

杭州银行 (600926.SH)

大股东增持

杭州银行披露 2025 年一季报，前期公司已披露业绩快报（见点评《经营稳定，优质成长》，市场对公司业绩增速已有预期。累计业绩驱动上，规模、手续费、拨备计提形成正贡献，净息差、其他非息对业绩形成一定拖累。

核心观点：

- **利润和手续费高增。**25Q1 公司实现营业收入增速 2.2%，环比 2024 年全年有所下降。25Q1 归母净利润增速 17.3%，虽环比 2024 年全年略有下滑，但是在连续多年保持双位数增长情况下继续维持高增速状态。25Q1 公司净手续费增长 22.2%，较 24 年全年增速大幅回升。更多详细图表见正文。
- **存贷高增，存款更强。**截至 2025 年 3 月末，公司资产规模 2.2 万亿元，同比增长 15.9%，增速较 2024 年提升 1.2pct。贷款、存款同比增速分别为 14.3%、21.1%，分别较 24 年下降 1.9pct、0.6pct。存贷款增速仍保持双位数的快速增长，尤其作为核心负债的存款快速增长，为公司的高成长奠定基础。
- **资产质量指标保持优异。**截至 2025 年 3 月末，公司不良率 0.76%，环比 2024 年末持平；拨备覆盖率 530%，环比 2024 年末回落 11.4pct，拨备依然夯实。25Q1 计提信用减值损失 6.78 亿元（24Q1 计提 15.74 亿元），预计有非信贷拨备转回，拨备反哺支撑业绩高增长。
- **核心一级资本充足率提升，大股东增持。**25Q1 末公司核心一级资本充足率 9.01%，较 24 年末上升 0.16pct，是近 8 年来再次站回 9% 以上，一方面源自公司利润高速增长实现了内生资本增长，另一方面随着公司股价上涨，可转债陆续转股实现核心一级资本补充，公司披露 25Q1 共有 29.86 亿元杭银转债转股。与之对应，公司第一大股东杭州市财开投资集团有限公司一季度持股数增 3566.7 万股，可能是大股东通过转债转股实现增持。
- **投资建议：**杭州银行公司治理体系健全，战略执行延续性强，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。资产质量是银行财务的核心，银行经营守住风险就是创造效益。优异的资产质量一方面是杭州银行多年审慎稳健的风险文化的结果，另一方面也是杭州银行未来延续高成长的底气，预计未来一段时间业绩增速有望保持上市银行前三，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：14.69 元

基础数据

总股本（百万股）	6354
已上市流通股（百万股）	6354
总市值（十亿元）	93.3
流通市值（十亿元）	93.3
每股净资产（MRQ）	23.0
ROE（TTM）	12.2
资产负债率	93.4%
主要股东 杭州市财开投资集团有限公司	
主要股东持股比例	18.37%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《杭州银行（600926）—短期成长行，长期价值行》2025-04-13
- 2、《杭州银行（600926）—经营稳定，优质成长》2025-04-02
- 3、《杭州银行（600926）—优质高成长银行》2025-02-06

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	40370	44640	48647
同比增长	6.3%	9.6%	5.2%	10.6%	9.0%
营业利润(百万元)	16287	19259	22356	24913	27686
同比增长	25.3%	18.2%	16.1%	11.4%	11.1%
归母净利润(百万元)	14383	16983	19755	22068	24611
同比增长	23.2%	18.1%	16.3%	11.7%	11.5%
每股收益(元)	2.31	2.69	3.15	3.53	3.95
PE	6.4	5.4	4.7	4.2	3.7
PB	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 业绩表现4

