004	8378	4819	2547	2426	2233	
过去3年增速	17.4%	11.3%	12.9%	13.9%	11.7%	15.6%	10.8%	20.7%	15.5%	17.8%	13.1%	
贷款总额/GDP	268.2%	181.7%	174.5%	165.7%	147.5%	149.0%	183.7%	154.3%	161.8%	176.9%	151.2%	
人均贷款	39.8	25.5	12.4	13.8	16.9	16.7	14.9	15.7	11.5	20.6	10.1	
居民部门杠杆率	104.5%	58.0%	95.8%	92.2%	48.5%	57.2%	81.9%	62.2%	88.8%	52.0%	91.8%	
<b>存款总额</b>	45287	20291	13156	9345	9582	9318	9906	5164	2736	2221	2955	
人均存款 (测算)	11.27	8.42	8.01	8.31	9.42	8.93	9.53	7.93	5.98	7.92	8.31	
过去3年增速	10.31%	7.80%	8.84%	10.52%	8.73%	12.01%	9.17%	14.09%	13.39%	7.11%	13.19%	
存款占GDP比重	294.6%	169.3%	199.2%	182.0%	165.8%	173.5%	217.3%	165.4%	173.9%	161.9%	200.1%	
不良贷款比例	0.85%	1.06%	0.94%	0.82%	1.11%	0.53%	1.24%	0.51%	0.85%	1.30%	0.85%	
<b>存贷款结构 (2018)</b>												
<b>境内存款</b>												
<b>1.住户存款</b>	25.8%	35.5%	56.6%	54.7%	49.7%	46.0%	54.1%	47.0%	48.5%	41.9%	62.2%	
(1)活期存款	11.2%	13.1%	30.0%	23.1%	17.8%	16.9%	26.8%	18.2%	16.6%	13.1%	25.2%	
(2)定期及其他存款	14.6%	22.3%	26.7%	31.6%	31.9%	29.1%	27.3%	28.8%	31.9%	28.8%	37.1%	
其中: 结构性存款	2.0%	2.2%	5.0%	2.8%	4.5%	1.7%	4.0%	3.2%	1.7%	3.1%	2.8%	
保证金存款	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
<b>2.非金融企业存款</b>	43.4%	35.6%	22.1%	23.0%	29.3%	30.6%	22.7%	32.3%	23.7%	26.2%	15.5%	
(1)活期存款	16.8%	13.0%	11.5%	10.3%	12.8%	16.1%	10.7%	16.5%	10.6%	14.0%	9.4%	
(2)定期及其他存款	26.7%	22.6%	10.6%	12.7%	16.5%	14.5%	12.0%	15.7%	13.1%	12.3%	6.1%	
其中: 结构性存款	5.8%	4.2%	2.0%	1.3%	3.6%	2.5%	2.2%	2.2%	2.8%	2.1%	0.2%	
保证金存款	3.3%	4.9%	1.6%	2.7%	2.6%	2.9%	1.6%	2.3%	2.5%	1.8%	0.9%	
<b>3.广义政府存款</b>	21.8%	21.1%	15.4%	17.7%	17.8%	22.7%	19.1%	19.9%	27.6%	31.5%	21.8%	
(1)财政性存款	4.8%	3.0%	1.4%	1.1%	1.2%	2.6%	2.4%	3.0%	2.7%	1.9%	1.8%	
(2)机关团体存款	17.0%	18.1%	14.0%	16.6%	16.6%	20.1%	16.7%	17.0%	24.9%	29.5%	19.9%	
<b>4.非银行业金融机构存款</b>	9.0%	7.8%	5.8%	4.6%	3.3%	0.7%	4.1%	0.8%	0.2%	0.4%	0.5%	
活期存款	40.4%	36.8%	52.7%	43.0%	38.7%	43.1%	48.9%	43.9%	37.7%	39.8%	44.5%	
定期存款	59.6%	63.2%	47.3%	57.0%	61.3%	56.9%	51.1%	56.1%	62.3%	60.2%	55.5%	
结构性存款	7.8%	6.4%	7.0%	4.1%	8.1%	4.2%	6.1%	5.4%	4.5%	5.2%	3.0%	
<b>境内贷款</b>												
<b>1.住户贷款</b>	38.9%	31.9%	54.9%	55.7%	32.9%	38.4%	44.6%	40.3%	54.9%	29.4%	60.7%	
(1)短期消费贷	11.0%	6.0%	7.1%	7.5%	3.3%	2.9%	5.2%	3.0%	6.7%	3.0%	7.6%	
(2)中长期消费贷	20.5%	20.8%	20.7%	20.3%	18.9%	25.8%	20.2%	20.7%	26.3%	17.7%	26.4%	
(3)个人经营贷	7.5%	5.0%	27.1%	27.9%	10.7%	9.7%	19.2%	16.7%	21.9%	8.8%	26.7%	
<b>2.非金融企业及机关团体贷款</b>	61.0%	68.1%	45.1%	44.3%	67.1%	61.6%	55.4%	59.6%	45.1%	70.6%	39.3%	
(1)短期贷款	20.8%	29.5%	18.7%	24.1%	35.1%	31.6%	33.2%	23.0%	24.0%	24.0%	17.2%	
(2)中长期贷款	34.6%	31.4%	24.0%	17.7%	29.1%	29.1%	18.3%	35.0%	19.3%	37.2%	20.7%	
(3)票据融资	3.1%	5.7%	2.3%	2.5%	2.9%	0.9%	2.7%	1.6%	1.8%	0.9%	1.4%	
(4)融资租赁	2.4%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	0.0%	0.0%	8.2%	0.0%	
(5)各项垫款	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	
<b>3.非银行业金融机构贷款</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
<b>存贷比</b>	91.1%	107.3%	87.6%	91.0%	89.0%	85.9%	84.6%	93.3%	93.1%	109.2%	75.6%	

资料来源: Wind 资讯, 各省市统计局, 国盛证券研究所

## 2.1 杭州：文化创意与创新之都，中国数字经济第一城

**2.1.1 杭州概况：**杭州是我国著名七大古都之一，以“东南名郡”闻名于世，是浙江省省会，也是浙江政治、经济、金融、文化、科教中心。杭州市地处长三角地区南翼、钱塘江下游、京杭大运河南端，是长三角地区重要中心城市和中国东南部交通枢纽，全市总面积 1.69 万平方公里，2019 年末总人口 1036 万，GDP 总量 1.54 万亿，均为全省第一。过去 3 年杭州市常住人口年均增速约 4.1%，明显高于其他城市，发达的城市经济与丰富的就业岗位吸引着人才资源的不断流入。杭州几千年来沉淀下来以“西湖文化”、“运河文化”、“钱塘江文化”为代表的杭州文化，强调在开放中融合，在创新中发展，这些文化也体现在杭州以第三产业为主、文化创意产业发达、创新创业氛围强的经济文化之中。

图表 30: 杭州市行政区划



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

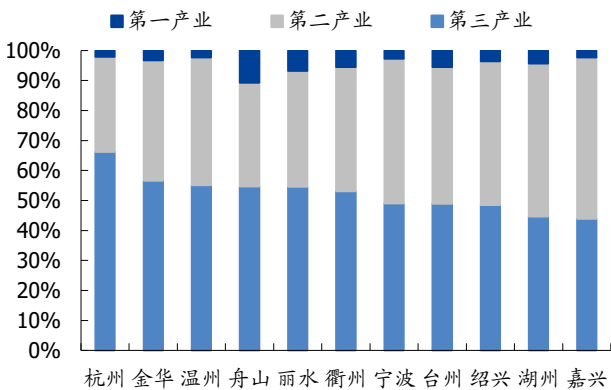
图表 31: 以西湖文化、钱塘江文化、运河文化为代表的“杭州文化”



资料来源：杭州统计局，国盛证券研究所

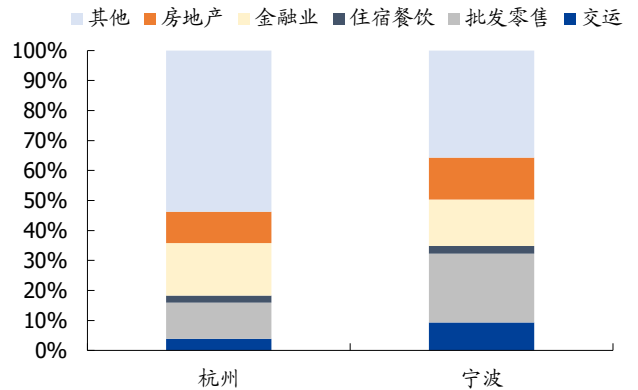
**2.1.2 杭州市经济与产业结构：**第三产业尤为发达，占 GDP 的比重高达 66%，这其中又以数字经济+文化创意产业为主，驱动着杭州市第三产业的蓬勃发展。2019 年末杭州市第一、二、三产业占比为 2.12%、31.71%、66.17%。第二产业（工业制造业）占比较低，从规模以上企业的产值来看，以计算机、通信和其他电子制造业为主，占工业总产值的比重高达 16%。最为亮眼的是其第三产业，产值高达 1.01 万亿，过去 3 年年均复合增速高达 13.9%，高于浙江省（11.82%）、全国（11.06%）平均水平。在第三产业中，又以“其他行业”为主，贡献了 GDP 总量的 36%，是除金融、批发零售、住宿餐饮、交运服务行业以外的第三产业，主要是“数字经济”、“文化创意产业”，如云计算与大数据、人工智能、电商、数字内容如直播购物等。从行业角度划分来看，到 2019 年末，杭州市数字经济核心产业增加值、文化创意产业增加值分别达到了 3795 亿、3735 亿，分别占 GDP 比重高达 24.7%、24.3%。

图表 32: 浙江省各城市产业结构对比 (2019)



资料来源：Wind 资讯，各市统计局，国盛证券研究所

图表 33: 宁波、杭州第三产业内部结构对比 (2019)



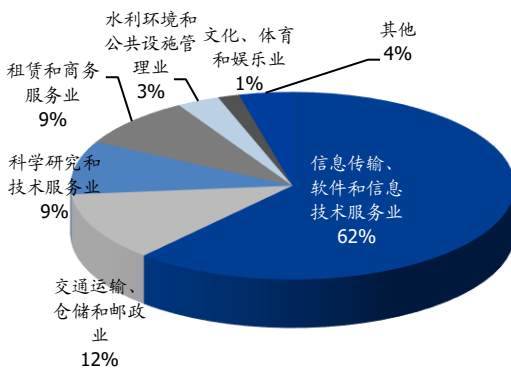
资料来源：Wind 资讯，各市统计局，国盛证券研究所  
注：其他城市暂未披露第三产业细节数据



“数字经济第一城”：目前，杭州市已形成以余杭、滨江、西湖为核心，萧山、钱塘新区、桐庐等多节点、各有特色的数字经济区域布局，孕育了以阿里巴巴、海康威视、新华三等龙头，多家上市公司和独角兽企业为中坚的雁形企业群。

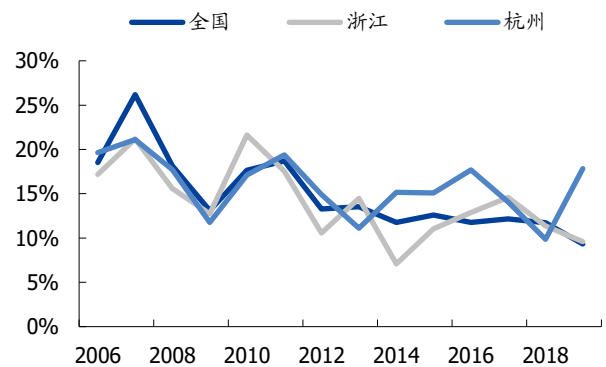
到 2019 年末，全市数字经济核心产业实现营业收入 1.13 万亿元，同比增速高达 19.4%（连续 21 个季度增速高于 10%）；增加值 3795 亿元，同比增长 15.1%，占 GDP 比重 24.7%，全省超过 60% 的数字经济增长都由杭州市贡献；2019 年全市新增 23 家上市公司，数字经济相关企业占半数以上。从杭州市规模以上服务业企业营收来看，62% 是由信息传输、软件和信息技术服务业贡献，高技术服务业整体贡献比例高达 72%，数字经济已成为杭州转型发展的主动力，是杭州经济增长的“压舱石”。根据杭州市十四五规划，到 2025 年，杭州市数字经济核心产业主营业务收入要突破 2 万亿，增加值突破 7000 亿，对应年均复合增速分别要保持在 12.1%、13.0% 的较高水平。

