

杭州银行 (600926.SH)

短期成长行，长期价值行

杭州银行披露 2024 年度报告，24A 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 9.61%、9.53%、18.07%，增速分别较 24Q1~3 变动+5.74pct、+6.09pct、-0.56pct，前期公司已披露业绩快报（见点评《优质高成长银行》，市场对公业绩高增速已有预期。累计业绩驱动上，规模、其他非息、拨备计提形成正贡献，净息差、中收对业绩形成一定拖累。

核心观点：

（1）**存贷规模高增**。24 年公司总生息资产规模保持 15.61%的高增速，其中，贷款同比增长 16.16%，增速环比 24Q3 末提升 0.25pct。结构上，24 年零售贷款增速较 24Q2 末有所回落，主要是互联网贷款风险增加，公司主动控制业务规模和增速，消费贷增速下滑，但 24 年下半年个人住房贷款实现了修复性的增长；24 年对公贷款同比增长 16.57%，基建、租赁商服、制造业等重点行业保持高增。**负债端**，24 年计息负债同比增长 14.11%，其中存款同比增长 21.85%，环比 24Q3 末提升 5.46pct，24Q4 单季度存款增长显著改善，尤其对公活期存款和个人活期存款单季度分别同比多增 79 亿元、95 亿元，显示年末政策发力下，经济活跃度可能有所提升。

（2）**下半年息差维稳**。公司 24A 净息差为 1.41%，较 24H1 回落 1bp，下半年得益于负债成本改善，息差基本维稳，但 24Q4 单季度测算息差收窄，主要为 24Q4 测算资产收益率下行较多，预计受存量按揭重定价和市场利率下行影响。

（3）**其他非息收入高增**。24 年其他非息收入同比增长 35.3%，主要来自交易户户盈，配置户卖债兑现有限，为后续息差和非息摆布保留了余粮。截至 24 年末，公司未来可进入利润表的其他综合收益余额约为 52 亿元，占 24 年归母净利润的 31%。

（4）**资产质量保持优异**。24Q4 末不良贷款率 0.76%，已连续多个报告期保持低位稳定；关注率 0.55%，环比回落 4bp，逾期率 0.55%，较 24Q2 末回落 15bp，前瞻指标边际改善。分领域来看，24 年末对公贷款不良率 0.75%，较 24Q2 末回落 1bp，制造业、房地产不良率改善，批发零售业上行较多；个人贷款不良率 0.77%，较 24Q2 末上升 1bp，按揭贷款不良率较 24Q2 末上行 13bp，消费贷不良率上行 2bp，上行幅度小于上半年，经营贷不良有所改善。24Q4 末拨备覆盖率为 541.45%，较 24Q3 末仅下降-1.80pct，风险抵补能力位列行业前列。

（5）**分红率提升**。24 年公司每 10 股累计派息 6.5 元，对应分红率 24.47%，较 23 年提升 1.95pct。更多详细图表见正文。

投资建议：杭州银行公司治理体系健全，董事长各分管副行长本行工作年限均超过 20 年，核心管理层专业稳定，战略定力延续性强，经营稳健，属于银行里面的优质成长性银行。目前其发行的 150 亿元可转债正处转股期，股价已接近可转债强赎价，随着可转债陆续转股，有助于进一步夯实公司资本，加速业务拓展，业绩增速有望保持行业前三，短期高成长属性凸显。同时，中长期努力优化存款成本，拓展中收，构建真正的长期护城河，短期有成长，长期有价值，值得关注，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：

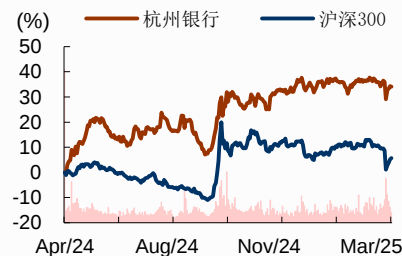
当前股价：14.43 元

基础数据

总股本（百万股）	6312
已上市流通股（百万股）	5808
总市值（十亿元）	91.1
流通市值（十亿元）	83.8
每股净资产（MRQ）	21.6
ROE（TTM）	12.5
资产负债率	93.6%
主要股东 杭州市财开投资集团有限公	
主要股东持股比例	18.37%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	6	36
相对表现	3	9	28



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《杭州银行（600926）——经营稳定，优质成长》2025-04-02
- 2、《杭州银行（600926）——优质高成长银行》2025-02-06
- 3、《杭州银行（600926）——险资举牌，长期投资》2025-01-25

王先爽 S1090524100006

wangxianshuang@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

wenxueyang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	35016	38381	40561	42950	45527
同比增长	6.3%	9.6%	5.7%	5.9%	6.0%
营业利润(百万元)	16287	19259	22408	25663	28430
同比增长	25.3%	18.2%	16.3%	14.5%	10.8%
归母净利润(百万元)	14383	16983	19801	22734	25274
同比增长	23.2%	18.1%	16.6%	14.8%	11.2%
每股收益(元)	2.31	2.69	3.16	3.64	4.06
PE	6.2	5.3	4.6	4.0	3.6
PB	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 业绩表现4

二、 非息收入9

三、 息差及资产10

四、 资产质量14

五、 资本及股东16

六、 风险提示17

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速5

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速6

图 3: 累计同比业绩拆分（2024A）6

图 4: 累计同比业绩拆分（2024Q1~3）7

图 5: 单季度业绩拆分（2024Q4）7

图 6: 净息差和净利差10

图 7: 资本充足率情况16

图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)16

图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）17

表 1: 关键财务指标概览（单位：百万元）4

表 2: 累计业绩同比增速5

表 3: 单季度业绩同比增速5

表 4: 累计 ROE 拆分	8
表 5: 单季度 ROE 拆分	8
表 6: 手续费增速	9
表 7: 非息收入、其他综合收益结构	9
表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	10
表 9: 生息资产情况 (单位: 百万元)	11
表 10: 计息负债情况 (单位: 百万元)	12
表 11: 存款情况	12
表 12: 贷款情况	13
表 13: 资产质量 (百万元)	14
表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)	14
表 15: 不良贷款情况 (百万元)	15
表 16: 最新前十大股东及历史变动情况	17
附: 财务预测表 (百万元)	18

一、业绩表现

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标 (百万元)	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	1,696,126	1,744,214	1,790,145	1,841,331	1,917,305	1,984,814	2,017,781	2,112,356
总贷款	750,340	773,857	785,226	807,096	870,780	901,333	910,167	937,499
总存款	1,013,947	1,024,812	1,025,487	1,058,308	1,127,890	1,166,776	1,193,580	1,289,515
营业收入	9,431	18,356	27,432	35,016	9,761	19,340	28,494	38,381
拨备前利润	6,992	13,636	19,738	24,351	7,308	14,373	20,418	26,672
净利润	4,239	8,326	11,692	14,383	5,133	9,996	13,870	16,983
营业收入同比增速	7.55%	6.09%	5.26%	6.33%	3.50%	5.36%	3.87%	9.61%
拨备前利润同比增速	3.71%	4.15%	2.65%	6.53%	4.52%	5.41%	3.44%	9.53%
归母净利润同比增速	28.11%	26.29%	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%
净息差 (披露值)		1.56%		1.50%		1.42%		1.41%
净利差 (披露值)		1.62%		1.59%		1.51%		1.51%
生息资产收益率 (披露值)		3.93%		3.87%		3.72%		3.64%
计息负债成本率 (披露值)		2.31%		2.28%		2.21%		2.13%
净息差 (测算值)	1.66%	1.58%	1.54%	1.51%	1.46%	1.41%	1.43%	1.38%
净利差 (测算值)	1.71%	1.65%	1.63%	1.58%	1.55%	1.51%	1.53%	1.45%
单季度净息差 (测算值)	1.66%	1.48%	1.45%	1.45%	1.46%	1.37%	1.44%	1.35%
单季度净利差 (测算值)	1.71%	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	1.46%	1.54%	1.42%
ROA (年化)	1.02%	0.99%	0.92%	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%
ROE (年化)	18.88%	18.66%	17.49%	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)				22.52%		22.60%		24.13%
杠杆率	5.19%	5.16%	5.15%	5.13%	5.21%	5.55%	5.59%	5.47%
总资产增速	16.42%	13.79%	14.50%	13.91%	13.04%	13.79%	12.72%	14.72%
风险加权资产增速	14.02%	14.39%	13.41%	14.44%	11.22%	8.77%	9.63%	6.61%
ROE(年化)*(1-分红率)	14.75%	14.58%	13.67%	12.07%	15.47%	15.09%	13.96%	12.20%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	0.74%	0.19%	0.26%	-2.38%	4.24%	6.32%	4.33%	5.59%
成本收入比	24.87%	24.71%	27.06%	29.40%	24.10%	24.67%	27.30%	29.41%
存贷比	74.09%	75.62%	76.42%	75.67%	77.01%	77.24%	76.18%	72.28%
贷款同比增速	19.02%	16.96%	15.88%	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	16.16%
存款同比增速	15.77%	12.26%	16.51%	12.84%	11.24%	13.85%	16.39%	21.85%
贷款/生息资产	48.85%	49.89%	49.69%	49.15%	51.17%	51.73%	51.42%	49.38%
存款/计息负债	64.59%	63.74%	61.90%	62.08%	63.53%	64.09%	64.07%	66.29%
贷款较年初增量	48,136	71,654	83,023	104,892	63,684	94,237	103,071	130,403
存款较年初增量	76,049	86,914	87,589	120,410	69,582	108,468	135,272	231,207
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	568.68%	571.07%	569.52%	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%
拨贷比	4.31%	4.34%	4.33%	4.25%	4.20%	4.14%	4.12%	0.76%
关注率+不良率	1.04%	1.20%	1.13%	1.16%	1.28%	1.29%	1.35%	1.31%
逾期贷款率		0.59%		0.62%		0.70%		0.55%
逾期/不良		77.69%		82.53%		92.38%		72.74%
重组贷款率		0.01%		0.41%		0.32%		0.30%
逾期率+重组率		0.60%		1.03%		1.02%		0.85%
不良生成率 2 (测算核转)	0.36%	0.44%	0.67%	0.72%	-0.08%	0.17%	0.36%	0.52%
核心一级资本充足率	8.10%	8.14%	8.31%	8.16%	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%
一级资本充足率	9.71%	9.70%	9.85%	9.64%	9.90%	10.92%	11.00%	11.05%
资本充足率	12.74%	12.69%	12.81%	12.51%	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%
流动性覆盖率	151.51%	174.38%	152.93%	153.03%	175.18%	188.65%	205.16%	244.42%
净稳定性资金比例		109.25%		106.64%		111.29%		118.12%
股东数 (户)	69,005	52,627	56,874	58,583	54,909	48,372	46,022	44,504