一、 非息收入9

二、 息差及资产负债10

三、 资产质量14

四、 资本及股东16

五、 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（2025Q1）6

图 4: 累计同比业绩拆分（2024A）7

图 5: 单季度业绩拆分（2025Q1）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)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	1,744,214	1,790,145	1,841,331	1,917,305	1,984,814	2,017,781	2,112,356	2,222,216
总贷款	773,857	785,226	807,096	870,780	901,333	910,167	937,499	995,196
总存款	1,024,812	1,025,487	1,058,308	1,127,890	1,166,776	1,193,580	1,289,515	1,366,203
营业收入	18,356	27,432	35,016	9,761	19,340	28,494	38,381	9,978
拨备前利润	13,636	19,738	24,351	7,308	14,373	20,418	26,672	7,527
净利润	8,326	11,692	14,383	5,133	9,996	13,870	16,983	6,021
营业收入同比增速	6.09%	5.26%	6.33%	3.50%	5.36%	3.87%	9.61%	2.22%
拨备前利润同比增速	4.15%	2.65%	6.53%	4.52%	5.41%	3.44%	9.53%	3.01%
归母净利润同比增速	26.29%	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%
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)	1.58%	1.54%	1.51%	1.46%	1.41%	1.43%	1.38%	1.32%
净利差 (测算值)	1.65%	1.63%	1.58%	1.55%	1.51%	1.53%	1.45%	1.34%
单季度净息差 (测算值)	1.48%	1.45%	1.45%	1.46%	1.37%	1.44%	1.35%	1.32%
单季度净利差 (测算值)	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	1.46%	1.54%	1.42%	1.34%
ROA (年化)	0.99%	0.92%	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%	1.11%
ROE (年化)	18.66%	17.49%	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%
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	5.16%	5.15%	5.13%	5.21%	5.55%	5.59%	5.47%	5.56%
总资产增速	13.79%	14.50%	13.91%	13.04%	13.79%	12.72%	14.72%	15.90%
风险加权资产增速	14.39%	13.41%	14.44%	11.22%	8.77%	9.63%	6.61%	9.05%
ROE(年化)*(1-分红率)	14.58%	13.67%	12.07%	15.47%	15.09%	13.96%	12.20%	15.71%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	0.19%	0.26%	-2.38%	4.24%	6.32%	4.33%	5.59%	6.66%
成本收入比	24.71%	27.06%	29.40%	24.10%	24.67%	27.30%	29.41%	23.70%
存贷比	75.62%	76.42%	75.67%	77.01%	77.24%	76.18%	72.28%	72.56%
贷款同比增速	16.96%	15.88%	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	16.16%	14.29%
存款同比增速	12.26%	16.51%	12.84%	11.24%	13.85%	16.39%	21.85%	21.13%
贷款/生息资产	49.89%	49.69%	49.15%	51.17%	51.73%	51.42%	49.38%	48.64%
存款/计息负债	63.74%	61.90%	62.08%	63.53%	64.09%	64.07%	66.29%	66.84%
贷款较年初增量	71,654	83,023	104,892	63,684	94,237	103,071	130,403	57,698
存款较年初增量	86,914	87,589	120,410	69,582	108,468	135,272	231,207	76,688
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	571.07%	569.52%	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%
拨贷比	4.34%	4.33%	4.25%	4.20%	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%
关注率+不良率	1.20%	1.13%	1.16%	1.28%	1.29%	1.35%	1.31%	1.30%
逾期贷款率	0.59%	0.57%	0.62%	0.67%	0.70%	0.69%	0.55%	0.69%
逾期/不良	77.69%	75.33%	82.53%	87.81%	92.38%	90.92%	72.74%	90.55%
重组贷款率	0.01%		0.41%		0.32%		0.30%	
逾期率+重组率	0.60%	0.57%	1.03%	0.67%	1.02%	0.69%	0.85%	0.69%
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 2 (测算核转)	0.44%	0.67%	0.72%	-0.08%	0.17%	0.36%	0.52%	-0.22%
核心一级资本充足率	8.14%	8.31%	8.16%	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%
一级资本充足率	9.70%	9.85%	9.64%	9.90%	10.92%	11.00%	11.05%	11.34%
资本充足率	12.69%	12.81%	12.51%	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%
流动性覆盖率	174.38%	152.93%	153.03%	175.18%	188.65%	205.16%	244.42%	301.42%
净稳定性资金比例	1.0925		106.64%		111.29%		118.12%	
股东数 (户)	52,627	56,874	58,583	54,909	48,372	46,022	44,504	49,269

资料来源: IFind, 招商证券

表 2: 累计业绩同比增速

	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
营业收入同比增速	6.09%	5.26%	6.33%	3.50%	5.36%	3.87%	9.61%	2.22%
净利息收入同比增速	8.55%	3.77%	2.52%	-1.88%	0.46%	3.87%	4.37%	6.83%
非息收入同比增速	1.81%	8.03%	14.97%	13.84%	14.43%	3.87%	20.21%	-5.41%
净手续费收入同比增速	-17.10%	-20.15%	-13.50%	-16.36%	-9.91%	-8.07%	-7.99%	22.16%
其他非息收入同比增速	17.06%	29.98%	39.60%	36.36%	28.32%	9.58%	35.34%	-18.01%
营业支出同比增速	-11.64%	-11.26%	-6.07%	-11.56%	-9.22%	-9.70%	2.10%	-21.90%
拨备前利润同比增速	4.15%	2.65%	6.53%	4.52%	5.41%	3.44%	9.53%	3.01%
利润总额同比增速	29.75%	30.45%	25.22%	17.50%	18.70%	18.00%	18.08%	19.44%
净利润同比增速	26.29%	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%
归母净利润同比增速	26.29%	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%