图表 34：杭州市第三产业中信息科技相关行业发展较好



资料来源：Wind 资讯，各市统计局，国盛证券研究所

图表 35：杭州市第三产业增速过去几年明显高于全国



资料来源：Wind 资讯，杭州市统计局，国盛证券研究所

文化创意产业—底蕴深厚，着力打造“之江文化产业带”。历史上的杭州因西湖而名，因文化而美，孕育了大批文学家艺术家（如白居易、范仲淹、苏东坡、丰子恺）以及科学家（毕昇、钱学森）等等。2007 年杭州市就提出打造“全国文化创意产业中心”，抓住了国内发展的先机，2010 年，国务院批准杭州将“建设全国文化创意中心”确定为城市发展功能定位的重要内容之一，由此推动杭州的文化创意产业从地方性战略升级为国家战略。杭州市重点发展信息服务业、动漫游戏业、设计服务业、现代传媒业、艺术品业、教育培训业、文化休闲旅游业、文化会展业等八大门类，到 2019 年末全市文化创意产业产值达到了 3735 亿，增速 15.6%，占 GDP 比重高达 24.3%，其代表企业包括宋城演艺、华策影视等。

2018 年浙江省政府、杭州市政府连续下达《浙江省人民政府关于印发之江文化产业带建设规划的通知》、《杭州市之江文化产业带建设推进计划（2018—2022 年）》，杭州市将围绕“之江文化产业带”着力培育打造 6 个产业能级达百亿元的文化产业集群，以钱塘江杭州段为轴线，以上城、江干、西湖、滨江、萧山、富阳等 6 个沿江分布的主城区为核心，并向上游和下游区域延伸拓展，未来将成为辐射带动全省文化产业发展的核心区域和国内外知名的文化产业集聚地。该计划将争创国家级文化产业园区（基地）15 个，完成重点项目投资 1000 亿元，集聚上市文化企业 30 家以上，到 2022 年，之江文化产业带力争实现文化产业增加值达 800 亿元以上，总产出达 2600 亿元以上，2025 年增加值要达到 1400 亿以上，占全省文化产业比重达到 15%。

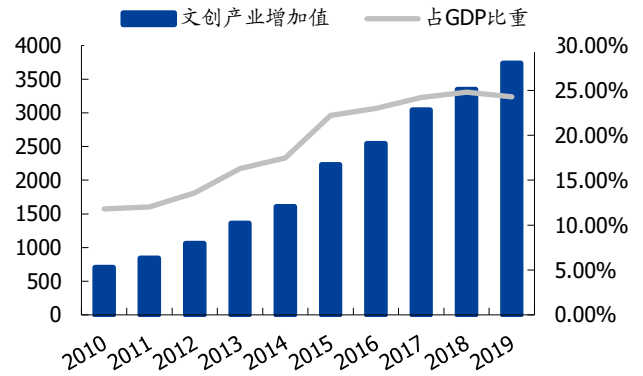


图表 36: 浙江省“之江文化产业带”规划



资料来源: Wind 资讯, 各市统计局, 国盛证券研究所

图表 37: 杭州市文创产业快速发展 (亿元)



资料来源: Wind 资讯, 杭州市统计局, 国盛证券研究所

经济主体丰富, 个体工商户、大型优质企业资源均较好。发达的城市经济、省会城市的“吸引力”以及第三产业的聚集效应下, 杭州市诞生了一批优质民营企业。2019年杭州民营经济增加值 9378 亿元, 占全市 GDP 的 61%。

- 1) 从大企业的角度看: 2019年共有 36 家民营企业入选中国民企 500 强, 连续十七次蝉联全国大中城市首位, 除了为人熟知的阿里巴巴外 (属于外资及港澳台企业), 还包括吉利集团、恒逸集团、荣盛集团、农夫山泉、网易等。2019 年末杭州市上市公司达到了 136 家, 位列全省第一, 优质企业资源丰富。
- 2) 从小微及个体经营户的角度看, 杭州市个体经营户共 39 万户, 在全省排名第三, 小微经济也较为活跃。

图表 38: 2019 年全国民营企业 500 强中, 杭州占据 36 席



资料来源: 公开资料, Wind 资讯, 国盛证券研究所

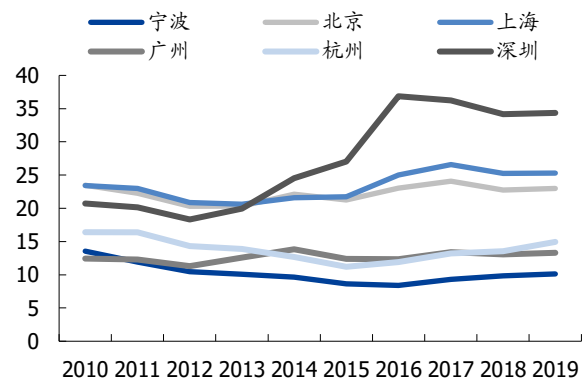
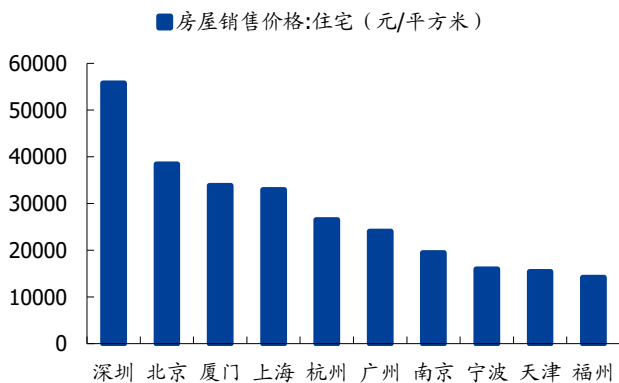
**2.1.3 杭州居民较为富裕，消费需求旺盛。**2019年杭州市常住人口共计1036万人，人均GDP为14.84万元，居民人均可支配收入为5.93万元，人均存款11.27万元，在全省所有市中均排名第一。根据胡润财富报告，2019年末杭州市可投资资产高于600万人民币的家庭共计4.82万户，在全国各城市中排名第6位，仅次于北上广深及香港。发达的经济吸引着人才、人力资源不断流入，过去3年其人口增速高达4.08%，远高于全省其他城市。居民富裕+浙江线上线下商业发达+互联网金融机构消费金融发展较好，2019年杭州市社会消费零售总额达到6188亿元，人均5.97万元，位列全省第1，明显高于全省其他城市（第二高的宁波为5万）。

**居民富裕+人口不断流入，杭州房价水平相对较高。**根据统计局的数据，杭州房销售价格为2.65万元/平方米，房价收入比约14.95倍，低于深圳（35倍）、上海（25倍）、北京（23倍）等超一线城市，但已超过广州，在一线城市中相对较高。

**消费金融+房贷推动杭州居民部门杠杆率水平较高。**2019年末杭州住户贷款规模达到1.65万亿，测算住户部门杠杆率（住户贷款/GDP）约105%，远高于省内其他城市。其短期消费贷、中长期消费贷（主要是按揭）占住户贷款比重分别为28%、53%，占总贷款比重分别为11%、20.5%，短期消费贷占比在全省明显高于其他城市（第二高的丽水仅7.6%）

图表 39: 杭州房价高于一线城市，但低于北上深

图表 40: 杭州房价收入比低于北上深



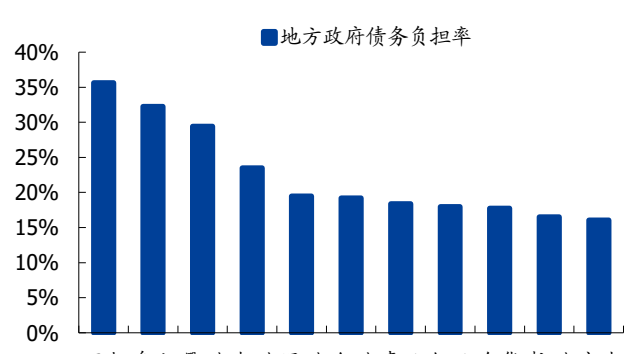
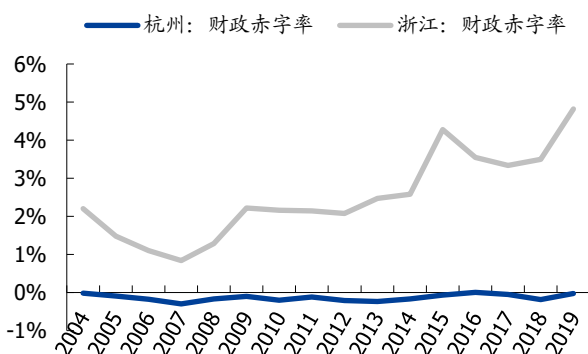
资料来源: Wind 资讯, 各市统计局, 国盛证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 杭州市统计局, 国盛证券研究所

**2.1.4 杭州对政府财政的依赖度较低。**2019年，杭州市财政收入1966亿，2017-2019年年均复合增速11.9%，财政支出1953亿，财政赤字率为-0.1%，是浙江省内唯一“财政盈余”的城市。2019年末其地方政府债务规模约2541亿，测算债务负担率（地方政府债务/GDP）为16.5%，低于省内其他城市。

图表 41: 杭州财政赤字率一直较低

图表 42: 杭州市地方政府债务负担率明显低于其他地区



资料来源: Wind 资讯, 各市统计局, 国盛证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 杭州市统计局, 国盛证券研究所

2.1.5 从金融的角度来看:

1) 杭州市信贷杠杆水平较高,过去几年贷款增长较快。杭州民间融资、企业融资旺盛,2019年末其GDP占全省比重约1/4,而新增社融高达8725亿,占全省社融接近一半(45%)。其中贷款余额达到4.12万亿,占杭州市GDP比重达到268.3%,远高于其他城市(第二高的金华为183.7%)。过去3年杭州年均复合增速高达17.4%,明显高于全省其他城市,且高于自身GDP的10.8%左右的增速,杠杆率持续提升。

2) 从贷款结构来看,杭州市零售消费贷、企业中长期贷款占比较高。一方面,居民消费能力强+互联网金融机构聚集,杭州市个人消费贷较为发达,2019年末其零售短期消费贷规模达到3937亿,占贷款总额比重高达11%,远高于浙江省其他城市。另一方面,杭州市大型企业资源丰富,其对公中长期贷款占总贷款比重高达34.6%,位于全省第3名。

3) 存款结构上看,企业存款+政府存款占比较高。2018年末杭州市存款总额4.5万亿,其存贷比仅91.1%,低于宁波市的107.3%。从数据较全的2018年的结构上看,杭州市企业存款、财政存款分别占总存款比重比43%、21.8%,全市最高。

4) 资产质量较优。得益于强势的区位优势、优质大中型企业资源等,2019年末杭州市银行业的整体不良率仅0.85%,低于全国平均1.06%的水平,也低于全省0.91%的水平。

图表 43: 浙江省各城市金融机构情况对比 (亿元)