资料来源: IFind, 招商证券

表 2: 累计业绩同比增速

	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
营业收入同比增速	7.55%	6.09%	5.26%	6.33%	3.50%	5.36%	3.87%	9.61%
净利息收入同比增速	13.61%	8.55%	3.77%	2.52%	-1.88%	0.46%	3.87%	4.37%
非息收入同比增速	-2.46%	1.81%	8.03%	14.97%	13.84%	14.43%	3.87%	20.21%
净手续费收入同比增速	-6.98%	-17.10%	-20.15%	-13.50%	-16.36%	-9.91%	-8.07%	-7.99%
其他非息收入同比增速	1.21%	17.06%	29.98%	39.60%	36.36%	28.32%	9.58%	35.34%
营业支出同比增速	-9.93%	-11.64%	-11.26%	-6.07%	-11.56%	-9.22%	-9.70%	2.10%
拨备前利润同比增速	3.71%	4.15%	2.65%	6.53%	4.52%	5.41%	3.44%	9.53%
利润总额同比增速	30.97%	29.75%	30.45%	25.22%	17.50%	18.70%	18.00%	18.08%
净利润同比增速	28.11%	26.29%	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%
归母净利润同比增速	28.11%	26.29%	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%

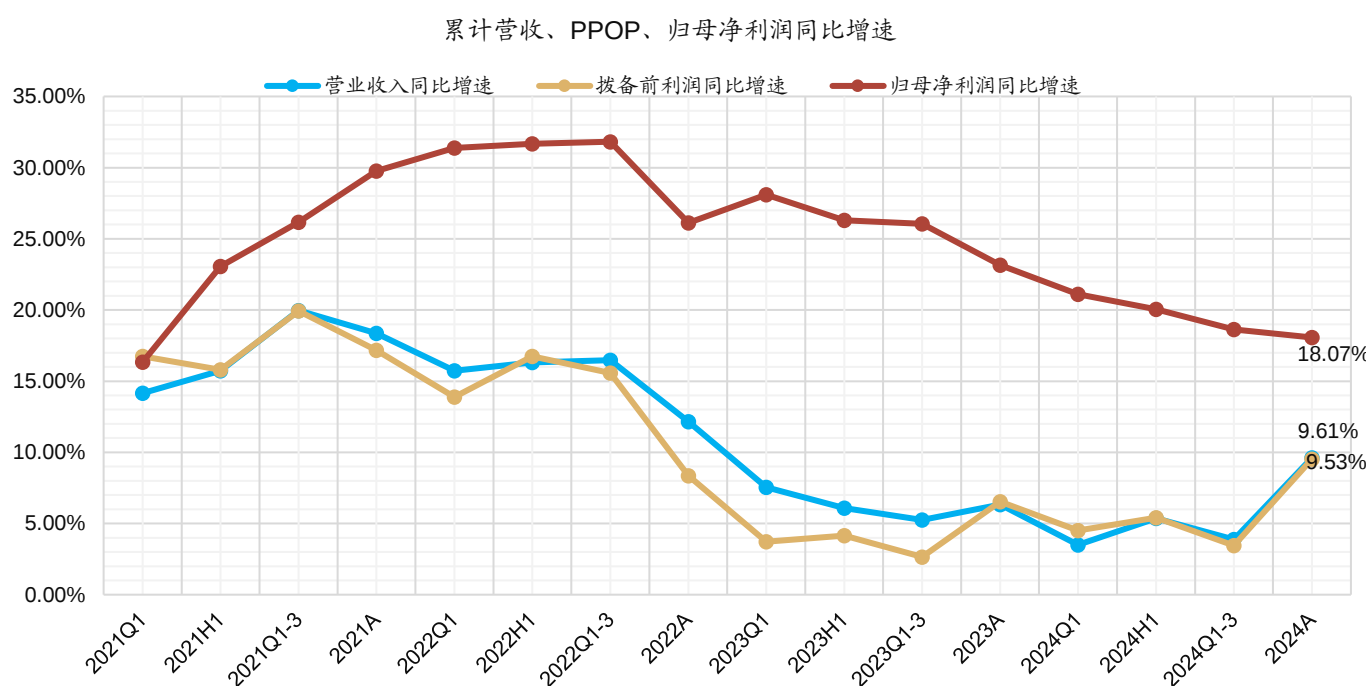
资料来源: IFind, 招商证券

表 3: 单季度业绩同比增速

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业收入同比增速	7.55%	4.59%	3.62%	10.39%	3.50%	7.33%	0.86%	30.38%
净利息收入同比增速	13.61%	3.54%	-5.01%	-1.06%	-1.88%	3.00%	11.04%	5.87%
非息收入同比增速	-2.46%	6.50%	22.17%	80.36%	13.84%	15.02%	-16.16%	112.51%
净手续费收入同比增速	-6.98%	-28.28%	-27.53%	25.19%	-16.36%	-0.66%	-2.98%	-7.69%
其他非息收入同比增速	1.21%	34.34%	57.97%	214.83%	36.36%	21.72%	-20.51%	229.02%
营业支出同比增速	-9.93%	-13.42%	-10.60%	13.65%	-11.56%	-6.70%	-10.52%	37.12%
拨备前利润同比增速	3.71%	4.61%	-0.53%	27.09%	4.52%	6.34%	-0.94%	35.58%
利润总额同比增速	30.97%	28.51%	32.21%	5.42%	17.50%	19.95%	16.24%	18.49%
净利润同比增速	28.11%	24.47%	25.47%	11.95%	21.11%	18.97%	15.10%	15.63%
归母净利润同比增速	28.11%	24.47%	25.47%	11.95%	21.11%	18.97%	15.10%	15.63%