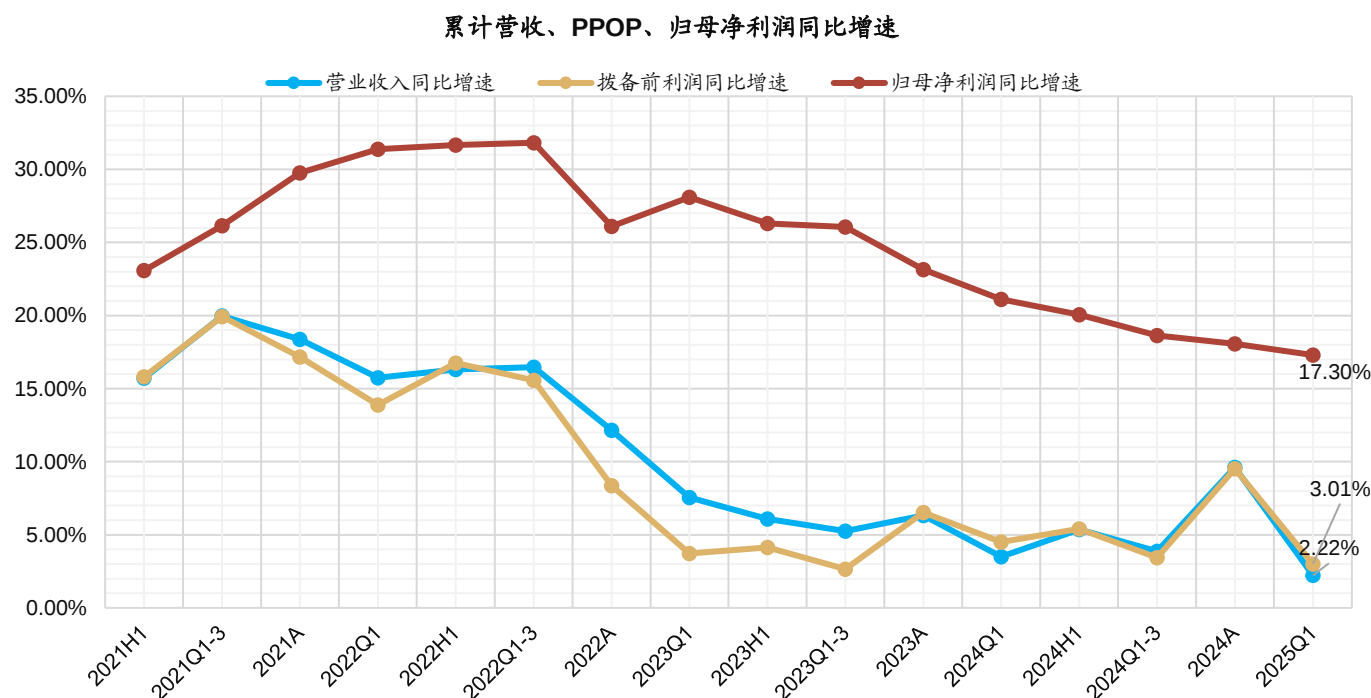
资料来源: IFind, 招商证券

表 3: 单季度业绩同比增速

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业收入同比增速	4.59%	3.62%	10.39%	3.50%	7.33%	0.86%	30.38%	2.22%
净利息收入同比增速	3.54%	-5.01%	-1.06%	-1.88%	3.00%	11.04%	5.87%	6.83%
非息收入同比增速	6.50%	22.17%	80.36%	13.84%	15.02%	-16.16%	112.51%	-5.41%
净手续费收入同比增速	-28.28%	-27.53%	25.19%	-16.36%	-0.66%	-2.98%	-7.69%	22.16%
其他非息收入同比增速	34.34%	57.97%	214.83%	36.36%	21.72%	-20.51%	229.02%	-18.01%
营业支出同比增速	-13.42%	-10.60%	13.65%	-11.56%	-6.70%	-10.52%	37.12%	-21.90%
拨备前利润同比增速	4.61%	-0.53%	27.09%	4.52%	6.34%	-0.94%	35.58%	3.01%
利润总额同比增速	28.51%	32.21%	5.42%	17.50%	19.95%	16.24%	18.49%	19.44%
净利润同比增速	24.47%	25.47%	11.95%	21.11%	18.97%	15.10%	15.63%	17.30%
归母净利润同比增速	24.47%	25.47%	11.95%	21.11%	18.97%	15.10%	15.63%	17.30%