	杭州	宁波	温州	台州	绍兴	嘉兴	金华	湖州	衢州	舟山	丽水	
<b>主要特色</b>	超大城市		经济体量适中,各具特色						体量小、财政占比较高			
<b>金融业状况 (2019)</b>												
贷款总额	41237	21774	11530	8505	8528	8004	8378	4819	2547	2426	2233	
过去3年增速	17.4%	11.3%	12.9%	13.9%	11.7%	15.6%	10.8%	20.7%	15.5%	17.8%	13.1%	
贷款总额/GDP	268.2%	181.7%	174.5%	165.7%	147.5%	149.0%	183.7%	154.3%	161.8%	176.9%	151.2%	
人均贷款	39.8	25.5	12.4	13.8	16.9	16.7	14.9	15.7	11.5	20.6	10.1	
居民部门杠杆率	104.5%	58.0%	95.8%	92.2%	48.5%	57.2%	81.9%	62.2%	88.8%	52.0%	91.8%	
存款总额	45287	20291	13156	9345	9582	9318	9906	5164	2736	2221	2955	
人均存款 (测算)	11.27	8.42	8.01	8.31	9.42	8.93	9.53	7.93	5.98	7.92	8.31	
过去3年增速	10.31%	7.80%	8.84%	10.52%	8.73%	12.01%	9.17%	14.09%	13.39%	7.11%	13.19%	
存款占GDP比重	294.6%	169.3%	199.2%	182.0%	165.8%	173.5%	217.3%	165.4%	173.9%	161.9%	200.1%	
不良贷款比例	0.85%	1.06%	0.94%	0.82%	1.11%	0.53%	1.24%	0.51%	0.85%	1.30%	0.85%	
<b>存贷款结构 (2018)</b>												
<b>境内存款</b>												
1.住户存款	25.8%	35.5%	56.6%	54.7%	49.7%	46.0%	54.1%	47.0%	48.5%	41.9%	62.2%	
(1)活期存款	11.2%	13.1%	30.0%	23.1%	17.8%	16.9%	26.8%	18.2%	16.6%	13.1%	25.2%	
(2)定期及其他存款	14.6%	22.3%	26.7%	31.6%	31.9%	29.1%	27.3%	28.8%	31.9%	28.8%	37.1%	
其中:结构性存款	2.0%	2.2%	5.0%	2.8%	4.5%	1.7%	4.0%	3.2%	1.7%	3.1%	2.8%	
保证金存款	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2.非金融企业存款	43.4%	35.6%	22.1%	23.0%	29.3%	30.6%	22.7%	32.3%	23.7%	26.2%	15.5%	
(1)活期存款	16.8%	13.0%	11.5%	10.3%	12.8%	16.1%	10.7%	16.5%	10.6%	14.0%	9.4%	
(2)定期及其他存款	26.7%	22.6%	10.6%	12.7%	16.5%	14.5%	12.0%	15.7%	13.1%	12.3%	6.1%	
其中:结构性存款	5.8%	4.2%	2.0%	1.3%	3.6%	2.5%	2.2%	2.2%	2.8%	2.1%	0.2%	
保证金存款	3.3%	4.9%	1.6%	2.7%	2.6%	2.9%	1.6%	2.3%	2.5%	1.8%	0.9%	
3.广义政府存款	21.8%	21.1%	15.4%	17.7%	17.8%	22.7%	19.1%	19.9%	27.6%	31.5%	21.8%	
(1)财政性存款	4.8%	3.0%	1.4%	1.1%	1.2%	2.6%	2.4%	3.0%	2.7%	1.9%	1.8%	
(2)机关团体存款	17.0%	18.1%	14.0%	16.6%	16.6%	20.1%	16.7%	17.0%	24.9%	29.5%	19.9%	
4.非银行业金融机构存款	9.0%	7.8%	5.8%	4.6%	3.3%	0.7%	4.1%	0.8%	0.2%	0.4%	0.5%	
活期存款	40.4%	36.8%	52.7%	43.0%	38.7%	43.1%	48.9%	43.9%	37.7%	39.8%	44.5%	
定期存款	59.6%	63.2%	47.3%	57.0%	61.3%	56.9%	51.1%	56.1%	62.3%	60.2%	55.5%	
结构性存款	7.8%	6.4%	7.0%	4.1%	8.1%	4.2%	6.1%	5.4%	4.5%	5.2%	3.0%	
<b>境内贷款</b>												
1.住户贷款	38.9%	31.9%	54.9%	55.7%	32.9%	38.4%	44.6%	40.3%	54.9%	29.4%	60.7%	
(1)短期消费贷	11.0%	6.0%	7.1%	7.5%	3.3%	2.9%	5.2%	3.0%	6.7%	3.0%	7.6%	
(2)中长期消费贷	20.5%	20.8%	20.7%	20.3%	18.9%	25.8%	20.2%	20.7%	26.3%	17.7%	26.4%	
(3)个人经营贷	7.5%	5.0%	27.1%	27.9%	10.7%	9.7%	19.2%	16.7%	21.9%	8.8%	26.7%	
2.非金融企业及机关团体贷款	61.0%	68.1%	45.1%	44.3%	67.1%	61.6%	55.4%	59.6%	45.1%	70.6%	39.3%	
(1)短期贷款	20.8%	29.5%	18.7%	24.1%	35.1%	31.6%	33.2%	23.0%	24.0%	24.0%	17.2%	
(2)中长期贷款	34.6%	31.4%	24.0%	17.7%	29.1%	29.1%	18.3%	35.0%	19.3%	37.2%	20.7%	
(3)票据融资	3.1%	5.7%	2.3%	2.5%	2.9%	0.9%	2.7%	1.6%	1.8%	0.9%	1.4%	
(4)融资租赁	2.4%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	0.0%	0.0%	8.2%	0.0%	
(5)各项垫款	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	
3.非银行业金融机构贷款	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
<b>存贷比</b>	91.1%	107.3%	87.6%	91.0%	89.0%	85.9%	84.6%	93.3%	93.1%	109.2%	75.6%	

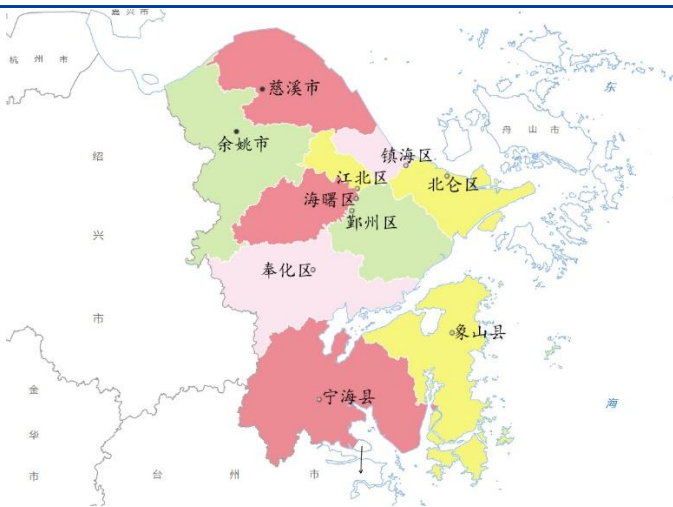
资料来源:公开资料, Wind 资讯, 国盛证券研究所



## 2.2 宁波：甬商文化源远流长，“制造业+外贸引导+产业升级”的模范样本

**2.2.1 宁波概览：**宁波位于浙江东部，中国海岸线的中段，是南北船货物转换的重要港口，也是“海上陶瓷之路”和“海上丝绸之路”的始发港。全市总面积 9816 平方公里，总人口 854 万，拥有着漫长的海岸线，宁波市舟山港作为我国历史上著名的深水良港，目前已发展成为年货物吞吐量超过 11 亿吨的国际第一大港。历史上一直是我国东南沿海重要的港口城市，明朝中国沿海地区实行海禁，唯独开放宁波（彼时称“明州”）；鸦片战争后，宁波成为最早开放的通商口岸；改革开放后，宁波又被列为 14 个沿海开放城市之一。而自古以来宁波市经商氛围较好，“商帮文化”、“甬商文化”全国盛名，历史上孕育了大批商界人士，如邵逸夫、虞洽卿、盛丕华、吴锦堂等等，均对中国经济的发展产生了重要影响。目前宁波已发展成为浙江第二大城市和长江三角洲南翼经济中心。

图表 44：宁波市行政区划



资料来源：Wind 资讯，各市统计局，国盛证券研究所

图表 45：宁波市舟山港已成长为世界第一大港



资料来源：Wind 资讯，各市统计局，国盛证券研究所

### 2.2.2 经济、产业结构与企业状况分析：宁波市的产业结构较为成熟，制造业、服务业、进出口都比较发达，其中制造业、进出口尤为突出。

从数据来看，宁波市第一、二、三产业的占比为 2.69%、48.25%、49.06%，其中，第二产业的产值达到 5782.9 亿元，在浙江省的各大城市中金额最高，且占比显著高于浙江省的另一个大都市杭州（31%），比浙江省整体的第二产业占比（42.61%）也高出 5.6 个百分点。第三产业的占比在浙江省的各大城市中虽然没有特别突出，但是产值也达到 5879.9 亿元，与制造业的产值基本相当。

2019 年末宁波市的进出口金额为 9170.3 亿，全省最高且遥遥领先。从出口的数据来看，出口金额为 5969.6 亿，占 GDP 的比例接近 50%，显著高于浙江省 37% 的水平。这其中，民营企业（包括私营企业和集体企业）的出口额占全市出口总额的 74.1%；产品结构上，以机电产品为主，其出口额占全市出口总额的 56.3%。

依托对外贸易的区位优势，在外需广袤、进出口驱动的发展模式下，宁波市逐步发展起了完备、发达的工业体系，宁波市规模以上工业企业有 8242 家，总产值达 1.8 万亿，均为全省最高；规模以下企业有 4.6 万户，个体工商户有 43.2 万户，大、中、小型企业齐聚，经济发展非常活跃。从产业结构上看，产业集群非常丰富，如鄞州区、奉化区的纺织服装业，慈溪市的家电整机装配与制造，镇海区石化开发区的化工基地，宁海县的文具之都等，涌现出一批代表性企业，如雅戈尔、方太、公牛等。

图表 46: 宁波市著名商标品牌



资料来源: 公开资料, Wind 资讯, 国盛证券研究所

未来, 高新技术产业集群是发展的核心方向。宁波杭州湾新区是著名的产业新城, 网罗了大批世界 500 强公司, 如吉利汽车在杭州湾新区打造全球首个无人驾驶综合示范区, 腾讯在宁波设立了首个腾讯云产业基地等。根据宁波市发改委十四五规划、宁波市发改委《关于抢抓机遇加快重点领域新兴产业发展的指导意见》, 到 2025 年要建成“246”万亿级产业集群, 即在现有工业制造业基础上, 升级培育形成绿色石化、汽车制造 2 个世界级的万亿元级产业集群, 高端装备、新材料、电子信息、软件与新兴服务 4 个具有国际影响力的 5000 亿元级产业集群, 关键基础件(元器件)、智能家电、时尚纺织服装、生物医药、文体用品、节能环保 6 个国内领先的千亿元级产业集群。

以汽车制造为例, 最早宁波市大量小微企业基于自身五金、塑料企业的优势开始进入汽车行业生产注塑通用件, 而随着国内汽车工业迅速发展, 带动了全市汽车零配件业得到迅速发展, 宁波市逐步成为国内非整车生产的主要集群地区。而在“246”规划下, 汽车制造将重点发展中高端乘用车和关键核心零部件, 做大做强新能源汽车和智能网联汽车规模, 逐步掌握产业核心技术。宁波市规模以上企业生产总值中, 交通运输设备制造业的产值达到 2639.5 亿, 占比从 2007 年的仅 5% 提升到 2018 年的 15.5%。

汽车制造业的产业升级, 是宁波市各小微企业“由小至大”, 产业链不断成长升级的一个缩影, 对比 2007 年-2018 年的产业结构我们可以发现:

- 1) 2007 年宁波市规模以上工业企业总产值中, 大、中、小企业分别贡献了 17.7%、38.1%、44.2%, 还是以小型企业为主导的城市。到 2018 年这一比例变为了 35.9%、28.0%、32.0%, 基本各占三分之一, 更为平衡与多元, 区域抗风险能力也更强。
- 2) 2007 年-2018 年宁波市分行业产值占总产值比重上升较多的为交通运输设备制造业 (主要是汽车) 提升 10.5pc 至 15.5%、化学燃料及化学制品行业 (绿色石化) 提升 4.7pc 至 10.80%, 对应“246”规划中未来重点打造的两大万亿级产业, 而传统的纺织服装及皮革制鞋行业占比则从 9.79% 大幅下降至 5.73%。

中小企业在市场化环境中不断成长, 经营能力也得到了不断加强, 从最近可得数据来看, 2015-2018 年三年间宁波工业企业利润年均增速高达 9.6%, 高于杭州的 5.0%, 也高于全国 8.9% 左右的平均水平。

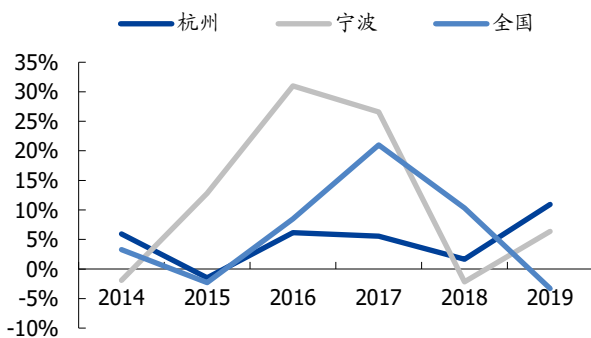


图表 47: 宁波市规模以上工业企业总产值结构对比 (2007 VS 2018)

	2007	2018	变化
交通运输设备制造业 (含汽车制造)	5.00%	15.51%	+10.5pc
电气机械及器材制造业	10.86%	11.75%	+0.9pc
化学原料及化学制品制造业	6.15%	10.80%	+4.7pc
石油加工、炼焦及核燃料加工业	10.24%	9.33%	-0.9pc
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	7.79%	5.78%	-2.0pc
纺织服装及皮革制鞋等	9.79%	5.73%	-4.1pc
通用设备制造业	7.61%	5.62%	-2.0pc
电力、热力的生产和供应业	6.08%	5.62%	-0.5pc
有色金属冶炼及压延加工业	5.93%	4.78%	-1.2pc
金属制品业	4.20%	3.72%	-0.5pc

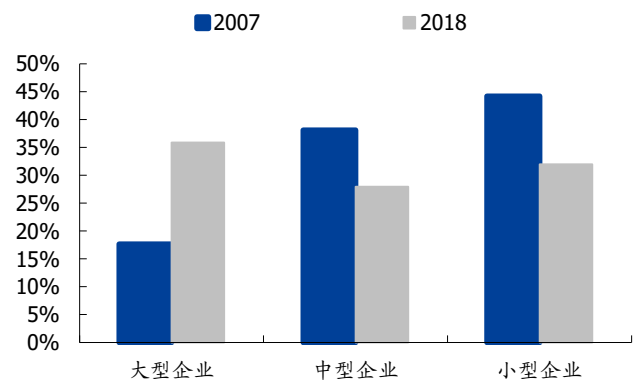
资料来源: 浙江统计局, 国家统计局, Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 48: 宁波市工业企业利润增速过去几年整体高于全国