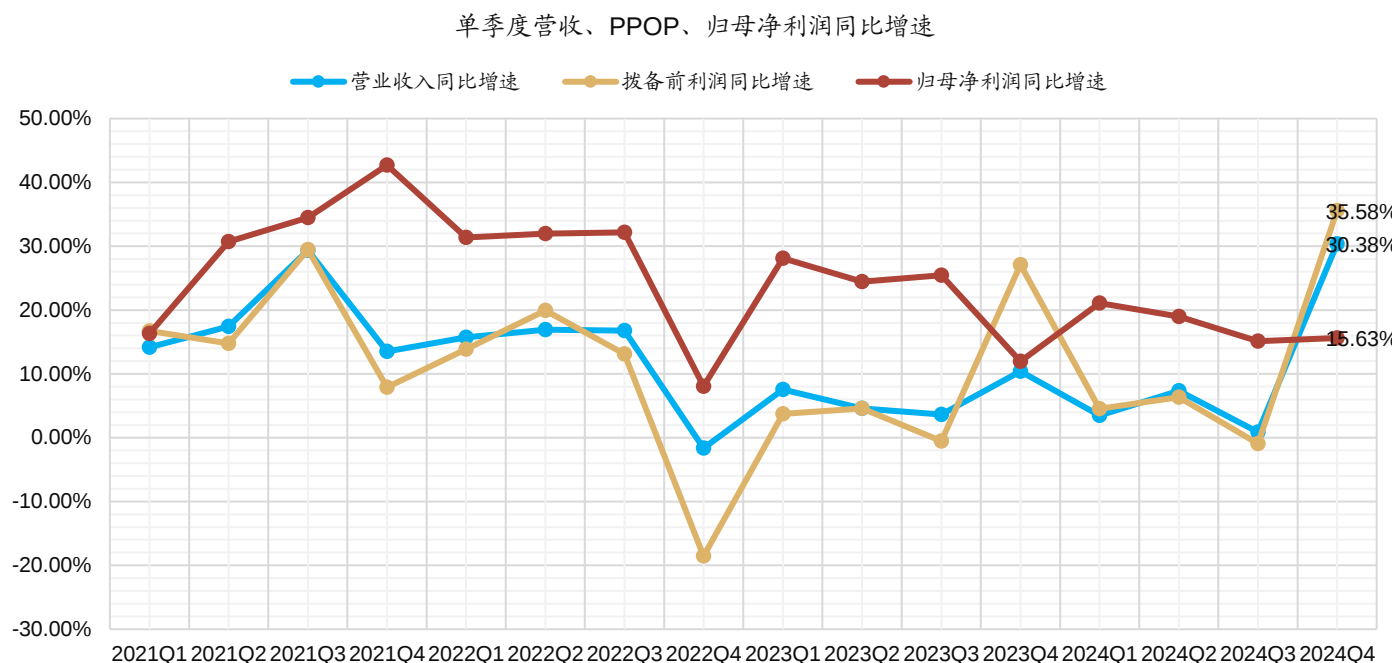
资料来源: IFind, 招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源: IFind, 招商证券

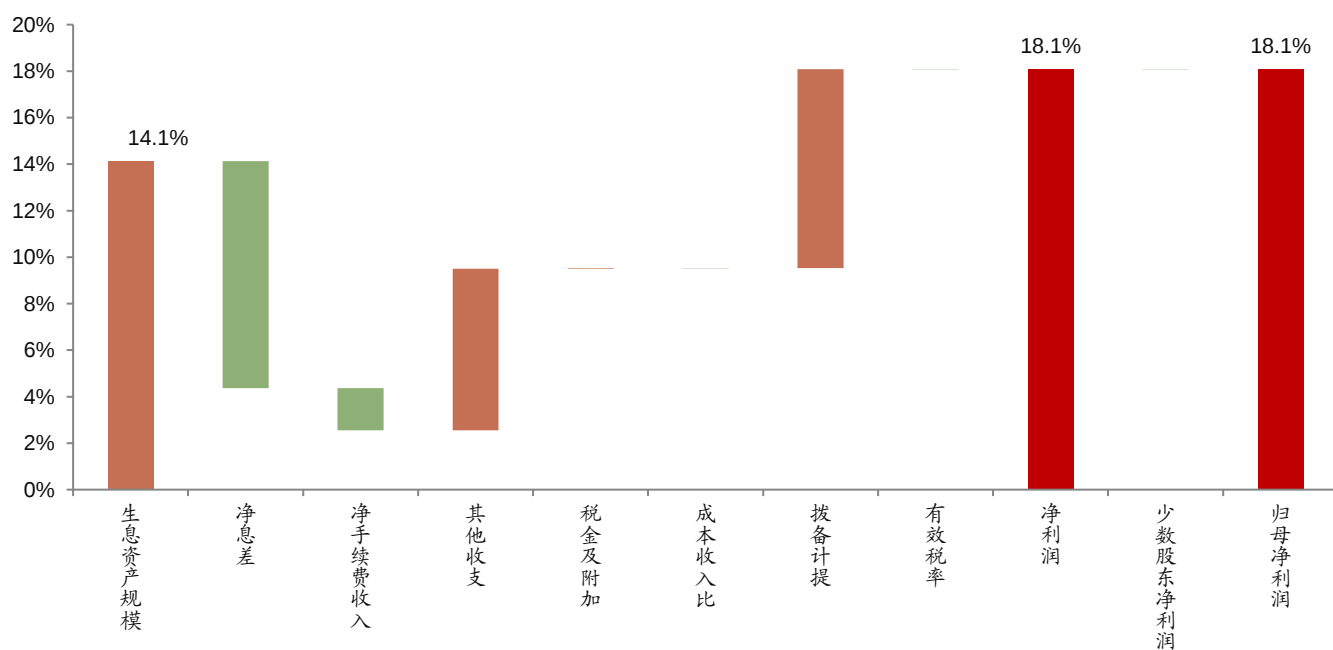
图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024A）

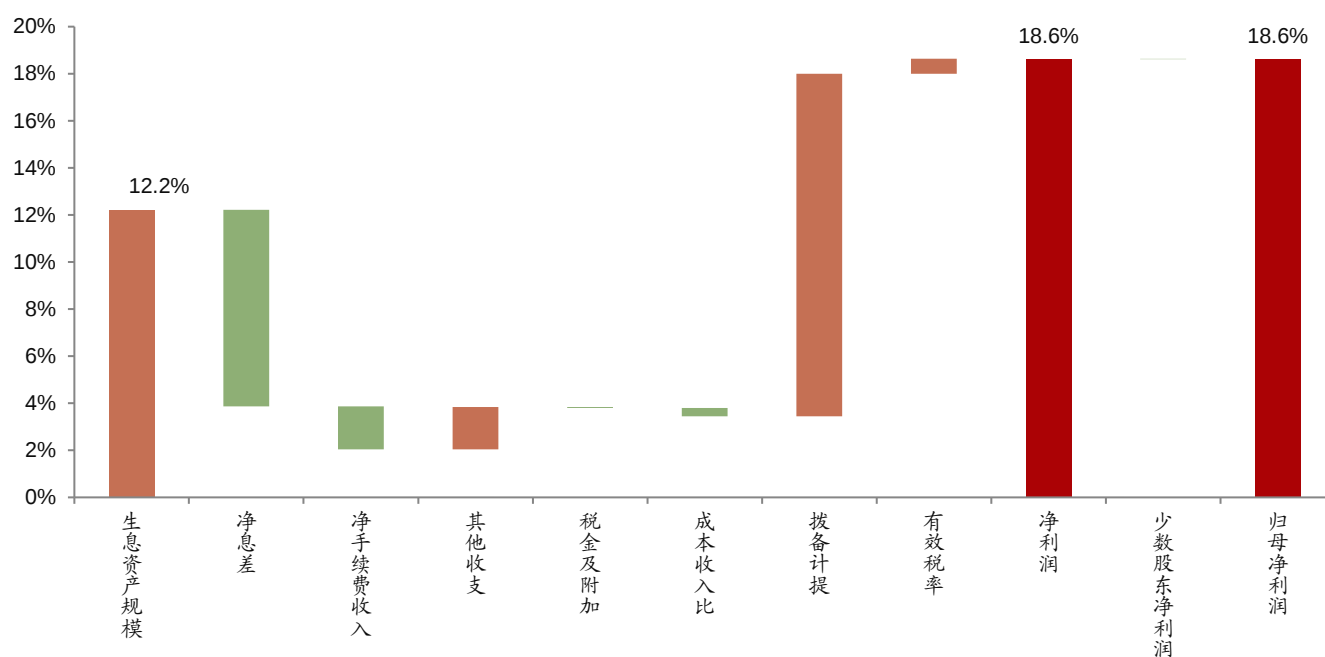
杭州银行2024A累计业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2024Q1~3）