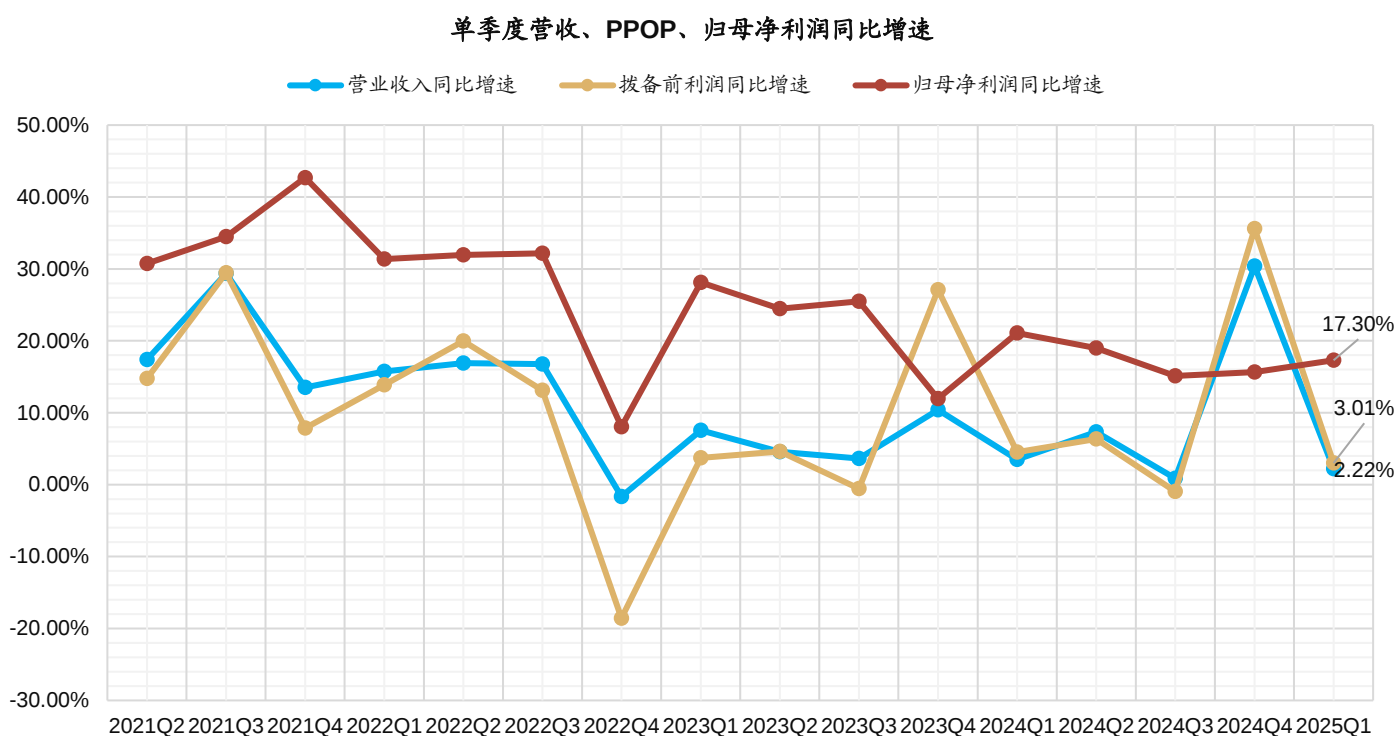
资料来源: IFind, 招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