资料来源: Wind 资讯, 各市统计局, 国盛证券研究所

图表 49: 宁波市规模以上工业企业产值中各类企业占比



资料来源: Wind 资讯, 统计局, 国盛证券研究所

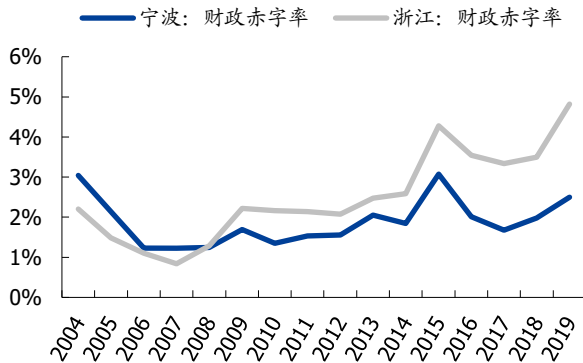
### 2.2.3 居民财富分析:

发达的经济土壤下, 宁波市居民较为富裕, 而房价压力较小。2019 年末宁波市常住人口 854 万人, 人均 GDP 为 14.03 万元, 人均可支配收入 5.70 万元, 仅次于杭州 (分别为 14.8 万元, 5.9 万元)。发达的经济吸引着人才、人力资源的流入, 过去 3 年宁波市人口增速约 2.75%, 仅次于杭州, 显著高于其他城市。与此同时, 宁波市孕育了大批优质小微企业主、民营企业企业家, 高净值客户资源丰富, 根据胡润财富报告, 宁波市可投资资产高于 600 万人民币的家庭共 3.60 万户, 在全国各城市中排名第 7。居民收入较高的同时, 宁波市房价压力较小, 根据统计局数据, 2019 年末其住宅销售价格仅为 1.6 万元/平方米, 房价收入比仅 10.13 倍, 低于杭州 (2.7 万/平方米, 14.95 倍)、南京 (1.9 万/平方米, 13.69 倍) 等城市。

“高收入+低房价”的宁波市居民幸福感较佳, 负债也少。2020 年宁波第 11 次获评“中国最具幸福感城市”并荣获“2020 企业家幸福感最强市”称号。简单测算, 2019 年末, 宁波市居民部门的杠杆率仅为 58%, 显著低于杭州 (104.5%) 及其他城市。进一步, 从最新可得的 2018 年数据来看, 宁波市居民贷款较少, 个人贷款占总贷款的比例只有 31.9%。其中, 个人经营贷占总贷款的比重只有 5%, 为全省各城市中最低水平。而从企业贷款来看, 小企业主或更倾向于票据融资的方式, 短期票据融资的贷款占比高达 5.7%, 远高于浙江省其他市 (次高为杭州市, 占比约 3.1%)。与此同时, 宁波居民消费能力较强, 2019 年末其社会消费零售品总额为 4269 亿, 人均 5 万元, 浙江省内仅次于杭州。

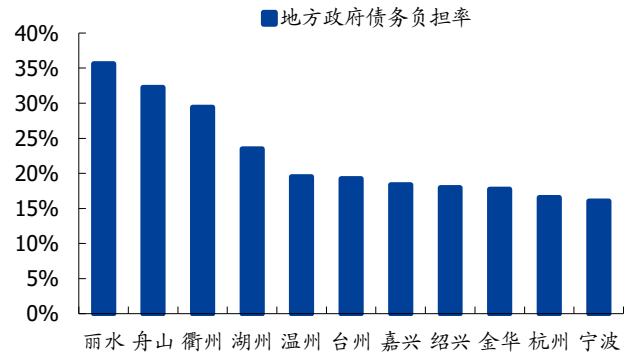
**2.2.4 财政分析：宁波对政府财政的依赖度较低。**2019年，宁波市财政收入1468亿，2017-2019年年均复合增速9.6%，财政支出1768亿，财政赤字率为2.5%，过去几年较为稳定，基本在2%-3%之间。2019年末其地方政府债务规模约1922亿，测算债务负担率（地方政府债务/GDP）为16.0%，浙江省内最低。

图表 50: 宁波市财政赤字率一直较低



资料来源: Wind 资讯, 各市统计局, 国盛证券研究所

图表 51: 宁波市地方政府债务负担率明显低于其他地区



资料来源: Wind 资讯, 杭州市统计局, 国盛证券研究所

### 2.2.5 从金融角度来看:

**1) 宁波市信贷增速基本与 GDP 匹配, 相比杭州杠杆率水平较低。**2019 年末贷款总额 2.18 万亿, 占 GDP 比重 181.7% (杭州市约为 268%); 且过去 3 年贷款年均复合增速约 11.27%, 与其 GDP 增速 (11.33%) 基本持平, 杠杆率较为稳定。

**2) 贷款结构上看, 宁波市对公短期贷款+票据融资占比较高。**宁波工业、制造业较为发达, 企业短期资金周转需求较为旺盛, 企业主更倾向于短期贷款、票据融资等方式, 2018 年末 (最新可得数据), 宁波市对公短期贷款、票据融资占总贷款比重分别为 29.5%、5.7%, 显著高于杭州的 20.1%、3.2%, 也高于全省的 25.2%、3.1%。

**3) 存款角度来看, 2019 年末宁波市人民币存款总额 2.03 万亿, 过去 3 年年复合增速 7.80%, 在省内相对较慢。**根据 2017-2019 年的《浙江金融年鉴》的分析, 存款增长较缓主要是受基金、理财、房市、金融去杠杆等诸多因素的负面影响, 但从趋势上看, 2018、2019、2020 年 11 月宁波存款同比增速分别为 6.55%、9.49%、16.50%, 增长逐年提速, 基本追上全省 18.7% 的水平。2019 年末宁波市存贷比约 104.5%, 高于杭州的 92.5%。从结构上看, 得益于发达的工业体系及优质企业的聚集, 相比全省, 宁波企业存款占比较高 (宁波 35.6%VS 全省 33.2%)。

**4) 从资产质量的角度来看:** 由于制造业、小微企业的占比较高, 2019 年末宁波市整体不良率 1.06%, 高于全省 0.91% 的水平, 但显著低于全国平均 1.86% 的水平。

## 2.3 绍兴：纺织与手工业发达的古镇水乡，产业转型升级进行中

**2.3.1 绍兴概览：**绍兴市地处浙江省中北部，东连宁波市，西接杭州市，2019年末全省面积8275平方千米，常住人口506万，GDP总量5781亿，居全省第4，过去3年绍兴市GDP增速6.47%，在浙江省排名靠后（后详细分析）。绍兴自古以来是我国著名的“山水之乡”，素有“六山一水三分田”之说，为我国“越文化”的发源地。历史上绍兴一直以手工业、纺织业著称，特别是“黄酒”闻名天下。

图表 52: 绍兴市行政区划图



资料来源：统计局，国盛证券研究所

图表 53: 绍兴黄酒名满全国



资料来源：绍兴市政府，国盛证券研究所

### 2.3.2 经济与结构分析：

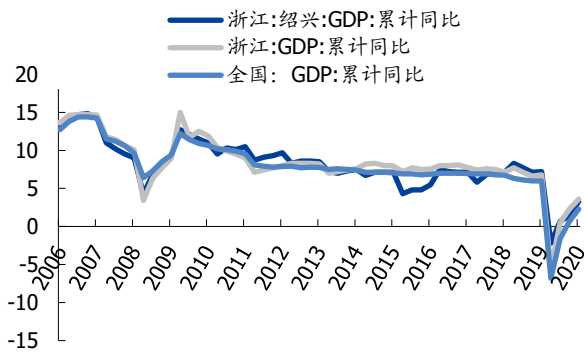
**2013年-2018年，以传统经济为主的绍兴经济下行压力较大。**自2012年GDP增速跌破10%后，绍兴GDP增速呈逐年下滑态势，2013—2018年五年间，年均GDP增长仅6.9%，低于全省平均0.7个百分点，虽然经济总量在全省排位仍稳居第4位，但是，距前一位温州的差距已越来越大。根据绍兴统计局发布的《绍兴经济转型升级之路径研究》，这主要是由于：

1) 以纺织业为主的传统产业比重较高，拖累经济发展。绍兴的优势产业主要集中在纺织、金属、化工等传统行业，从2019年规模以上工业企业增加值的情况来看，各行业占工业总产值比重排名前三的分别为纺织服装及皮革制鞋(21%)、化学原理及化学品(11%)、化学纤维制造业(8.16%)，特别是纺织行业占比显著高于浙江省平均水平(10.6%)。这些行业大多居于价值链含金量较低的制造环节，以“来样加工”、“贴牌产品”为主，在2008年以来随着出口环境恶化受影响较为严重，拖累了经济的发展。并且由于纺织、印染等行业对绍兴造成了较大的污染，环保安全进一步形成了这些产业发展的制约。

2) 服务业以传统批发零售为主，发展质量需要优化。到2018年末绍兴第三产业比重占48.2%，低于全国(52.2%)、全省(54.7%)，排名在全省倒数第三位。过去绍兴纺织行业的“捆绑效应”下，其服务业以传统配套的批发零售业为主，产值占第三产业比重高达37.6%，而现代服务业占比低如金融、信息传输软件业和信息技术、科学研究和技术服务业等知识密集型服务业占比仅19.3%左右。

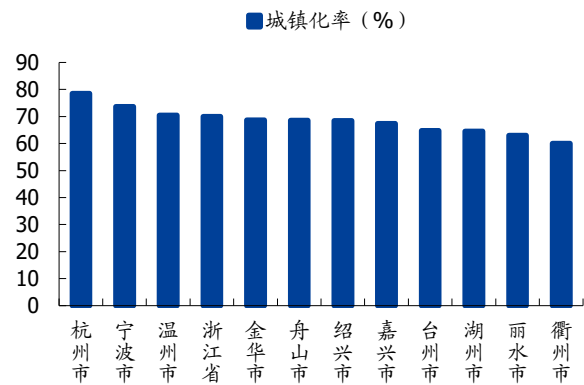
3) 城镇化率、城市化水平偏低。2019年末绍兴市城镇化率(城镇人口/总人口)仅68.4%，低于全省的70%，在11个城市中排名第6。过去几年绍兴提高城镇化率的主要方式是依靠镇村改街居与外来人口迁入，实际城市化水平仍需提高。偏低的城市化水平一方面降低了其对高素质人口的吸引力，另一方面也限制了本地消费、经济的发展。

图表 54: 绍兴市 2013-2018 年经济增速较慢 (%)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 55: 2019 年末绍兴城镇化率省内排名中游



资料来源: 绍兴市政府, 国盛证券研究所

当前绍兴正加速经济转型，经济增速已“迎头赶上”。2019 年、2020 年绍兴市 GDP 增速分别为 7.2%、3.3%，已追上全省的平均水平（6.8%、3.6%）。2016 年以来绍兴市政府下定决心加大产业转型与升级：

- ✓ 首先是推进印染、化工、金属加工、黄酒、珍珠等等 5 大产业“供给侧改革”，仅 2016 年停产整治印染、化工企业数量占所属行业企业总数的三分之一左右，当年绍兴 GDP 增速骤降至仅 4.8%。但到 2019 年五大产业增加值、利润、税金增速已恢复至 11.5%、11.8%、8.9%，GDP 增速也恢复至 7% 以上，传统行业已迈入更健康的增长模式。
- ✓ 同时绍兴市积极推动数字经济为代表的新兴产业发展，如 2019 年数字经济核心产业增加值增速为 14.7%，其中集成电路、高端生物医药两大产业平台入选省“万亩千亿”新产业平台。
- ✓ 此外，近几年绍兴市加大了城市改造与民生建设工程，2019 年绍兴市民生支出 503 亿元，同比增长 16.8%；生态环保和公共设施建设投资同比增长 17.2%，位居全省第一位。全市完成棚户区改造新开工 1.67 万套，完成率达到 132.56%，棚改新开工完成率连续两年居全省第一。
- ✓ 持续提升第三产业的占比。一方面棚改与民生投资推动下，绍兴市金融、房地产发展较快，2020 年增速为 10.0%、7.7%，另一方面新兴服务业稳步增长，1-11 月，绍兴规上数字经济服务业、高技术服务业、科技服务业等现代服务业营业收入分别高增 20.5%、19.7%、18.4%，到 2020 年末绍兴市第一、二、三产业占比分别为 3.7:45.2:51.2，第三产业占比首次超过 50%。

从工业总产值数据来看，传统业务“供给侧改革”下，2019 年绍兴市纺织服装及皮革制鞋行业产值占工业总产值比重（20.8%）已较 2013 年下降了 7.6pc。与此同时政府大力推进的新兴产业占比整体有所提升，如电气机械和器材制造业、医药制造业产值占比分别较 2013 年提升了 1.75pc、1.34pc 至 7.33%、3.81%。此外，过去几年绍兴市加大城市改造+民生工程的情况下，其电力热力生产和供应业产值占比也提升了 3pc 至 7.20%。总体来看，绍兴产业结构的转型已取得了一定的成效。



图表 56: 绍兴规模以上工业企业总产值结构对比 (2013-2019)