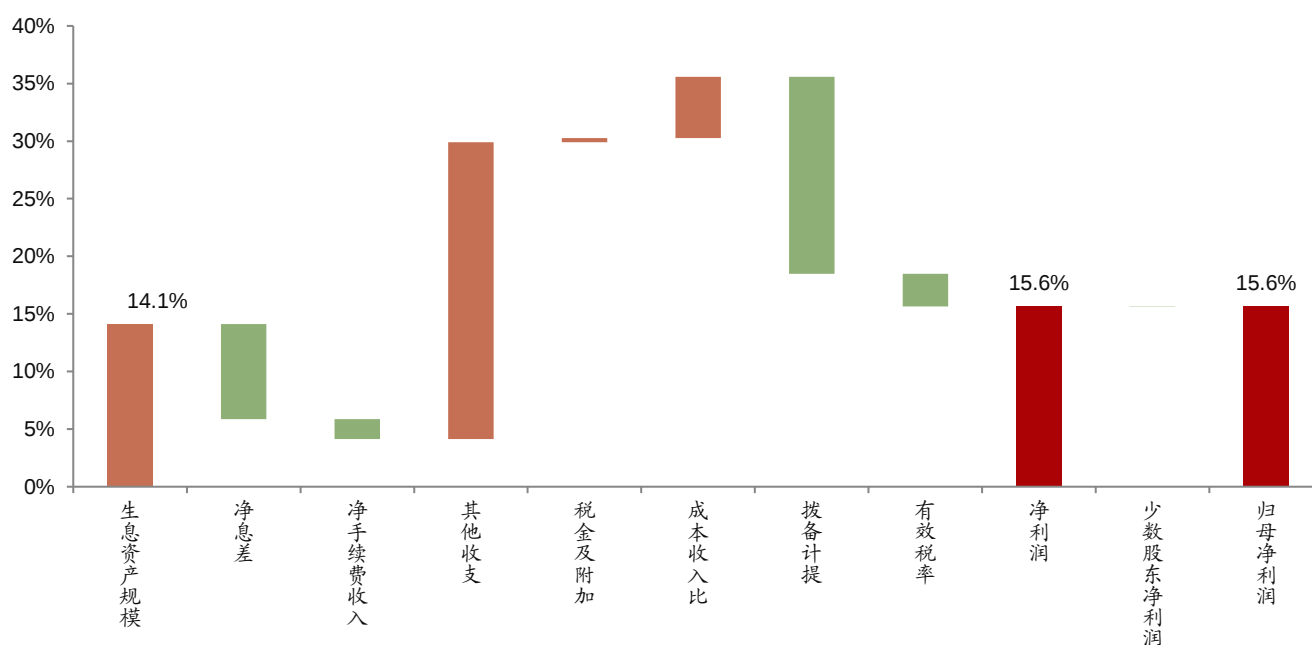
杭州银行2024Q1~3累计业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2024Q4）

杭州银行2024Q4单季度业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
营业收入	2.28%	2.18%	2.15%	2.03%	2.08%	2.02%	1.97%	1.94%
利息收入	3.61%	3.57%	3.52%	3.49%	3.33%	3.27%	3.26%	3.18%
利息支出	2.11%	2.15%	2.14%	2.13%	2.04%	2.02%	2.00%	1.94%
净利息收入	1.50%	1.42%	1.38%	1.36%	1.30%	1.25%	1.26%	1.24%
净手续费收入	0.33%	0.28%	0.25%	0.23%	0.25%	0.22%	0.20%	0.19%
其他非息收入	0.45%	0.49%	0.52%	0.44%	0.54%	0.55%	0.50%	0.52%
营业支出	1.10%	1.04%	1.10%	1.08%	0.86%	0.83%	0.87%	0.97%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.57%	0.54%	0.58%	0.60%	0.50%	0.50%	0.54%	0.57%
减值损失	0.51%	0.48%	0.49%	0.47%	0.33%	0.31%	0.32%	0.38%
营业利润	1.18%	1.14%	1.05%	0.94%	1.22%	1.19%	1.10%	0.97%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.18%	1.14%	1.05%	0.94%	1.22%	1.19%	1.09%	0.97%
所得税	0.15%	0.15%	0.14%	0.11%	0.13%	0.14%	0.14%	0.11%
年化 ROA	1.02%	0.99%	0.92%	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%
杠杆率	18.44	18.83	19.11	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62
年化 ROE	18.88%	18.66%	17.49%	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业收入	2.28%	2.12%	2.13%	1.75%	2.08%	2.00%	1.90%	2.00%
利息收入	3.61%	3.58%	3.52%	3.55%	3.33%	3.26%	3.30%	3.17%
利息支出	2.11%	2.22%	2.19%	2.20%	2.04%	2.03%	1.99%	1.92%
净利息收入	1.50%	1.36%	1.33%	1.35%	1.30%	1.23%	1.31%	1.25%
净手续费收入	0.33%	0.23%	0.20%	0.20%	0.25%	0.20%	0.17%	0.16%
其他非息收入	0.45%	0.54%	0.60%	0.20%	0.54%	0.57%	0.42%	0.59%
营业支出	1.10%	1.01%	1.23%	1.09%	0.86%	0.82%	0.97%	1.31%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.57%	0.52%	0.68%	0.66%	0.50%	0.51%	0.62%	0.71%
减值损失	0.51%	0.46%	0.53%	0.41%	0.33%	0.30%	0.33%	0.58%
营业利润	1.18%	1.12%	0.90%	0.66%	1.22%	1.18%	0.93%	0.69%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.18%	1.12%	0.90%	0.66%	1.22%	1.18%	0.92%	0.69%
所得税	0.15%	0.15%	0.11%	0.04%	0.13%	0.16%	0.12%	0.06%
年化 ROA	1.02%	0.97%	0.79%	0.62%	1.09%	1.02%	0.80%	0.63%
杠杆率	18.44	18.83	19.11	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62
年化 ROE	18.88%	18.32%	15.11%	11.66%	19.96%	18.96%	15.09%	11.73%

资料来源: IFind, 招商证券

二、非息收入

表 6：手续费增速

手续费收入增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
手续费收入	-8.65%	-11.29%	-14.81%	-10.46%	-11.08%	-5.18%	-1.57%	-0.18%
代理业务		-15.61%		-4.41%		38.46%		36.30%
托管业务		-24.94%		-29.17%		-10.05%		-1.96%
支付结算业务		-57.67%		7.97%		0.34%		17.68%
咨询顾问业务		9.09%		2.60%		-27.69%		-15.02%
担保承诺业务		54.06%		34.12%		-5.55%		-0.95%
银行卡业务		-11.68%		-13.23%		-15.58%		-0.58%
其他		134.63%		158.57%		57.46%		10.28%
手续费支出	-23.49%	96.04%	57.43%	13.88%	46.01%	31.72%	43.09%	47.40%
零售 AUM 同比增速		6.13%		7.65%	12.01%	14.32%	14.23%	16.39%