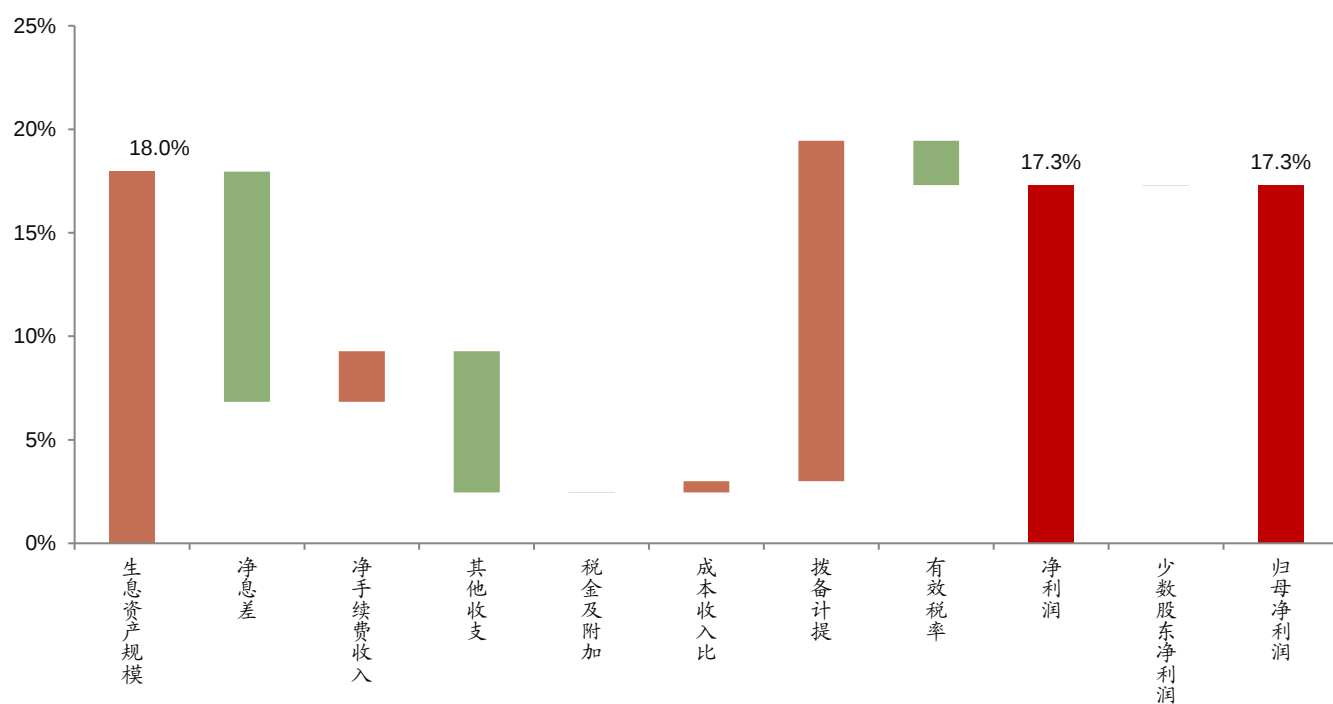
资料来源: IFind, 招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



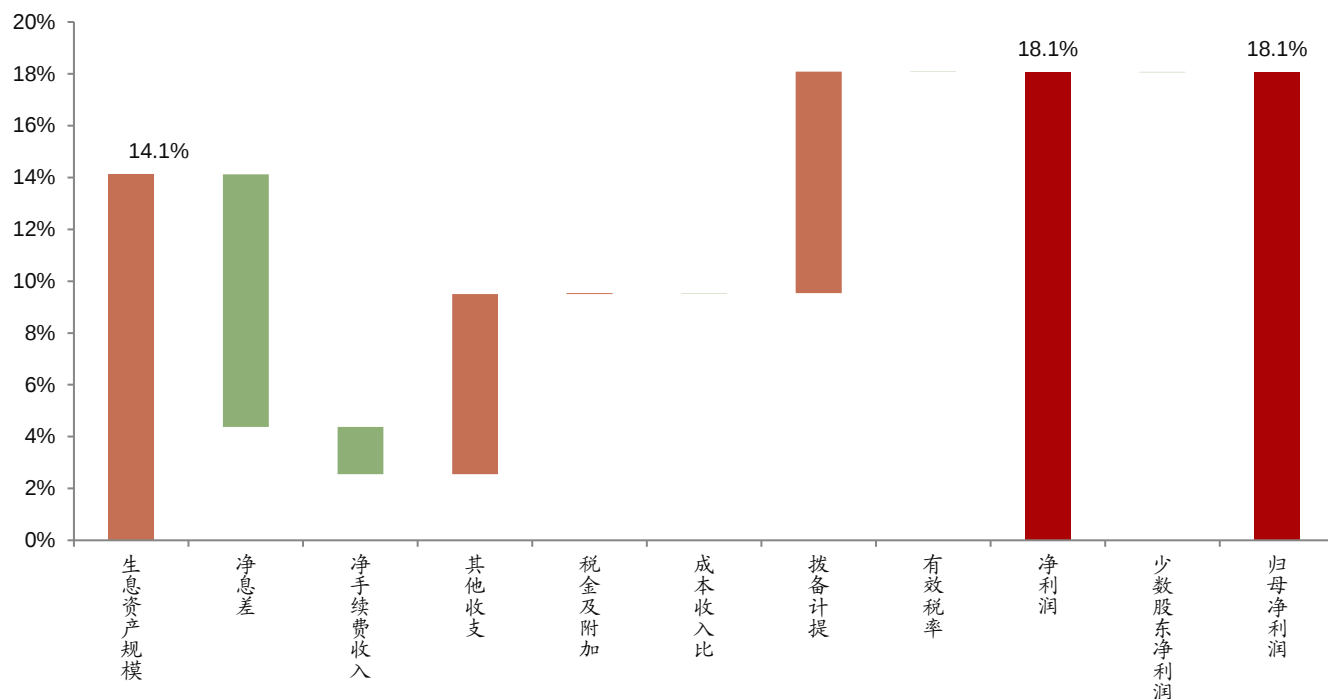
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1）