	2013	2018	2019	2019 相比 2013
纺织服装及皮革制鞋等	28.42%	20.86%	20.79%	-7.63%
化学原料和化学制品制造业	10.53%	11.00%	11.10%	+0.56%
化学纤维制造业	8.94%	8.51%	8.16%	-0.78%
电气机械和器材制造业	5.57%	7.27%	7.33%	+1.75%
电力、热力生产和供应业	4.18%	7.18%	7.20%	+3.02%
通用设备制造业	7.74%	7.35%	6.98%	-0.76%
有色金属冶炼和压延加工业	5.90%	5.66%	5.97%	+0.07%
非金属矿物制品业	2.28%	3.40%	4.09%	+1.82%
医药制造业	2.47%	4.09%	3.81%	+1.34%
专用设备制造业	3.20%	4.07%	3.56%	+0.36%

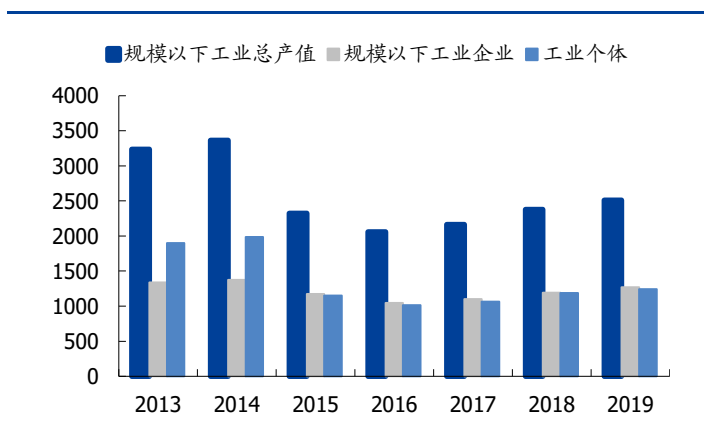
资料来源: 统计局, Wind 资讯, 国盛证券研究所

### 2.3.3 企业经营状况分析:

绍兴聚集了大量小微企业、个体工商户,但在上一轮风险暴露期受冲击较大。2014-2016年期间,小微企业、个体工商户压力较大,2016年绍兴市规模以上工业总产值 2061 亿,相比 2014 年净减少了 38.7%,其中小型企业减少了 24.0%,个体工商户减少了 48.9%。

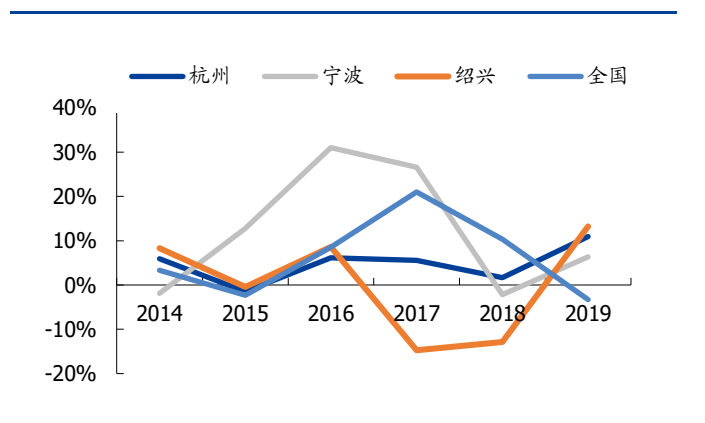
但 2016 年以来,随着供给侧改革、经济阶段性企稳,各类企业经营逐步恢复。2017-2019 年绍兴市规模以上工业总产值恢复正增长,年均复合增速约 6.8%,其中小型企业、个体工商户增速分别为 6.7%、7.0%。2019 年规模以上企业实现利润总额 498 亿,结束了连续 2 年的负增长,测算增速恢复至 14.8%。到 2019 年末,绍兴市个体工商户共计 38.9 万户,在 11 个城市中排名第五;占总人口比重高达 7.7%,占比在浙江省所有城市中最高。

图表 57: 绍兴市规模以上工业总产值走势 (亿元)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 58: 绍兴市规模以上工业企业利润增速



资料来源: 绍兴市政府, 国盛证券研究所

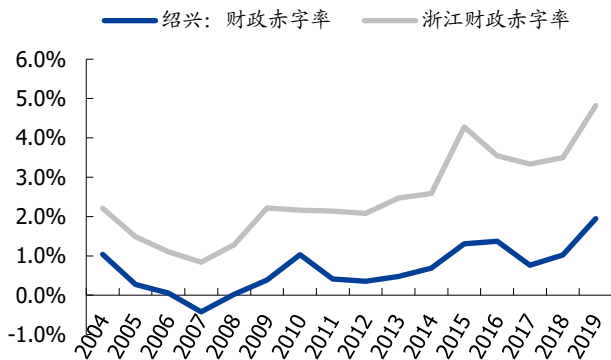
### 2.3.4 居民财富分析: 居民收入处省内中上游,但消费水平一般,存款较多。

2019 年末绍兴市总常住人口 506 万人,处于浙江省中游,但过去 3 年人口增速仅 0.46%,在浙江省排名倒数第 2。从居民收入角度来看,2019 年绍兴人均 GDP、人均可支配收入分别为 11.4 万、5.4 万,均位于前 4 名(与 GDP 排名基本一致)。但消费水平一般,2019 年社会消费零售总额为 2103 亿元,人均 4.65 万元,仅处于浙江省第 6 名。从居民财富的角度看,测算 2019 年绍兴居民人均存款 9.42 万元,位列浙江省前三,对银行财富管理业务而言,有一定的业务开展空间。



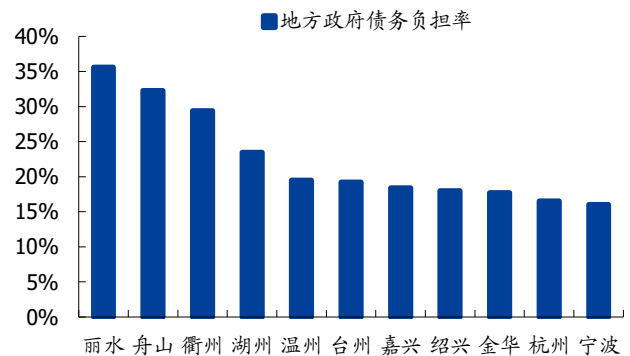
**2.3.5 从财政的角度来看：政府债务依赖度低，但过去3年赤字率开始提升。**2019年，绍兴市财政收入528亿，2017-2019年年均复合增速10.6%，财政支出641亿，财政赤字率为1.95%，低于全省的4.82%，存量角度测算债务负担率（地方政府债务/GDP）为17.9%，仍低于省内大多数其他城市。但从趋势上看过去几年绍兴市加大民生、基建投资的情况下，财政赤字率上升较快，从2017年的0.76%翻了一倍至2019年的1.95%，2019年末其地方政府债务规模约1039亿，过去2年增长了32%。

图表 59: 绍兴财政赤字率较低，但过去几年有所提升



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 60: 绍兴市地方政府债务负担率低于省内大多数城市



资料来源: 绍兴市政府, 国盛证券研究所

### 2.3.6 金融的角度来看:

1) **绍兴市杠杆率水平不高，未来有增长空间。**2019年绍兴市人民币贷款总额约8528亿，占GDP的比重仅147.5%，测算其居民部门杠杆率仅48.5%，均为全省最低。2017-2019年贷款平均增速11.7%，省内排名倒数第2，这或部分由于绍兴前几年经济转型阵痛期下，风险暴露压力加大（不良率在2015年最高达到3.33%），银行信贷供给意愿不高所致。过去几年，随着经济转型+棚改建设的不断推进，经济逐步企稳，风险逐步化解，全市不良率已大幅下降至2019年末的1.11%（但在全省排名第3，仍相对较高），绍兴市贷款增速也逐步提升，到2019年增速已提升至14.2%。若未来经济能够持续企稳，风险能够完全出清，绍兴市贷款未来或具有不错的增长空间。

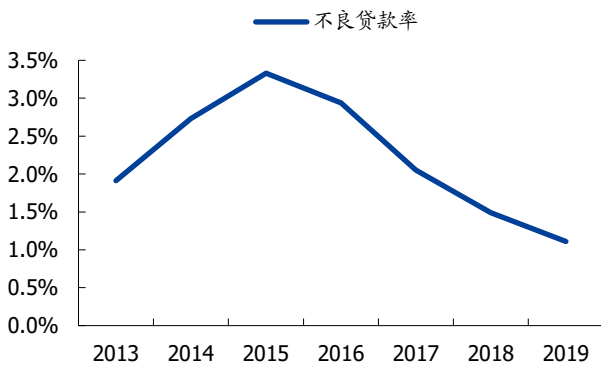
2) **贷款结构上，企业贷款占比相对较高；但趋势上看，短期贷款净减少。**从可比数据较全的2018年数据静态来看，企业贷款占总贷款的比重高达67.1%，仅次于宁波市、舟山市。但从结构来看，其“企业短期贷款+票据融资”的占比最高，接近38%；而与个体工商户相关度较高的个人经营性贷款占比较低，仅为10.7%，低于全省平均水平（12.6%）。

而从趋势角度来看，2017-2019年新增的2376亿贷款中，1129亿投向了住户中长期贷款（主要是按揭），1423亿投向了对公中长期，而对公短期贷款则净减少343亿，这与绍兴市的产业升级、城建改造的方向基本一致。根据绍兴市十四五规划，到2035年城镇化率要进一步提升至75%，产业结构要进一步升级，且2014-2019年浙江省头部城商行已密集在绍兴市开设分行，未来绍兴市贷款有望继续保持较快的增长。

3) **存款竞争激烈，结构性存款占比全省最高。**绍兴市活期存款占比较低，2018年末仅38.7%；而结构性存款（对公+个人）的占比高达8.1%，全省最高，甚至超过金融竞争激烈的杭州、宁波等超大城市。根据2017年-2019年的《浙江省金融年鉴》分析，其主要是当地受金融脱媒与金融机构竞争激烈的影响较重。

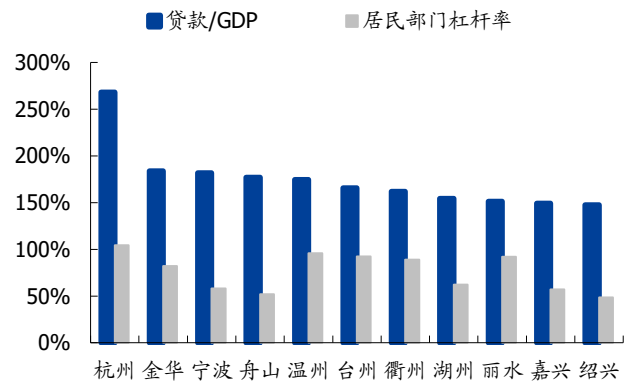
4) **资产质量的角度来看：2016年以来，随着绍兴市经济整体企稳，供给侧改革初见成效，全市不良率从2015年最高的3.33%下降至2019年末的1.11%，但仍处于省内相对较高的位置，可关注后续资产质量改善的持续性。**

图表 61: 绍兴市银行业不良贷款率走势



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 62: 2019 年末绍兴杠杆率水平在省内最低

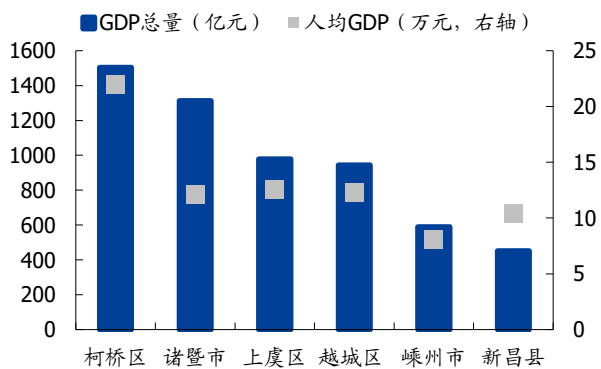


资料来源: 绍兴市政府, 国盛证券研究所

**2.3.7 分区域来看, 绍兴农商行的“大本营”柯桥区, 在全市范围内经济土壤较优。**柯桥区前身为绍兴市绍兴县, 2013 年改设为区, 其处于绍兴市西北角, 包围着越城区, 东接宁波, 西邻杭州。2019 年全区 GDP 总量 1504 亿, 户籍地人均 GDP 高达 21.2 万元, 均在各区中最高。纺织业、黄酒制造业为柯桥区传统优势行业, 柯桥区内的中国轻纺城为亚洲最大的布匹集散中心, 始终占据国内纺织业专业市场龙头地位。此外, 装备制造、汽车汽配、机器联网、机器换人等新兴产业过去几年也发展迅速。