资料来源：IFind，招商证券

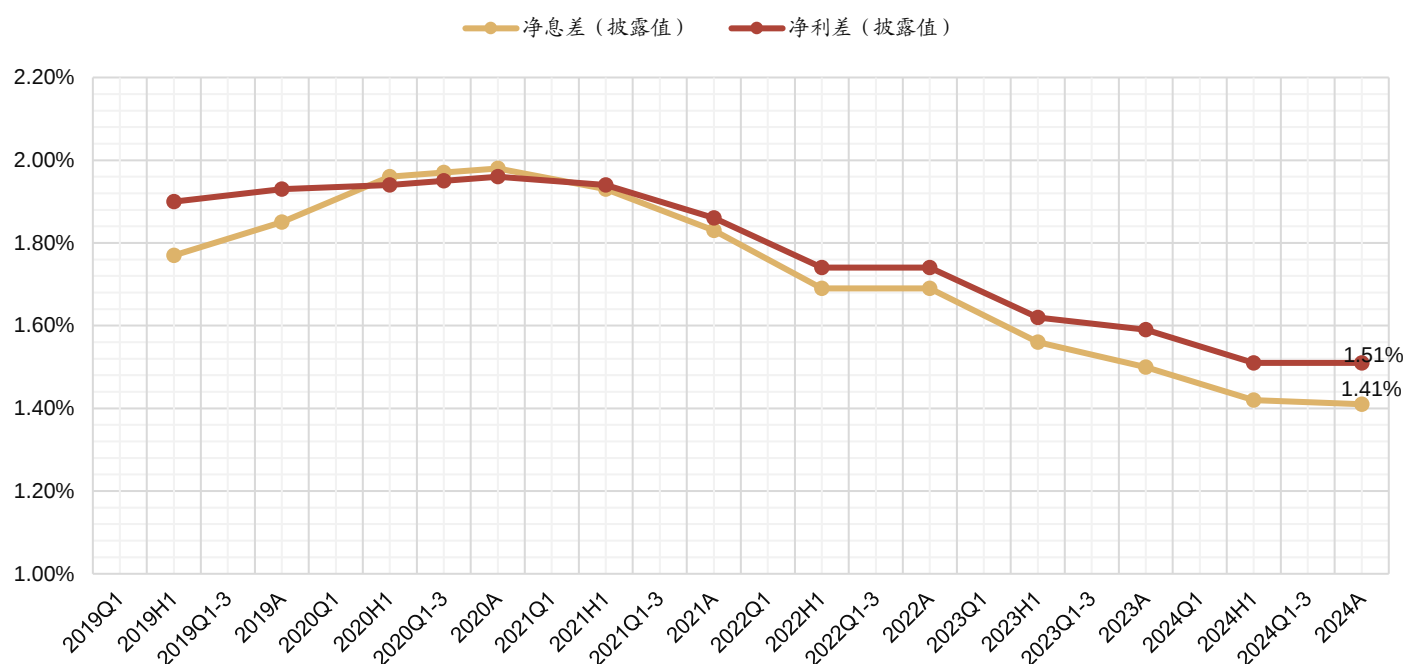
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	14.62%	12.75%	11.61%	11.55%	11.81%	10.91%	10.28%	9.69%
净其他非息收入	19.61%	22.35%	24.26%	21.53%	25.84%	27.21%	25.59%	26.59%
投资收益	15.83%	16.20%	17.03%	16.13%	19.61%	23.90%	20.97%	19.08%
公允价值变动损益	2.60%	4.74%	5.43%	3.99%	5.90%	2.85%	3.63%	6.37%
汇兑净损益	0.17%	0.24%	0.39%	0.04%	-0.50%	-0.51%	0.09%	0.24%
其他净收益	1.01%	1.17%	1.42%	1.37%	0.83%	0.98%	0.91%	0.90%
其他综合收益	24.19%	16.04%	9.69%	9.30%	39.56%	22.03%	14.58%	14.61%
单季度占比（/营收）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	14.62%	5.24%	3.08%	2.45%	11.81%	4.94%	2.87%	2.06%
净其他非息收入	19.61%	12.27%	9.31%	2.53%	25.84%	14.18%	7.12%	7.59%
投资收益	15.83%	8.07%	6.19%	2.79%	19.61%	14.00%	4.75%	3.52%
公允价值变动损益	2.60%	3.41%	2.25%	-0.26%	5.90%	-0.13%	1.69%	3.67%
汇兑净损益	0.17%	0.15%	0.23%	-0.26%	-0.50%	-0.26%	0.44%	0.17%
其他净收益	1.01%	0.65%	0.64%	0.26%	0.83%	0.56%	0.25%	0.22%
其他综合收益	4.27%	3.62%	-1.04%	1.71%	6.19%	2.06%	-0.37%	3.79%
累计同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	-7.0%	-17.1%	-20.1%	-13.5%	-16.4%	-9.9%	-8.1%	-8.0%
净其他非息收入	1.2%	17.1%	30.0%	39.6%	36.4%	28.3%	9.6%	35.3%
投资净收益	6.0%	4.6%	7.0%	20.5%	28.2%	55.4%	27.9%	29.7%
公允价值变动损益	-33.2%	39.1%	109.6%	163.3%	135.4%	-36.7%	-30.6%	74.8%
汇兑损益	137.1%	131.0%	163.0%	107.9%	-398.2%	-326.5%	-76.8%	492.6%
其他净收益	-1.2%	21.4%	79.7%	26.3%	-15.0%	-11.2%	-33.0%	-27.8%
其他综合收益余额增速	12.1%	37.2%	11.6%	73.4%	69.3%	44.7%	56.3%	72.2%
单季度同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	-7.0%	-28.3%	-27.5%	25.2%	-16.4%	-0.7%	-3.0%	-7.7%
净其他非息收入	1.2%	34.3%	58.0%	214.8%	36.4%	21.7%	-20.5%	229.0%
投资净收益	6.0%	3.2%	11.7%	203.3%	28.2%	82.8%	-20.3%	38.1%
公允价值变动损益	-33.2%	141.4%	630.6%	49.4%	135.4%	-104.1%	-22.0%	1655.6%
汇兑损益	137.1%	128.2%	323.5%	-274.5%	-398.2%	-283.4%	96.5%	172.5%
其他净收益	-1.2%	48.7%	337.8%	-44.7%	-15.0%	-8.1%	-59.9%	-4.9%
单季度其他综合收益增速	397.4%	493.3%	-221.1%	218.8%	50.1%	-39.9%	63.2%	142.9%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资产负债

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计 (披露值)	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净息差		1.56%		1.50%		1.42%		1.41%
净利差		1.62%		1.59%		1.51%		1.51%
生息资产收益率		3.93%		3.87%		3.72%		3.64%
计息负债成本率		2.31%		2.28%		2.21%		2.13%
单季度 (测算值)	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
净息差	1.66%	1.48%	1.45%	1.45%	1.46%	1.37%	1.44%	1.35%
净利差	1.71%	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	1.46%	1.54%	1.42%
生息资产收益率	3.99%	3.89%	3.83%	3.81%	3.74%	3.63%	3.62%	3.42%
计息负债成本率	2.28%	2.34%	2.28%	2.26%	2.20%	2.17%	2.09%	2.00%
生息资产平均收益率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
发放贷款		4.70%		4.60%		4.35%		4.25%
投资类资产		3.63%		3.58%		3.37%		3.30%
存放央行		1.30%		1.29%		1.32%		1.31%
同业资产		1.76%		1.82%		1.90%		1.78%
计息负债平均付息率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
存款		2.23%		2.19%		2.08%		2.04%
向央行借款		2.34%		2.27%		2.33%		2.22%
同业负债		2.29%		2.27%		2.25%		2.15%
发行债券		2.58%		2.61%		2.63%		2.45%

资料来源：IFind，招商证券

表 9：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
贷款	44.24%	44.37%	43.86%	43.83%	45.42%	45.41%	45.11%	44.38%
投资类资产	45.87%	46.61%	47.11%	47.30%	47.15%	47.55%	47.67%	45.98%
FVTPL	9.32%	10.83%	10.96%	10.66%	10.99%	11.97%	12.13%	10.00%
AC	26.94%	26.43%	25.61%	25.44%	24.55%	23.65%	23.00%	22.99%
FVOCI	9.60%	9.35%	10.54%	11.21%	11.60%	11.93%	12.54%	12.99%
存放央行	6.19%	5.50%	5.15%	6.18%	5.09%	4.97%	4.69%	5.63%
同业资产	3.60%	3.33%	3.15%	2.57%	2.13%	1.85%	2.40%	3.92%
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总生息资产	17.36%	11.74%	13.01%	12.46%	10.80%	12.32%	12.00%	15.61%
贷款	19.02%	16.96%	15.88%	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	16.16%
投资类资产	18.38%	15.22%	17.24%	16.91%	16.20%	16.09%	14.05%	11.51%
FVTPL	7.31%	29.10%	24.81%	26.38%	33.22%	25.80%	24.77%	7.68%
AC	24.67%	16.93%	11.80%	6.86%	3.03%	1.84%	1.22%	3.67%
FVOCI	13.69%	-1.15%	24.11%	36.27%	36.63%	45.15%	34.08%	32.93%
存放央行	16.64%	9.89%	13.88%	11.36%	-7.08%	2.73%	2.62%	4.52%
同业资产	-22.30%	-27.56%	-27.52%	-28.68%	-33.05%	-36.78%	-13.86%	75.30%
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
总生息资产	75,633	15,254	29,087	61,959	59,653	40,406	27,605	128,703
贷款	48,136	23,517.672	11,369	21,869	63,684	30,553	8,834	27,332
投资类资产	32,898	35,069	30,382	27,610	32,934	39,926	18,016	9,337
FVTPL	2,905	30,770	7,292	-12	14,484	26,985	7,152	-33,545
AC	18,631	4,030	-2,484	9,899	2,380	-1,329	-5,377	21,500
FVOCI	11,362	269	25,575	17,723	16,070	14,270	16,242	21,381
存放央行	2,907	-9,091	-3,726	21,508	-16,132	970	-3,931	24,237
同业资产	-5,180	-3,080	-1,699	-9,051	-6,368	-4,223	11,837	34,355

资料来源：IFind，招商证券；备注：FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资；FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者（其他债权投资+其他权益工具投资）。

表 10：计息负债情况（单位：百万元）

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
存款	59.78%	58.75%	57.29%	57.48%	58.83%	58.79%	59.15%	61.05%
向央行借款	4.14%	3.28%	4.99%	5.71%	4.54%	4.23%	5.75%	2.87%
同业负债	11.24%	12.25%	13.64%	14.46%	14.34%	14.04%	12.22%	12.52%
发行债券	17.39%	17.90%	16.63%	14.94%	14.88%	14.65%	15.21%	15.66%
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总计息负债	16.88%	14.01%	15.37%	14.16%	13.09%	13.22%	12.46%	14.11%
存款	15.77%	12.26%	16.51%	12.84%	11.24%	13.85%	16.39%	21.85%
向央行借款	17.76%	32.89%	85.67%	76.89%	23.88%	46.74%	29.89%	-42.36%
同业负债	69.24%	38.31%	27.41%	15.82%	44.29%	30.51%	0.98%	-0.71%
发行债券	0.02%	4.10%	-5.83%	3.39%	-3.27%	-6.81%	3.11%	20.28%
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
总计息负债	76,472	38049.862	48,745	48,224	70,469	45,184	42,565	82,364
存款	76,049	10,865	675	32,821	69,582	38,886	26,804	95935.446
向央行借款	10,833	-12,965	32,040	15,774	-18,076	-2,966	31,967	-55,439
同业负债	-39,390	23,009	30,552	22,209	8,636	3,759	-32,208	17,927
发行债券	28,980	17,141	-14,522	-22,580	10,326	5,505	16,003	23,941