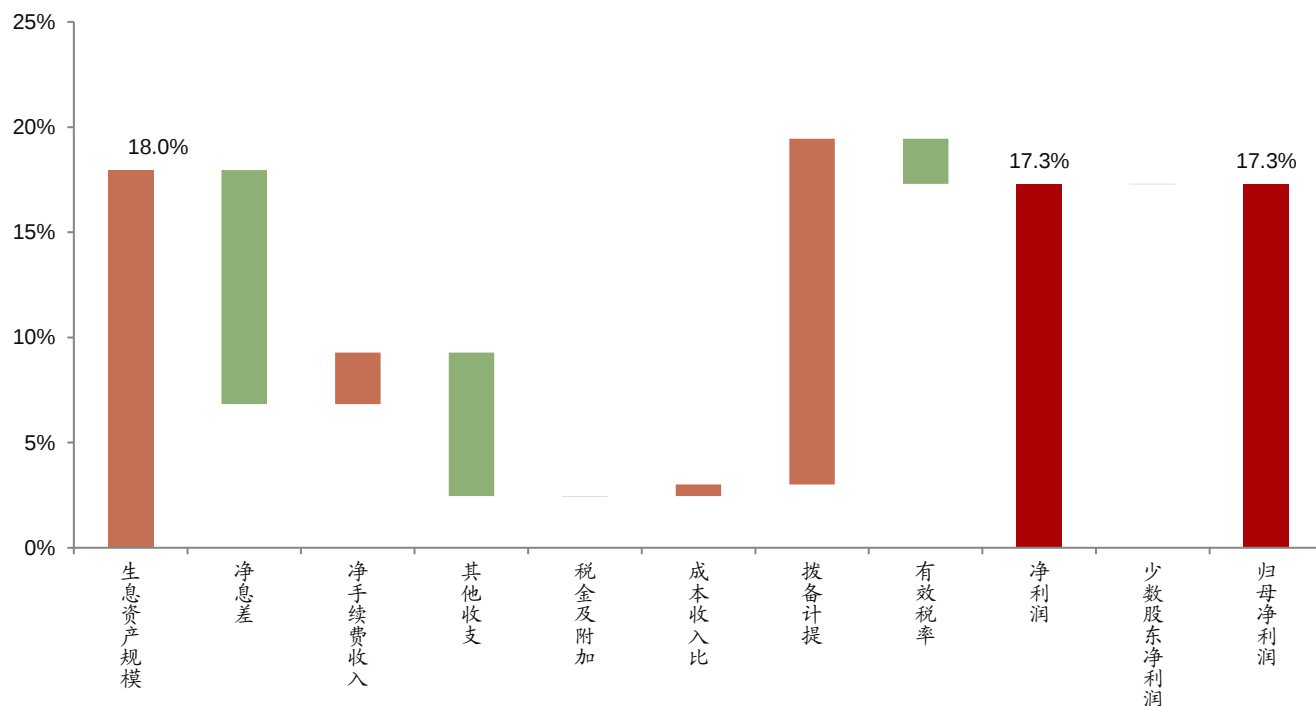
资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2024A）