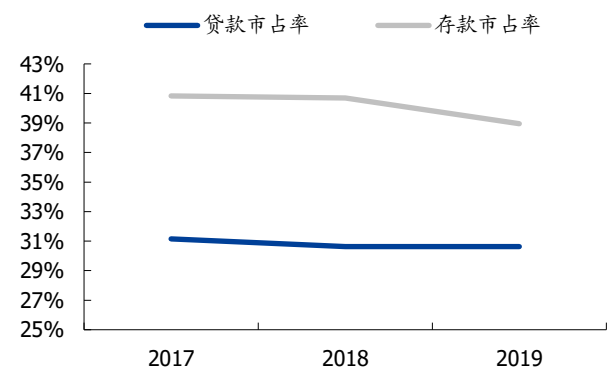
**但柯桥区金融竞争也较为激烈。**2019 年末柯桥区共有 24 家银行, 除了国有 6 大行外, 还有 7 家股份行、7 家城商行、3 家农商行以及 1 家村镇银行 (包括了上海银行、杭州银行、宁波银行、民泰银行等)。瑞丰银行在当地拥有较好的品牌知名度、营销网络与扎实的客户基础, 2019 年末其在柯桥区的存贷款市场占有率分别为 38.95%、30.65%, 稳居第一位。但动态来看, 过去 2 年瑞丰银行在柯桥区的存贷款市占率分别下降了 1.88pc、0.52pc, 仍受到了一定的竞争压力。

图表 63: 柯桥区 GDP 总量、人均 GDP 水平居绍兴各区第一



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 64: 激烈的竞争环境下, 瑞丰农商行的市占率有所下降



资料来源: Wind 资讯, 公司信评资料, 国盛证券研究所

### 三、浙江省的头部区域性银行：各具竞争力

截止 2019 年末，浙江省总资产规模大于 1000 亿的银行共 11 家（后简称浙江省头部银行），其中最大的两家城商行宁波银行（总资产 1.3 万亿）、杭州银行（1 万亿）均已在 A 股上市，此外绍兴瑞丰农商行（总资产规模约 1100 亿）于 2018 年已发布 IPO 文件正等待上市。**头部银行的主要特点在于：**

**特点一、各城市均孕育了自己的“特色银行”。**排名前 11 的头部银行中，4 家银行总行设立在体量较大、经济相对发达的宁波（2 家）、杭州（2 家），绍兴银行、绍兴瑞丰农商行则设立在绍兴，此外民间借贷氛围较好的台州（3 家）、温州（1 家）、金华（1 家）也孕育了不少优质的城商行、农商行。

**特点二、各银行股权结构较为多元、分散。**各家银行的股权结构中大多包含了国资、民企、战略投资者等多元素的股东，且第一大股东（含一致行动人）持股比例最高约 20% 左右，股权结构较为分散、多元，举例来说：

- ✓ 资产过万亿的宁波银行、杭州银行两家银行第一大股东均为国有股东。宁波银行第一大股东宁波开发集团（含一致行动人宁兴资产管理公司）共持股 21.4%，其背后既有本市的宁波市国资委（90%），也有省级的浙江省财政局（10%）。杭州银行第一大股东则为杭州市财政局（及一致行动人杭州财开集团），共持股 19.4%
- ✓ 台州银行股权结构中，招商银行、吉利集团并列第一大股东，均持股 10%，此外平安信托、平安人寿分别持股 9.9%、5.0%，台州国资委也持股 5%，股权结构较为多元。

图表 65：浙江省资产大于 1000 亿的主要区域性银行基本情况（2019 年，亿元）

银行	上市情况	城市	银行类别	总资产	第一大股东（含一致行动人）持股比例
宁波银行	A股上市	宁波市	城商行	13,177.17	宁波开发投资集团（19.99%）及一致行动人宁兴资产管理公司（1.38%）合计持股21.37%
杭州银行	A股上市	杭州市	城商行	10,240.70	杭州市财政局(11.44%)及一致行动人杭州市财开集团（7.96%）合计持股19.40%
温州银行	非上市	温州市	城商行	2,304.72	温州名城建设投资集团（8.10%）及一致行动人温州财务开发公司（6.03%）、温州开发投资（4.47%）合计持股18.6%
稠州银行	非上市	金华市	城商行	2,342.53	浙江东宇物流有限公司（7.06%）及宁波杉杉股份有限公司（7.06%）并列为第一大股东
台州银行	非上市	台州市	城商行	2,229.60	招商银行（10%）及吉利科技集团（10%）并列为第一大股东
泰隆银行	非上市	台州市	城商行	2,077.75	台州市泰隆城市信用社职工持股会，19.52%
萧山农商行	非上市	杭州市	农商行	1,764.18	荣盛石化（9.71%）
民泰银行	非上市	台州市	城商行	1,572.42	温岭市国资委（8.23%）
鄞州农商行	非上市	宁波市	农商行	1,443.42	宁波华龙投资建设开发有限公司（5.6%）
绍兴银行	非上市	绍兴市	城商行	1,283.29	绍兴财政局，17.82%
绍兴瑞丰农商行	IPO审核	绍兴市	农商行	1,099.19	绍兴市柯桥区财政局，7.47%

资料来源：Wind 资讯，各地银监局，国盛证券研究所

**特点三、从各银行区域布局的角度来看：**

**1) 头部城商行省内布局较全。**截止 2020H，浙江省头部城商行中，宁波银行、杭州银行、稠州银行、台州银行、泰隆银行均有异地分行 10 家，包括其本地的总行，实现了“浙江省”的全覆盖，此外温州银行、民泰银行异地分行也达到了 9 家。

2) 过去几年, 龙头城商行加速布局嘉兴、湖州、绍兴、丽水等杠杆率相对较低的城市。根据前文的分析, 这四个城市的贷款/GDP的比重分别仅149%、154%、147.5%、151.2%, 明显低于其他城市, 未来贷款增速或将保持快速增长。

图表 66: 浙江省资产大于 1000 亿的城商行过去几年网点布局情况

	杭州	宁波	温州	嘉兴	湖州	绍兴	金华	衢州	舟山	台州	丽水	合计异地分行数
过去3年GDP增速	10.8%	11.3%	9.0%	11.6%	11.0%	6.5%	7.4%	7.9%	3.4%	9.6%	6.9%	
过去3年贷款增速	17.4%	11.3%	12.9%	15.6%	20.7%	11.7%	10.8%	15.5%	17.8%	13.9%	13.1%	
贷款/GDP	268%	182%	175%	149%	154%	148%	184%	162%	177%	166%	151%	
宁波银行	2008		2010	2016	2019	2014	2013	2020	2021(筹)	2015	2019	10
杭州银行		2009	2011	2015	2019	2010	2013	2013	2007	2017	2014	10
温州银行	2009	2008	2016			2018	2016	2007	2015	2014	2012	9
稠州银行	2008	2011	2009	2016	2013	2019		2014	2014	2013	2007	10
台州银行	2010	2013	2010	2016	2013	2015	2013	2014	2010		2017	10
泰隆银行	2008	2008	2015	2013	2013	2014	2009	2010	2016		2007	10
民泰银行	2008	2009	2013	2013	2017	2013		2014	2008		2015	9
绍兴银行			2017	2011	2015				2013	2014		5

资料来源: Wind 资讯, 各地银监局, 国盛证券研究所  
注: 宁波银行舟山分行正在筹建中

3) 从已上市的宁波银行、杭州银行以及即将上市的绍兴瑞丰农商行的情况来看:

A、杭州银行相对聚焦杭州、浙江本地, 而宁波银行异地扩张速度更快。

- ✓ 静态看, 2020年6月末, 杭州银行在杭州市的总资产为7203亿, 占其总资产的67.2%, 浙江省整体资产8310亿, 占总资产比重高达77.5%。相比之下宁波银行在宁波市、浙江省总资产9309亿、1.1万亿, 占总资产比重约62%、73%, 均低于杭州银行。
- ✓ 动态看, 宁波银行异地扩张速度更快。2019年宁波银行在丽水、湖州新开分行, 2020年又在衢州设立分行, 2021年舟山分行也在筹建之中。过去5年宁波银行异地分支行资产、贷款平均增速分别为24.7%、27.0% (由于过去几年信贷额度相对宽松, 贷款增速高于资产增速), 高于宁波市本地的18.0%、16.2%。相比之下, 杭州银行各地分支行开设的较早较全, 过去5年其异地分支行也迎来较快的发展, 资产、贷款平均增速分别为20.4%、23.5%, 也高于杭州市本地的增速(14.4%、12.5%)。从2020年上半年的情况来看, 宁波银行异地分支行的资产、贷款增长了23%、20%, 而杭州银行的异地资产、贷款增速仅8.3%、10.3%, 相对较慢。

B、瑞丰银行作为农商行, 专注服务绍兴市, 特别聚焦于柯桥区。2019年末, 瑞丰银行共有105家网点(1家总行+34家支行+70家分理处), 其中总行设置在绍兴市柯桥区, 34家支行中29家设立在绍兴市柯桥区, 4家设立在绍兴市越城区, 此外在义乌市设有一家异地支行(为唯一设立在浙江省其他市的分支机构)。根据最新可得数据测算, 2018年其贷款总额约531.5亿, 其中绍兴地区贷款占比超过95%, 特别是柯桥区贷款占比超过90%。



图表 67: 宁波银行、杭州银行异地扩张的节奏 (2020H 增速为较年初增速)

宁波银行	总资产 (亿元)						总资产增速					占总资产比重					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020H	2016	2017	2018	2019	2020H	2015	2016	2017	2018	2019	2020H
北京分行	188	360	422	551	746	911	91.6%	17.3%	30.4%	35.5%	22.0%	2.6%	4.1%	4.1%	4.9%	5.7%	6.0%
上海分行	411	637	650	712	970	1154	55.0%	2.0%	9.7%	36.1%	19.0%	5.7%	7.2%	6.3%	6.4%	7.4%	7.6%
深圳分行	336	549	456	503	633	737	63.3%	-16.9%	10.3%	25.8%	16.4%	4.7%	6.2%	4.4%	4.5%	4.8%	4.9%
南京分行	319	430	485	552	647	761	34.6%	12.8%	13.8%	17.1%	17.7%	4.5%	4.9%	4.7%	4.9%	4.9%	5.0%
苏州分行	379	487	539	618	714	839	28.6%	10.7%	14.7%	15.6%	17.4%	5.3%	5.5%	5.2%	5.5%	5.4%	5.6%
无锡分行	196	295	347	394	467	593	50.4%	17.5%	13.8%	18.5%	26.8%	2.7%	3.3%	3.4%	3.5%	3.5%	3.9%
杭州分行	277	404	407	503	651	791	45.7%	0.9%	23.7%	29.3%	21.5%	3.9%	4.6%	3.9%	4.5%	4.9%	5.2%
温州分行	95	106	122	123	176	263	12.6%	14.9%	0.9%	42.5%	49.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%	1.3%	1.7%
金华分行	53	66	67	83	98	119	25.6%	1.6%	24.0%	18.0%	21.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
绍兴分行	52	78	99	101	129	195	49.2%	28.0%	1.5%	28.1%	50.7%	0.7%	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	1.3%
台州分行	30	54	59	71	101	122	77.8%	8.8%	20.2%	42.5%	21.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.8%
嘉兴分行	-	21	33	47	84	134	-	59.4%	40.6%	79.4%	60.6%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.9%	0.9%
丽水分行	-	-	-	-	23	39	-	-	-	-	72.1%	-	-	-	-	0.2%	0.3%
湖州分行	-	-	-	-	13	29	-	-	-	-	119%	-	-	-	-	0.1%	0.2%
衢州分行	-	-	-	-	-	20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1%
异地分支行	2148	3126	3265	3709	4706	5796	45.6%	4.4%	13.6%	26.9%	23.2%	30.0%	35.3%	31.6%	33.2%	35.7%	38.4%
宁波总行	5017	5724	7056	7456	8471	9309	14.1%	23.3%	5.7%	13.6%	9.9%	70.0%	64.7%	68.4%	66.8%	64.3%	61.6%
浙江合计	5523	6452	7843	8384	9745	11021	16.8%	21.6%	6.9%	16.2%	13.1%	77.1%	72.9%	76.0%	75.1%	74.0%	73.0%
资产总额	7165	8850	10320	11164	13177	15105	23.5%	16.6%	8.2%	18.0%	14.6%	-	-	-	-	-	-
贷款总额	2557	3025	3462	4291	5291	6265	18.3%	14.4%	23.9%	23.3%	18.4%	-	-	-	-	-	-
宁波市	1279	1309	1416	1733	2160	2513	2.4%	8.2%	22.4%	24.6%	16.4%	50.0%	43.3%	40.9%	40.4%	40.8%	40.1%
异地贷款	1278	1716	2046	2558	3131	3753	34.3%	19.2%	25.0%	22.4%	19.8%	50.0%	56.7%	59.1%	59.6%	59.2%	59.9%