资料来源：IFind，招商证券

表 11：存款情况

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
公司存款	75.98%	75.05%	74.27%	74.03%	72.27%	71.75%	71.81%	71.03%
公司定期	32.17%	31.18%	32.01%	31.56%	29.98%	34.12%	37.10%	37.03%
公司活期	43.81%	43.87%	42.25%	42.47%	42.28%	37.63%	34.71%	34.00%
个人存款	19.61%	20.53%	20.97%	21.57%	21.90%	22.55%	22.68%	23.25%
个人定期	14.28%	15.23%	16.03%	16.56%	16.89%	17.26%	17.72%	17.74%
个人活期	5.33%	5.30%	4.94%	5.01%	5.01%	5.29%	4.96%	5.52%
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
公司存款	10.31%	5.62%	10.71%	9.77%	5.81%	8.85%	12.54%	16.91%
公司定期	14.13%	5.78%	9.54%	4.48%	3.69%	24.59%	34.89%	42.99%
公司活期	7.66%	5.50%	11.61%	14.07%	7.36%	-2.33%	-4.39%	-2.46%
个人存款	34.69%	37.34%	36.87%	25.89%	24.22%	25.06%	25.89%	31.34%
个人定期	41.33%	43.31%	46.25%	38.93%	31.58%	29.01%	28.63%	30.52%
个人活期	19.63%	22.65%	13.27%	-3.91%	4.52%	13.69%	16.96%	34.05%

资料来源：IFind，招商证券

表 12: 贷款情况

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款	33.84%	34.00%	34.08%	34.70%	32.67%	32.95%	32.93%	32.62%
个人住房贷款		11.91%		11.67%		10.91%		11.27%
个人消费贷款		7.00%		7.89%		7.85%		7.24%
经营性贷款		15.09%		15.15%		14.19%		14.11%
票据贴现		3.26%		1.69%		2.98%		3.55%
公司贷款	66.16%	62.73%	65.92%	63.60%	67.33%	64.07%	67.07%	63.83%
制造业		8.85%		9.01%		9.52%		9.80%
批发和零售业		3.63%		2.61%		2.89%		3.13%
传统基建		27.74%		28.22%		29.42%		27.92%
租赁和商务服务业		13.77%		14.13%		14.59%		14.45%
房地产业		4.72%		4.56%		4.11%		4.02%
建筑业		3.47%		3.46%		3.54%		3.77%
信息传输、软件和信息技术服务		0.93%		0.75%		0.82%		0.97%
科学研究和技术服务业		0.75%		0.83%		0.94%		1.06%
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款	10.42%	8.43%	7.23%	7.78%	12.06%	12.86%	12.02%	9.20%
个人住房贷款		6.67%		4.74%		6.67%		12.15%
个人消费贷款		-8.85%		-3.19%		30.59%		6.69%
经营性贷款		20.60%		17.32%		9.51%		8.23%
信用卡应收账款								
票据贴现		-6.23%		-55.22%		6.22%		143.40%
公司贷款	23.97%	23.84%	20.92%	24.65%	18.09%	18.96%	17.92%	16.57%
制造业		32.68%		18.90%		25.27%		26.27%
批发和零售业		9.41%		-18.12%		-7.48%		39.07%
传统基建		36.49%		31.15%		23.51%		14.93%
租赁和商务服务业		25.77%		36.92%		23.37%		18.82%
房地产业		-10.24%		-7.08%		1.34%		2.40%
建筑业		38.90%		25.76%		18.85%		26.65%
信息传输、软件和信息技术服务		16.33%		-7.26%		3.53%		49.82%
科学研究和技术服务业				51.97%		46.90%		47.45%

资料来源: IFind, 招商证券

四、资产质量

表 13：资产质量（百万元）

资产质量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	568.68%	571.07%	569.52%	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%
拨贷比	4.31%	4.34%	4.33%	4.25%	4.20%	4.14%	4.12%	0.76%
贷款拨备余额	32,358	33,574	33,978	34,300	36,569	37,349	37,517	38,517
不良贷款余额	5,690	5,879	5,966	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114
关注类贷款余额	2,117	3,423	2,892	3,216	4,514	4,749	5,403	5,168
逾期贷款余额		4,568		5,042		6,329		5,174
逾期 90 天以上贷款余额		3,378		3,553		4,765		3,956
重组贷款余额		54		3,274		2,855		2,786
关注贷款率	0.28%	0.44%	0.37%	0.40%	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%
关注率+不良率	1.04%	1.20%	1.13%	1.16%	1.28%	1.29%	1.35%	1.31%
逾期贷款率		0.59%		0.62%		0.70%		0.55%
逾期 90 天以上/不良		57.46%		58.16%		69.55%		55.61%
逾期 1 年以上/损失		121.93%		62.43%		94.23%		60.30%
逾期/不良		77.69%		82.53%		92.38%		72.74%
重组贷款率		0.01%		0.41%		0.32%		0.30%
（重组+逾期）/贷款		0.60%		1.03%		1.02%		0.85%
（重组+逾期）/不良		78.61%		136.13%		134.06%		111.90%
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 1（披露核转）	0.23%	0.28%		0.45%		0.62%		0.80%
不良生成率 2（测算核转）	0.36%	0.44%	0.67%	0.72%	-0.08%	0.17%	0.36%	0.52%
不良核销转出率 1（披露核转）	9.82%	19.71%		45.13%		57.97%		89.30%
不良核销转出率 2（测算核转）	27.31%	40.45%	72.74%	80.92%	-45.39%	-1.55%	29.85%	52.88%
金融投资拨备/非信贷资产		1.54%		1.58%		1.36%		1.26%
总拨备/总资产		2.96%		2.93%		2.80%		2.71%

资料来源：IFind，招商证券

表 14：信用减值损失和拨备余额（百万元）

信用减值损失	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	2,112	4,054	6,318	8,069	1,574	3,000	4,583	7,446
贷款		3,099		5,459		4,569		8,480
金融投资		813		2,036		-1,583		-1,521
其他		143		575		14		488
信用减值损失/资产期初余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	0.13%	0.25%	0.39%	0.50%	0.09%	0.16%	0.25%	0.40%
贷款		0.44%		0.78%		0.57%		1.05%
金融投资		0.11%		0.27%		-0.18%		-0.17%
其他		0.08%		0.34%		0.01%		0.30%
拨备余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产		51,643		54,023		55,520		57,205
贷款		33,574		34,362		37,428		38,579
金融投资		14,920		16,358		14,775		14,837
其他		3,148		3,304		3,317		3,790
拨备余额/资产余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产		2.96%		2.93%		2.80%		2.71%
贷款		4.34%		4.26%		4.15%		4.12%
金融投资		1.84%		1.88%		1.57%		1.53%
其他		2.00%		2.02%		2.38%		1.86%