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2025Q1）



资料来源：IFind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
营业收入	2.18%	2.15%	2.03%	2.08%	2.02%	1.97%	1.94%	1.84%
利息收入	3.57%	3.52%	3.49%	3.33%	3.27%	3.26%	3.18%	2.89%
利息支出	2.15%	2.14%	2.13%	2.04%	2.02%	2.00%	1.94%	1.69%
净利息收入	1.42%	1.38%	1.36%	1.30%	1.25%	1.26%	1.24%	1.20%
净手续费收入	0.28%	0.25%	0.23%	0.25%	0.22%	0.20%	0.19%	0.26%
其他非息收入	0.49%	0.52%	0.44%	0.54%	0.55%	0.50%	0.52%	0.38%
营业支出	1.04%	1.10%	1.08%	0.86%	0.83%	0.87%	0.97%	0.58%
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	0.54%	0.58%	0.60%	0.50%	0.50%	0.54%	0.57%	0.44%
减值损失	0.48%	0.49%	0.47%	0.33%	0.31%	0.32%	0.38%	0.13%
营业利润	1.14%	1.05%	0.94%	1.22%	1.19%	1.10%	0.97%	1.26%
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	1.14%	1.05%	0.94%	1.22%	1.19%	1.09%	0.97%	1.26%
所得税	0.15%	0.14%	0.11%	0.13%	0.14%	0.14%	0.11%	0.15%
年化 ROA	0.99%	0.92%	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%	1.11%
杠杆率	18.83	19.11	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62	18.54
年化 ROE	18.66%	17.49%	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业收入	2.12%	2.13%	1.75%	2.08%	2.00%	1.90%	2.00%	1.84%
利息收入	3.58%	3.52%	3.55%	3.33%	3.26%	3.30%	3.17%	2.89%
利息支出	2.22%	2.19%	2.20%	2.04%	2.03%	1.99%	1.92%	1.69%
净利息收入	1.36%	1.33%	1.35%	1.30%	1.23%	1.31%	1.25%	1.20%
净手续费收入	0.23%	0.20%	0.20%	0.25%	0.20%	0.17%	0.16%	0.26%
其他非息收入	0.54%	0.60%	0.20%	0.54%	0.57%	0.42%	0.59%	0.38%
营业支出	1.01%	1.23%	1.09%	0.86%	0.82%	0.97%	1.31%	0.58%
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	0.52%	0.68%	0.66%	0.50%	0.51%	0.62%	0.71%	0.44%
减值损失	0.46%	0.53%	0.41%	0.33%	0.30%	0.33%	0.58%	0.13%
营业利润	1.12%	0.90%	0.66%	1.22%	1.18%	0.93%	0.69%	1.26%
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	1.12%	0.90%	0.66%	1.22%	1.18%	0.92%	0.69%	1.26%
所得税	0.15%	0.11%	0.04%	0.13%	0.16%	0.12%	0.06%	0.15%
年化 ROA	0.97%	0.79%	0.62%	1.09%	1.02%	0.80%	0.63%	1.11%
杠杆率	18.83	19.11	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62	18.54
年化 ROE	18.32%	15.11%	11.66%	19.96%	18.96%	15.09%	11.73%	20.60%

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
手续费收入	-11.29%	-14.81%	-10.46%	-11.08%	-5.18%	-1.57%	-0.18%	20.76%
代理业务	-15.61%		-4.41%		38.46%		36.30%	
理财业务								
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%	
交易业务								
其他	134.63%		158.57%		57.46%		10.28%	
手续费支出	96.04%	57.43%	13.88%	46.01%	31.72%	43.09%	47.40%	12.08%
零售 AUM 同比增速	6.13%		7.65%	12.01%	14.32%	14.23%	16.39%	15.62%