杭州银行	总资产 (亿元)						总资产增速					占总资产比重					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020H	2016	2017	2018	2019	2020H	2015	2016	2017	2018	2019	2020H
北京分行	390	440	484	536	697	813	12.8%	10.1%	10.7%	30.1%	16.6%	7.1%	6.1%	5.8%	5.8%	6.8%	7.6%
上海分行	230	314	455	422	470	527	36.1%	44.9%	-7.3%	11.6%	11.9%	4.2%	4.4%	5.5%	4.6%	4.6%	4.9%
深圳分行	162	207	341	358	420	346	27.5%	65.0%	5.0%	17.2%	-17.6%	3.0%	2.9%	4.1%	3.9%	4.1%	3.2%
南京分行	171	202	327	355	412	466	17.8%	62.1%	8.5%	16.1%	13.1%	3.1%	2.8%	3.9%	3.9%	4.0%	4.3%
合肥分行	113	150	192	224	251	254	32.7%	28.1%	16.9%	11.9%	1.3%	2.1%	2.1%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%
宁波分行	131	148	163	189	234	239	13.2%	10.4%	15.6%	23.7%	2.3%	2.4%	2.1%	2.0%	2.1%	2.3%	2.2%
温州分行	38	49	43	57	85	93	27.8%	-11.6%	33.8%	48.2%	9.3%	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%
绍兴分行	116	118	124	168	174	176	1.5%	5.8%	35.2%	3.7%	1.0%	2.1%	1.6%	1.5%	1.8%	1.7%	1.6%
衢州分行	23	21	35	43	61	64	-8.9%	66.3%	22.9%	40.5%	5.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%
金华分行	19	30	41	67	73	86	61.8%	37.3%	62.4%	9.2%	17.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	0.7%	0.8%
丽水分行	4	7	7	14	27	29	88.6%	-3.9%	98.9%	91.7%	4.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
舟山分行	65	71	78	79	89	94	9.4%	9.6%	0.9%	13.1%	5.7%	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
嘉兴分行	35	54	79	115	160	213	56.5%	45.8%	44.9%	38.9%	33.0%	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%	1.6%	2.0%
台州分行	-	-	5	18	27	28	-	-	271%	52.7%	2.0%	-	-	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
湖州分行	24	32	45	47	62	86	32.5%	40.3%	4.8%	33.1%	37.1%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%
异地分支行	1521	1842	2420	2692	3244	3513	21.1%	31.4%	11.3%	20.5%	8.3%	27.9%	25.6%	29.0%	29.2%	31.7%	32.8%
杭州总行	3932	5362	5913	6518	6997	7203	36.4%	10.3%	10.2%	7.3%	2.9%	72.1%	74.4%	71.0%	70.8%	68.3%	67.2%
浙江合计	4387	5893	6535	7316	7990	8310	34.3%	10.9%	12.0%	9.2%	4.0%	80.4%	81.8%	78.4%	79.4%	78.0%	77.5%
资产总计	5453	7204	8333	9211	10241	10716	32.1%	15.7%	10.5%	11.2%	4.6%	-	-	-	-	-	-
贷款总额	2153	2466	2838	3505	4141	4526	14.6%	15.1%	23.5%	18.1%	9.3%	-	-	-	-	-	-
杭州市	1179	1247	1394	1655	1854	2005	5.8%	11.8%	18.7%	12.0%	8.1%	54.8%	50.6%	49.1%	47.2%	44.8%	44.3%
异地贷款	974	1219	1444	1850	2287	2522	25.2%	18.5%	28.1%	23.6%	10.3%	45.2%	49.4%	50.9%	52.8%	55.2%	55.7%

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所  
注: 杭州银行 2019 年将德清支行升级为湖州分行。

特点四、各家银行结合自身情况, “因地制宜” 找准自己的战略方向, “分层竞争”。举例来说:

A、杭州银行: 身处中心城市, 背靠当地政府、互联网、创新产业资源, 因此 2016 年管理层换届以来战略上开始 “做专大公司”, 资源大力倾斜公大型优质企业, 从贷款结构上看, 其传统的小微企业贷款较为集中的制造业、批发零售业贷款占总贷款的比重分别较 2016 年大幅压降 7.6pc、5.7pc 至 2020H 仅 6%、5%, 而以大型央企、地方国企为主的租赁及商务服务业、水利环境与公共事业占比分别较 2016 年大幅提升 4.4pc、12.8pc 至 13%、21%, 到 2020H 杭州银行房地产+租赁及商务服务业+水利环境与公共事业的 “大对公” 贷款占总贷款比重已达到了 44%。负债端, 2020H 杭州银行对公存款占存款总额的比重高达 79.5%, 其中对公活期存款占存款总的比重高达 41.4%, 从可比数据较全的 2019 年数据来看, 杭州银行这两项指标其为浙江头部银行中最高。



**B、宁波银行：**基于“工业+出口”型经济，专注服务当地优质公司与小微企业。从最新可得的17年银保监会口径数据来看，宁波银行小微贷款余额约1500亿元（户均贷款706万元，风险分散；且专注于自身熟悉的领域），占对公贷款比重达45.2%；2020H年公司票据融资中，小微企业客户占比高达77%。对于优质的中小客户——“零售公司客户”，宁波银行专设“零售公司条线”，做为其“利润中心”为最优质小微客户专门服务。从最新可得的2017年数据来看，宁波银行前10大贷款占净资产的比重仅7.90%，浙江头部银行中仅低于专注“微贷”业务的台州银行、泰隆银行，贷款较为分散。而从负债端来看，2020H宁波银行对公存款占总存款的比重高达79.7%，与杭州银行基本相当。

**C、台州银行、泰隆银行：**瞄准个体工商户、小微企业主，提供基于IPC模式的“小微金融服务”，发放户均贷款金额一般在50万以下的“微贷”。根据最新可得数据，台州银行2018年微贷（包括小微企业贷款、个体工商户、小微企业主贷款）总额约615亿，占全行贷款的68%。而泰隆银行2019年小微企业聚集的批发零售业、制造业、建筑业及农林牧渔业占总贷款的比重高达77%。台州、泰隆两家银行前10大客户占净资本比重分别仅3.94%、4.81%，在头部银行中最低。从负债端来看，台州银行、泰隆银行存款结构上以个人存款为主，个人存款占存款总额的比重分别为71%、62%。

**D、此外从个人经营性贷款占总贷款的比重来看，**温州银行（21.9%）、稠州银行（55.7%）、民泰银行（37.8%）、萧山农商行（27.6%）等也较高，而即将上市的绍兴瑞丰农商行近几年也针对微贷业务加大了资源倾斜，其专门设立了微贷事业部作为利润中心，其个人经营性贷款到2019年末达到了147.6亿，2019年增速达到42%，占总贷款比重已达22.8%。

图表 68：浙江省头部银行资产负债结构（2019年，亿元）

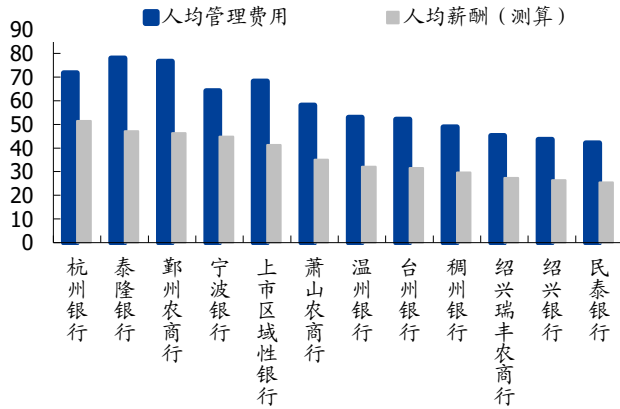
银行	资产端结构		贷款结构（各类贷款占总贷款比重）				贷款集中度（占净资本比例）		
	贷款	投资类资产	零售			对公（含票据）	前10大客户	最大单一客户	
			按揭	消费贷	经营贷				总计
宁波银行	38.7%	47.8%	0.5%	26.8%	6.6%	34.0%	66.0%	7.90%	0.98%
杭州银行	38.8%	41.9%	11.2%	14.7%	3.4%	29.3%	69.8%	29.27%	6.36%
温州银行	51.5%	30.6%	2.6%	13.5%	21.9%	38.1%	62.0%	47.55%	8.95%
稠州银行	46.5%	29.2%	0.6%	0.1%	55.7%	56.4%	43.6%	35.03%	4.50%
台州银行	66.3%	21.6%	11.0%	3.3%	0.0%	14.3%	85.7%	3.94%	0.41%
泰隆银行	63.6%	20.3%	--	0.1%	--	--	--	4.81%	1.04%
萧山农商行	52.6%	26.9%	10.8%	4.6%	27.6%	43.0%	55.2%	26.09%	4.60%
民泰银行	59.3%	22.6%	0.5%	16.6%	37.8%	54.9%	45.1%	36.83%	5.12%
鄞州农商行	63.4%	18.0%	18.1%	16.9%	10.1%	45.1%	47.6%	13.85%	2.21%
绍兴银行	51.0%	33.0%	3.6%	0.0%	9.1%	12.7%	85.6%	53.59%	8.07%
绍兴瑞丰农商行	48.9%	27.9%	0.0%	34.3%	22.7%	57.1%	42.9%	9.90%	1.35%

银行	负债端结构			存款结构					
	存款	同业负债+应付债券	其他	对公		个人		活期合计	定期合计
				活期	定期	活期	定期		
宁波银行	64.03%	28.53%	7.44%	39.78%	38.63%	6.08%	15.51%	45.86%	54.14%
杭州银行	64.48%	26.53%	8.99%	46.29%	35.72%	6.08%	11.91%	52.37%	47.63%
温州银行	70.99%	13.22%	15.79%	27.16%	42.69%	14.22%	15.93%	41.38%	58.62%
稠州银行	69.17%	25.17%	5.65%	35.42%	30.10%	9.27%	25.22%	44.68%	55.32%
台州银行	85.79%	8.81%	5.41%	18.46%	10.55%	20.50%	50.49%	38.96%	61.04%
泰隆银行	73.36%	18.95%	7.69%	26.78%	10.79%	21.18%	41.26%	47.95%	52.05%
萧山农商行	84.30%	8.10%	7.60%	21.11%	14.80%	4.43%	59.66%	25.54%	74.46%
民泰银行	73.19%	23.17%	3.64%	25.86%	30.32%	14.60%	29.22%	40.46%	59.54%
鄞州农商行	89.31%	6.30%	4.39%	19.41%	15.45%	11.85%	53.29%	31.26%	68.74%
绍兴银行	74.06%	22.43%	3.50%	26.99%	38.06%	5.24%	29.71%	32.23%	67.77%
绍兴瑞丰农商行	80.74%	0.19%	19.07%	19.70%	10.93%	16.01%	53.37%	35.70%	64.30%

资料来源：Wind 资讯，各地银监局，国盛证券研究所  
注：泰隆银行未详细披露分零售对公贷款的数据

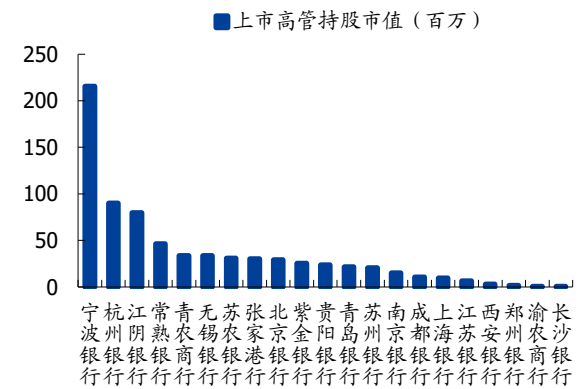
特点五、头部地区的头部银行激励机制相对较好。2019年末，根据管理费用测算的杭州银行、宁波银行、泰隆银行、宁波鄞州农商行的人均薪酬分别为51.4万、44.8万、47.15万、46.35万，均高于上市区域性银行的平均水平（41.3万元）。从已上市的宁波银行、杭州银行来看，其2019年末高管持股市值分别高达2.13亿、8987万，在上市区域性银行中最高。

图表 69: 头部地区的头部银行人均薪酬水平较高 (2019, 万元)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 70: 宁波银行、杭州银行高管持股市值在区域性银行中最高 (2019)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

特点六、从经营结果来看，浙江省的区域性银行，特别是城商行，非常具有竞争力。

1) 2019年末浙江省城商行的网点、从业人员占全省的比重分别高达17.4%、23.2%，明显高于全国平均水平（10.1%、13.3%），以总资产衡量的“市占率”达到23.0%也高于全国平均20.0%的水平。

2) 浙江头部银行的各项业绩指标均优于全国平均水平。

- A、从业绩增速来看，浙江省头部银行过去3年平均营业收入、利润增速分别为9.73%、10.93%，其中利润增速高于全国前30大城商行（6.26%）、农商行（10.02%）的整体水平。银行之间的分化也较大，萧山农商行（23.14%）、宁波银行（20.64%）、台州银行（18.25%）利润增长速度相对更快。
- B、从盈利能力来看，浙江省头部银行平均ROE为12.52%，明显高于全国前30大城商行、农商行的平均水平（10.72%、11.23%）。其中宁波银行、台州银行、泰隆银行的ROE更是分别达到了17.1%、22.9%、21.6%，显著领先同业。其中台州银行、泰隆银行受益于微贷业务优势，净息差高达4.66%、4.88%，而宁波银行侧重信贷、投资、中间业务的全面综合发展，其2019年非息收入占营业收入的比重高达44%，其中手续费及佣金净收入（或含部分信用卡分期的“利息收入”）占比为22%，均为同业最高，已显著高于浙江头部银行7%的平均水平。未来宁波银行将在财富管理、国际业务等综合业务上进一步发力，持续带来稳定的中收，支撑业绩快速增长。
- C、从资产质量来看，2019年浙江头部银行的平均不良率、逾期率分别仅1.29%、1.28%，不良生成率、逾期生成率则分别仅0.79%、0.59%，明显低于同业平均水平。而拨备覆盖率超过295%，则明显较高。其中，宁波银行、萧山银行资产质量明显更好，逾期率仅0.86%、0.62%，拨备覆盖率则分别高达524%、591%。