资料来源：IFind，招商证券

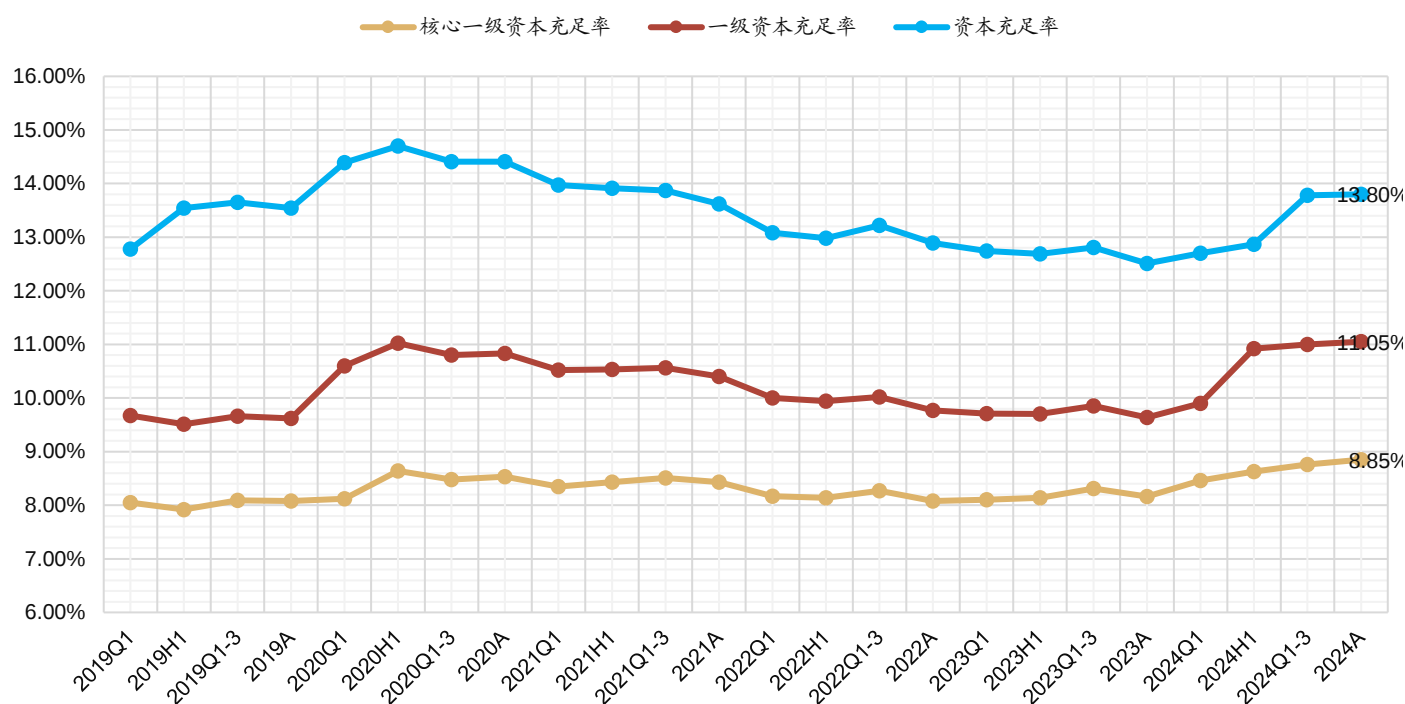
表 15：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款		1,947		1,665		2,256		2,352
个人住房贷款		165		119		160		303
个人消费贷款		933		703		935		817
经营性贷款		849		843		1,162		1,232
票据贴现								
对公贷款		3,932		4,444		4,595		4,762
制造业		1,047		828		770		656
批发和零售业		510		170		167		382
交通运输、仓储和邮政业		23		16		18		15
电力、热力、燃气及水生产和供应业		158		158				80
水利、环境和公共设施管理业		1		1		1		0
租赁和商务服务业		178		560		684		679
房地产业		1,407		2,339		2,616		2,506
建筑业		158		101		98		151
信息传输、软件和信息技术服务		115		34		31		111
科学研究和技术服务业		25		19		25		27
不良率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款		0.74%		0.59%		0.76%		0.77%
个人住房贷款		0.18%		0.13%		0.16%		0.29%
个人消费贷款		0.73%		0.69%		0.91%		0.93%
经营性贷款		1.72%		1.10%		1.32%		1.20%
票据贴现								
对公贷款		0.77%		0.84%		0.76%		0.75%
制造业		1.53%		1.14%		0.90%		0.71%
批发和零售业		1.81%		0.81%		0.64%		1.30%
交通运输、仓储和邮政业		0.26%		0.15%		0.15%		0.12%
电力、热力、燃气及水生产和供应业		3.25%		3.20%				1.38%
水利、环境和公共设施管理业		0.00%		0.00%		0.00%		
租赁和商务服务业		0.17%		0.49%		0.52%		0.50%
房地产业		3.85%		6.36%		7.07%		6.65%
建筑业		0.59%		0.36%		0.31%		0.43%
信息传输、软件和信息技术服务		1.61%		0.56%		0.42%		1.22%
科学研究和技术服务业		0.44%		0.28%		0.29%		0.27%

资料来源：IFind，招商证券

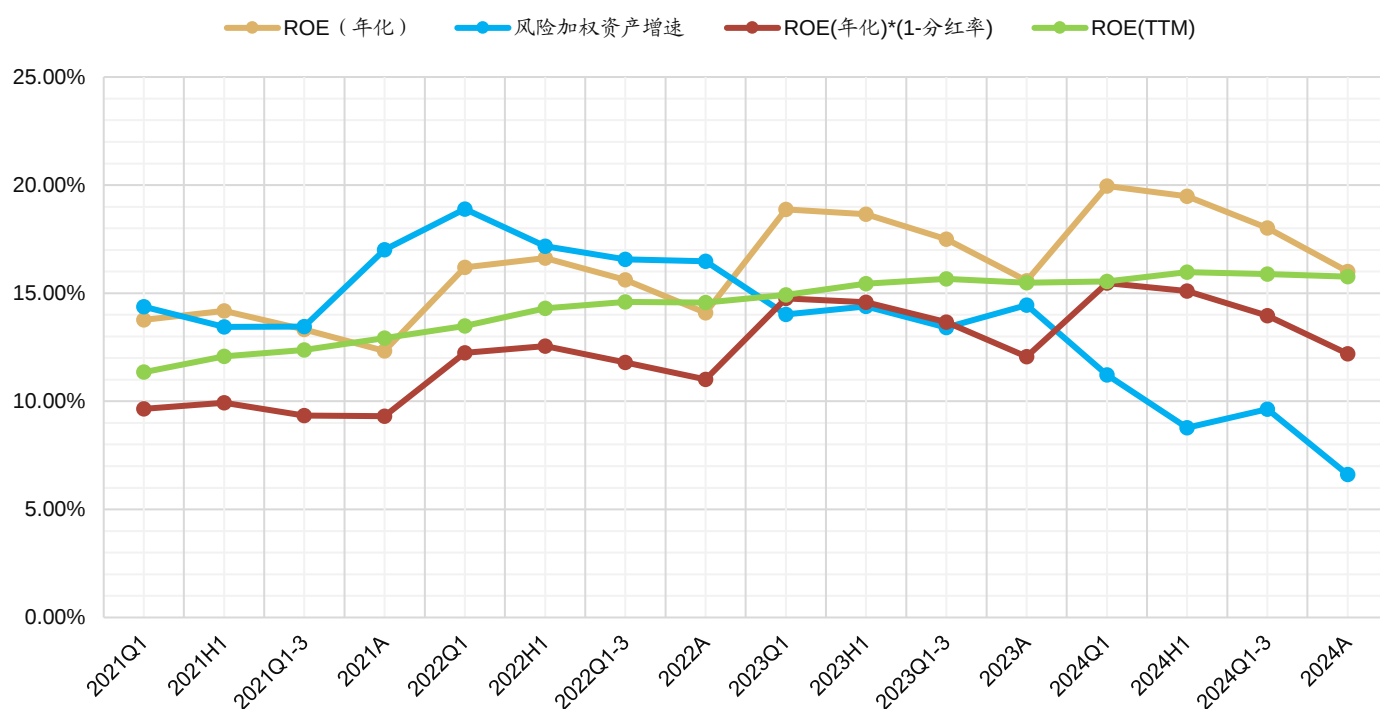
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



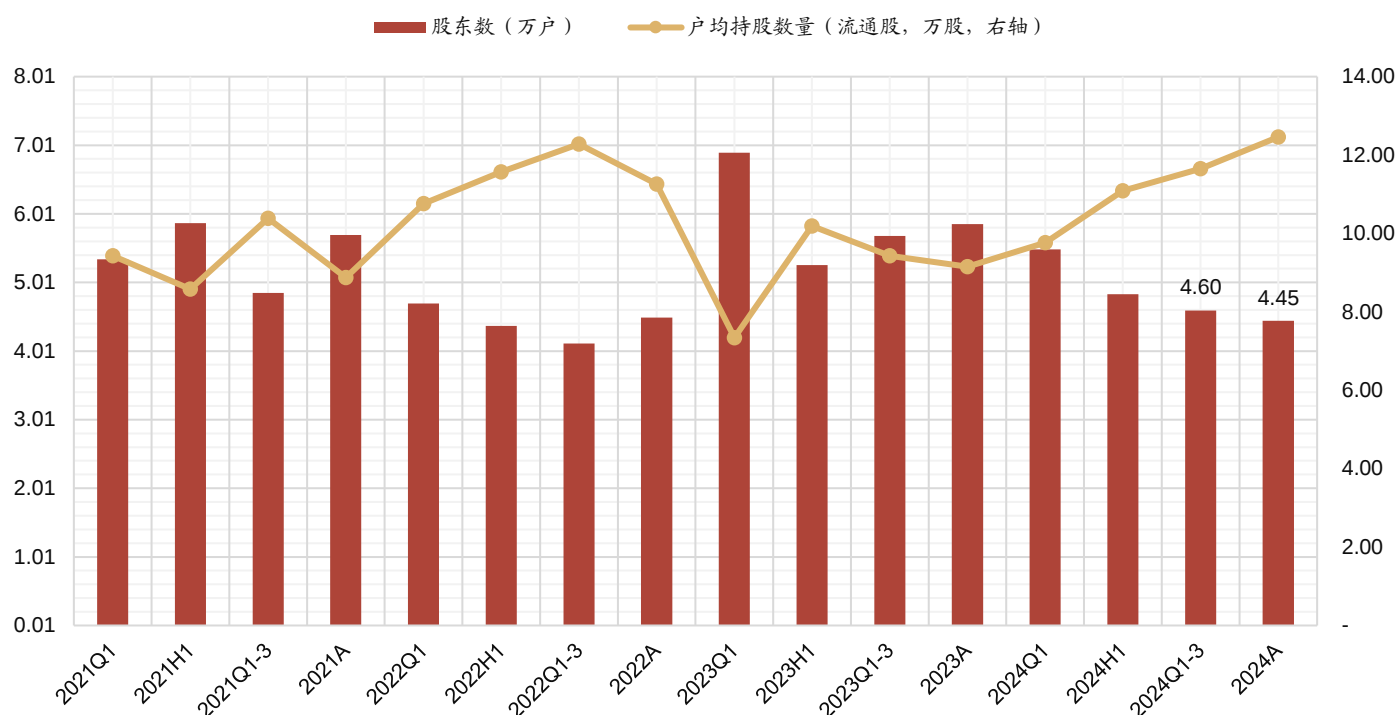
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)