图表 71: 浙江省资产大于 1000 亿的主要区域性银行主要财务指标 (2019 年)

银行	城市	银行类别	收入结构			过去3年业绩增速		盈利能力			资产质量				
			利息净收入	手续费及佣金净收入	其他非息	营业收入	归母净利润	ROA	ROE	净息差	不良率	逾期贷款占比	不良生成率	逾期生成率	拨备覆盖率
宁波银行	宁波市	城商行	56%	22%	22%	14.1%	29.64%	1.13%	17.10%	1.84%	0.78%	0.86%	0.63%	0.62%	524.08%
杭州银行	杭州市	城商行	73%	8%	19%	16.0%	17.97%	0.68%	12.15%	1.83%	1.34%	1.27%	0.96%	1.14%	316.71%
温州银行	温州市	城商行	85%	11%	4%	2.7%	12.34%	0.30%	5.49%	1.65%	1.78%	1.89%	2.90%	1.10%	153.62%
稠州银行	金华市	城商行	52%	-6%	53%	9.8%	8.32%	0.78%	10.42%	3.03%	1.52%	2.02%	1.79%	1.55%	212.53%
台州银行	台州市	城商行	79%	1%	19%	13.1%	18.25%	1.90%	22.85%	4.66%	0.65%	1.10%	0.17%	0.02%	386.00%
泰隆银行	台州市	城商行	75%	7%	17%	14.7%	16.58%	1.68%	21.57%	4.88%	1.10%	0.98%	0.75%	0.74%	230.36%
萧山农商行	杭州市	农商行	51%	5%	43%	13.6%	23.14%	0.85%	10.31%	1.63%	1.01%	0.62%	0.24%	0.24%	590.92%
民泰银行	台州市	城商行	55%	10%	35%	9.4%	0.88%	0.51%	7.60%	--	1.68%	--	0.39%	--	168.95%
鄞州农商行	宁波市	农商行	65%	6%	29%	6.6%	10.28%	1.25%	13.02%	2.72%	1.33%	1.72%	-0.10%	0.02%	255.59%
绍兴银行	绍兴市	城商行	58%	4%	39%	8.9%	7.02%	0.40%	6.72%	1.89%	1.67%	1.36%	0.75%	0.57%	159.02%
绍兴瑞丰农商行	绍兴市	农商行	83%	5%	11%	3.6%	9.52%	0.99%	10.51%	2.32%	1.35%	0.98%	0.16%	-0.11%	243.84%
浙江省头部银行平均			67%	7%	27%	9.73%	10.93%	0.95%	12.52%	2.65%	1.29%	1.28%	0.79%	0.59%	294.69%
全国前30大城商行整体			73%	10%	17%	11.74%	6.26%	0.75%	10.72%	2.09%	1.50%	2.55%	1.27%	1.84%	228.84%
全国前30大农商行整体			81%	7%	12%	10.16%	10.02%	0.92%	11.23%	2.81%	1.38%	1.77%	0.81%	0.64%	284.64%

资料来源: Wind 资讯, 各地银监局, 国盛证券研究所  
注: 台州银行逾期率为 2018 年数据

图表 72: 浙江省资产大于 1000 亿的主要区域性银行 ROE 拆分, 及相比上市银行平均水平 (2019 年)

	宁波	杭州	温州	稠州	台州	泰隆	萧山农商	民泰	鄞州农商	绍兴	绍兴瑞丰
<b>ROE 拆分</b>											
ROE	15.14%	11.03%	5.18%	10.38%	22.85%	21.81%	10.31%	7.41%	13.15%	6.78%	10.72%
权益乘数 (平均)	13.43	16.25	17.13	13.27	12.00	13.01	12.08	14.40	10.54	17.00	10.79
ROA	1.13%	0.68%	0.30%	0.78%	1.90%	1.68%	0.85%	0.51%	1.25%	0.40%	0.99%
营业收入/A	2.88%	2.20%	1.85%	2.95%	4.73%	5.11%	2.92%	3.22%	3.14%	2.01%	2.60%
净利息收入/A	1.61%	1.61%	1.57%	1.53%	3.76%	3.86%	1.50%	1.78%	2.05%	1.16%	2.16%
利息收入/A	3.71%	3.99%	4.64%	4.25%	5.87%	6.29%	3.52%	4.97%	4.39%	3.55%	4.35%
利息支出/A	-2.10%	-2.38%	-3.06%	-2.72%	-2.12%	-2.43%	-2.02%	-3.20%	-2.34%	-2.39%	-2.18%
手续费及佣金净收入/A	0.64%	0.17%	0.20%	-0.16%	0.07%	0.37%	0.15%	0.32%	0.19%	0.07%	0.14%
其他非息净收入/A	0.64%	0.42%	0.08%	1.57%	0.90%	0.88%	1.27%	1.13%	0.90%	0.78%	0.29%
营业税及其他/A	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.06%	-0.17%	-0.09%	-0.02%	-0.08%	-0.05%	-0.03%	0.02%
业务及管理费/A	-0.99%	-0.63%	-0.78%	-0.95%	-1.73%	-2.29%	-0.60%	-1.67%	-1.14%	-0.80%	-0.85%
资产减值损失/A	-0.61%	-0.80%	-0.69%	-0.95%	-0.34%	-0.59%	-1.14%	-0.75%	-0.38%	-0.67%	-0.69%
营业外净收入及所得税/A	-0.12%	-0.07%	-0.05%	-0.21%	-0.58%	-0.46%	-0.30%	-0.21%	-0.32%	-0.11%	-0.08%
营业外净收入/A	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%	0.12%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%
所得税/A	-0.12%	-0.07%	-0.05%	-0.21%	-0.58%	-0.45%	-0.18%	-0.21%	-0.32%	-0.10%	-0.09%
<b>相比上市银行平均水平</b>											
ROE	+3.2%	-0.9%	-6.7%	-1.5%	+10.9%	+9.9%	-1.6%	-4.5%	+1.2%	-5.1%	-1.2%
权益乘数 (平均)	0.59	3.41	4.29	0.43	(0.84)	0.16	(0.76)	1.56	(2.30)	4.15	(2.05)
ROA	+0.2%	-0.2%	-0.6%	-0.1%	+1.0%	+0.7%	-0.1%	-0.4%	+0.3%	-0.5%	+0.1%
营业收入/A	+0.1%	-0.6%	-1.0%	+0.1%	+1.9%	+2.3%	+0.1%	+0.4%	+0.3%	-0.8%	-0.2%
净利息收入/A	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	+1.8%	+1.9%	-0.5%	-0.2%	+0.1%	-0.8%	+0.2%
利息收入/A	-0.1%	+0.2%	+0.8%	+0.4%	+2.1%	+2.5%	-0.3%	+1.2%	+0.6%	-0.3%	+0.5%
利息支出/A	-0.3%	-0.5%	-1.2%	-0.9%	-0.3%	-0.6%	-0.2%	-1.4%	-0.5%	-0.5%	-0.3%
手续费及佣金净收入/A	+0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.7%	-0.4%	-0.1%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
其他非息净收入/A	+0.3%	+0.1%	-0.2%	+1.3%	+0.6%	+0.6%	+1.0%	+0.8%	+0.6%	+0.5%	-0.0%
营业税及其他/A	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	-0.0%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.2%
业务及管理费/A	-0.2%	+0.2%	+0.0%	-0.1%	-0.9%	-1.5%	+0.2%	-0.9%	-0.3%	+0.0%	-0.1%
资产减值损失/A	+0.1%	-0.1%	+0.0%	-0.2%	+0.4%	+0.1%	-0.4%	-0.0%	+0.3%	+0.1%	+0.0%
营业外净收入及所得税/A	+0.1%	+0.1%	+0.1%	-0.0%	-0.4%	-0.3%	-0.1%	-0.0%	-0.1%	+0.1%	+0.1%
营业外净收入/A	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.1%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	+0.0%
所得税/A	+0.1%	+0.1%	+0.1%	-0.0%	-0.4%	-0.3%	+0.0%	-0.0%	-0.1%	+0.1%	+0.1%

资料来源: Wind 资讯, 各地银监局, 国盛证券研究所

## 四、投资建议

从省份经济、城市特色到银行基本面的多方面对比来看，浙江省区域经济发展、民营经济活跃、居民富裕、融资需求旺盛，对银行业务来说是非常优渥的土壤。但具体的城市之间经济发展水平、区域特色不一，各家银行的管理机制、经营状况也分化较大。

目前浙江省的上市银行有两家，宁波银行与杭州银行分别对应着浙江经济最发达的两大核心都市，并且在浙江省城市均有布局，综合对比来看：

- 1) 宁波银行各项机制较为市场化，管理层长期稳定战略定力强。从历史上看，不论经济的潮起潮落，宁波银行基本面稳健较优，业绩增速保持在 18%-20% 左右，不良率 2008 年以来从未超过 1%，拨备覆盖率当前超过 500%，在上市银行中最高。在既有小微金融服务、零售信贷业务优势的基础上，未来在财富管理等中间业务进一步打开发展空间。我们非常看好其未来的成长性，以及各项业绩的稳定性，作为银行股长期投资的优质品种，持续推荐。
- 2) 杭州银行在 2016 年管理层换届后，其 2016-2020 年的 5 年规划卓有成效，战略方向上做出了重大调整，结合杭州市财政、大型企业等资源，过去 5 年信贷主要转向投向大型优质的央企与地方国企，与此同时加大了存量不良风险的处置。转型成果直接体现在近三年的财务表现上，过去 3 年业绩增速快速提升，风险包袱已大幅减轻，资产质量各项指标大幅改善，我们建议持续关注杭州银行未来业绩继续改善的弹性与空间。

图表 73: 上市银行估值表 (截止至 2021 年 02 月 19 日)

证券简称	PB		股息率	AH溢价率	过去5年历史分位数	
	20E	21E			PB	AH溢价率
工商银行	0.70	0.65	4.78%	25.22%	17.6%	90.9%
建设银行	0.82	0.75	4.30%	38.69%	33.9%	98.6%
农业银行	0.69	0.63	5.38%	35.48%	11.2%	92.3%
中国银行	0.52	0.47	5.70%	42.46%	5.7%	90.3%
交通银行	0.46	0.43	6.52%	23.73%	4.9%	58.4%
邮储银行	0.97	0.90	3.11%	21.15%	94.0%	33.3%
招商银行	2.18	1.92	1.70%	1.33%	99.7%	6.6%
中信银行	0.55	0.50	4.33%	74.05%	15.7%	87.0%
浦发银行	0.61	0.56	3.19%	--	19.5%	--
民生银行	0.48	0.44	6.57%	31.49%	4.6%	68.8%
兴业银行	1.05	0.95	2.58%	--	95.1%	--
光大银行	0.66	0.61	3.78%	52.10%	29.3%	92.0%
华夏银行	0.43	0.38	2.74%	--	11.5%	--
平安银行	1.57	1.40	0.61%	--	99.4%	--
北京银行	0.50	0.46	5.92%	--	11.1%	--
南京银行	0.93	0.84	4.46%	--	40.1%	--
宁波银行	2.49	2.17	0.93%	--	99.8%	--
上海银行	0.72	0.65	5.19%	--	24.0%	--
贵阳银行	0.69	0.61	4.83%	--	21.7%	--
江苏银行	0.63	0.56	5.81%	--	17.0%	--
杭州银行	1.62	1.48	1.42%	--	97.6%	--
常熟银行	1.19	1.07	2.32%	--	32.6%	--
无锡银行	1.02	1.00	2.34%	--	48.8%	--
苏农银行	0.74	0.67	2.02%	--	22.6%	--
江阴银行	0.75	0.64	1.20%	--	14.8%	--
张家港行	0.94	0.89	2.57%	--	19.3%	--
银行(申万)	0.81		3.63%	--	56.0%	--

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

## 风险提示

- 1、 海内外疫情发酵，宏观经济加速下滑。  
疫情如果得不到控制，会拖累内外需持续疲软，对我国中小企业经营带来负面影响，而区域性中小行由于业务专注本地，小微企业占比相对更高，更容易受到影响。
- 2、 货币政策转向超预期。  
若货币政策超预期收紧，或使得宏观流动性收紧，企业融资难度增加，银行信贷需求、资产质量等均会受到影响。
- 3、 区域经济风险暴露。  
若浙江当地经济下行压力加大，地区产业链均会受到影响，浙江区域性银行与当地经济密切联系，经济压力加大也会传导至银行经营承压。



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com