资料来源：IFind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：IFind，招商证券

表 16：最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
杭州市财开投资集团有限公司	1	国有法人	6.88%	18.74%	18.74%	18.37%
红狮控股集团有限公司	2	境内非国有法人	11.81%	11.81%	11.81%	11.58%
杭州市城市建设投资集团有限公司	3	国有法人	7.30%	7.30%	7.30%	7.15%
Commonwealth Bank of Australia	4	境外法人	5.56%	5.56%	5.56%	5.45%
杭州市交通投资集团有限公司	5	国有法人	5.00%	5.00%	5.00%	4.91%
杭州汽轮动力集团股份有限公司	6	国有法人	4.58%	4.58%	4.58%	4.49%
香港中央结算有限公司	7	境外法人	2.37%	2.80%	3.78%	3.45%
苏州苏高科技产业发展有限公司	8	国有法人	3.00%	3.00%	3.00%	2.94%
杭州河合电器股份有限公司	9	境内非国有法人	2.58%	2.58%	2.58%	2.53%
苏州新区高新技术产业股份有限公司	10	国有法人		1.99%	1.99%	1.95%
杭州市财政局		国有法人	11.86%			

资料来源：IFind，招商证券

六、风险提示

经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.2	5.3	4.6	4.0	3.6	净利息收入	23,433	24,457	26,832	28,617	30,496
P/B	0.91	0.80	0.71	0.62	0.54	利息收入	60,313	62,868	67,496	72,363	77,097
P/POP	3.51	3.27	3.10	2.92	2.74	利息支出	36,880	38,411	40,664	43,746	46,601
每股指标						净手续费收入	4,043	3,720	3,831	4,138	4,427
EPS	2.31	2.69	3.16	3.64	4.06	净其他非息收入	7,540	10,205	9,898	10,195	10,603
BVPS	15.66	17.81	20.41	23.38	26.65	营业收入	35,016	38,381	40,561	42,950	45,527
PPOPPS	4.11	4.41	4.66	4.95	5.26	营业支出	18,729	19,122	18,154	17,287	17,096
DPS	0.52	0.65	0.76	0.88	0.98	税金及附加	362	385	406	425	451
股息支付率	22.52%	24.13%	24.13%	24.13%	24.13%	业务及管理费	10,293	11,286	11,925	12,541	13,203
股息收益率	3.60%	4.50%	5.28%	6.09%	6.80%	营业利润	16,287	19,259	22,408	25,663	28,430
驱动性因素						营业外净收入	-5	-33	-33	-33	-33
贷款增速	14.94%	16.16%	14.00%	12.50%	11.80%	拨备前利润	24,351	26,672	28,193	29,945	31,835
存款增速	12.84%	21.85%	15.00%	12.00%	10.00%	资产减值损失	8,069	7,446	5,818	4,315	3,438
生息资产增速	13.83%	14.75%	11.42%	10.09%	8.35%	利润总额	16,282	19,226	22,374	25,630	28,397
计息负债增速	14.16%	14.11%	11.81%	10.28%	8.64%	所得税	1,898	2,244	2,573	2,896	3,124
平均贷款收益率	4.60%	4.25%	4.03%	3.93%	3.85%	净利润	14,383	16,983	19,801	22,734	25,274
平均生息资产收益率	3.49%	3.19%	3.03%	2.93%	2.86%	归母净利润	14,383	16,983	19,801	22,734	25,274
平均存款付息率	2.19%	2.04%	1.97%	1.92%	1.88%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.31%	2.10%	1.97%	1.91%	1.86%	贷款总额	807,096	937,499	1,068,749	1,202,342	1,344,218
净息差(NIM)-测算值	1.36%	1.24%	1.20%	1.16%	1.13%	贷款减值准备	34,300	38,517	41,556	43,766	45,733
净利差(NIS)-测算值	1.19%	1.08%	1.05%	1.02%	1.00%	贷款净额	773,942	900,326	1,027,192	1,158,576	1,298,486
净手续费收入增速	-13.50%	-7.99%	3.00%	8.00%	7.00%	投资类资产	871,005	971,218	1,087,764	1,174,785	1,233,524
净非息收入/营收	33.08%	36.28%	33.85%	33.37%	33.01%	存放央行	113,744	118,888	118,635	132,872	146,159
成本收入比	29.40%	29.41%	29.40%	29.20%	29.00%	同业资产	47,278	82,878	76,248	78,536	80,892
拨备支出/平均贷款	1.13%	0.71%	0.58%	0.38%	0.27%	其他资产	232,246	250,924	213,085	235,192	255,977
实际所得税率	11.66%	11.67%	11.50%	11.30%	11.00%	生息资产	1,839,123	2,110,483	2,351,396	2,588,534	2,804,793
业绩年增速率						资产合计	1,841,331	2,112,356	2,394,209	2,642,612	2,876,143
净利息收入	2.5%	4.4%	9.7%	6.7%	6.6%	存款	1,058,308	1,289,515	1,482,942	1,660,896	1,826,985
净手续费收入	-13.5%	-8.0%	3.0%	8.0%	7.0%	向央行借款	105,091	60,576	60,576	60,576	60,576
净其他非息增速	39.6%	35.3%	-3.0%	3.0%	4.0%	同业负债	266,342	264,457	251,234	258,771	266,534
营业收入	6.3%	9.6%	5.7%	5.9%	6.0%	发行债券	275,035	330,810	380,431	418,474	451,952
营业支出	-6.1%	2.1%	-5.1%	-4.8%	-1.1%	计息负债	1,704,775	1,945,358	2,175,184	2,398,717	2,606,048
拨备前利润	6.5%	9.5%	5.7%	6.2%	6.3%	负债合计	1,730,038	1,976,308	2,242,457	2,472,904	2,686,647
利润总额	25.2%	18.1%	16.4%	14.6%	10.8%	股东权益合计	111,293	136,048	151,752	169,708	189,496
净利润	23.2%	18.1%	16.6%	14.8%	11.2%	加权风险资产	1,151,801	1,227,968	1,399,884	1,574,869	1,760,704
归母净利润	23.2%	18.1%	16.6%	14.8%	11.2%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.07%	0.85%	0.58%	0.38%	0.27%
ROAA	0.83%	0.86%	0.88%	0.90%	0.92%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%
ROAE	15.57%	16.00%	16.53%	16.65%	16.25%	不良净生成率	0.45%	0.80%	0.40%	0.30%	0.20%
RORWA	1.33%	1.43%	1.51%	1.53%	1.52%	拨备覆盖率	561%	541%	513%	476%	451%
资本状况						拨贷比	4.25%	4.11%	3.89%	3.64%	3.40%
资本充足率	12.51%	13.80%	14.05%	14.46%	14.88%	流动性					
一级资本充足率	9.64%	11.05%	11.58%	12.21%	12.81%	存贷比	76.26%	72.70%	72.07%	72.39%	73.58%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	8.88%	9.04%	9.21%	贷款/总资产	43.83%	44.38%	44.64%	45.50%	46.74%
风险加权系数	62.55%	58.13%	58.47%	59.60%	61.22%	投资类资产/总资产	47.30%	45.98%	45.43%	44.46%	42.89%
杠杆率	16.54	15.53	15.78	15.57	15.18	同业资产/总资产	2.57%	3.92%	3.18%	2.97%	2.81%

数据来源：IFind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。