资料来源：IFind，招商证券

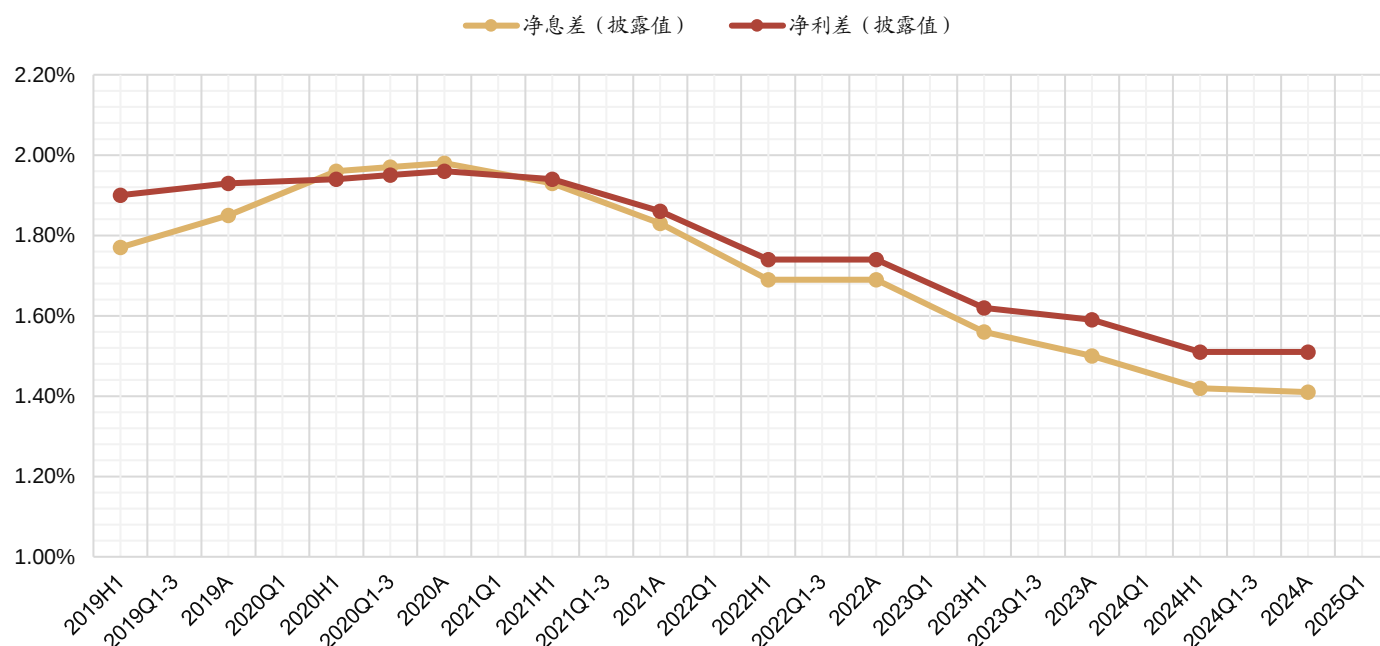
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	12.75%	11.61%	11.55%	11.81%	10.91%	10.28%	9.69%	14.12%
净其他非息收入	22.35%	24.26%	21.53%	25.84%	27.21%	25.59%	26.59%	20.72%
投资收益	16.20%	17.03%	16.13%	19.61%	23.90%	20.97%	19.08%	41.47%
公允价值变动损益	4.74%	5.43%	3.99%	5.90%	2.85%	3.63%	6.37%	-22.54%
汇兑净损益	0.24%	0.39%	0.04%	-0.50%	-0.51%	0.09%	0.24%	1.18%
其他净收益	1.17%	1.42%	1.37%	0.83%	0.98%	0.91%	0.90%	0.62%
其他综合收益	16.04%	9.69%	9.30%	39.56%	22.03%	14.58%	14.61%	36.84%
单季度占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	5.24%	3.08%	2.45%	11.81%	4.94%	2.87%	2.06%	14.12%
净其他非息收入	12.27%	9.31%	2.53%	25.84%	14.18%	7.12%	7.59%	20.72%
投资收益	8.07%	6.19%	2.79%	19.61%	14.00%	4.75%	3.52%	41.47%
公允价值变动损益	3.41%	2.25%	-0.26%	5.90%	-0.13%	1.69%	3.67%	-22.54%
汇兑净损益	0.15%	0.23%	-0.26%	-0.50%	-0.26%	0.44%	0.17%	1.18%
其他净收益	0.65%	0.64%	0.26%	0.83%	0.56%	0.25%	0.22%	0.62%
其他综合收益	3.62%	-1.04%	1.71%	6.19%	2.06%	-0.37%	3.79%	-19.37%
累计同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	-17.1%	-20.1%	-13.5%	-16.4%	-9.9%	-8.1%	-8.0%	22.2%
净其他非息收入	17.1%	30.0%	39.6%	36.4%	28.3%	9.6%	35.3%	-18.0%
投资净收益	4.6%	7.0%	20.5%	28.2%	55.4%	27.9%	29.7%	116.2%
公允价值变动损益	39.1%	109.6%	163.3%	135.4%	-36.7%	-30.6%	74.8%	-490.3%
汇兑损益	131.0%	163.0%	107.9%	-398.2%	-326.5%	-76.8%	492.6%	338.7%
其他净收益	21.4%	79.7%	26.3%	-15.0%	-11.2%	-33.0%	-27.8%	-23.1%
其他综合收益余额增速	37.2%	11.6%	73.4%	69.3%	44.7%	56.3%	72.2%	-4.8%
单季度同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	-28.3%	-27.5%	25.2%	-16.4%	-0.7%	-3.0%	-7.7%	22.2%
净其他非息收入	34.3%	58.0%	214.8%	36.4%	21.7%	-20.5%	229.0%	-18.0%
投资净收益	3.2%	11.7%	203.3%	28.2%	82.8%	-20.3%	38.1%	116.2%
公允价值变动损益	141.4%	630.6%	49.4%	135.4%	-104.1%	-22.0%	1655.6%	-490.3%
汇兑损益	128.2%	323.5%	-274.5%	-398.2%	-283.4%	96.5%	172.5%	338.7%
其他净收益	48.7%	337.8%	-44.7%	-15.0%	-8.1%	-59.9%	-4.9%	-23.1%
单季度其他综合收益增速	493.3%	-221.1%	218.8%	50.1%	-39.9%	63.2%	142.9%	-420.0%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资负

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）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
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）	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
净息差	1.48%	1.45%	1.45%	1.46%	1.37%	1.44%	1.35%	1.32%
净利差	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	1.46%	1.54%	1.42%	1.34%
生息资产收益率	3.89%	3.83%	3.81%	3.74%	3.63%	3.62%	3.42%	3.17%
计息负债成本率	2.34%	2.28%	2.26%	2.20%	2.17%	2.09%	2.00%	1.84%
生息资产平均收益率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
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）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
贷款	44.37%	43.86%	43.83%	45.42%	45.41%	45.11%	44.38%	44.78%
投资类资产	46.61%	47.11%	47.30%	47.15%	47.55%	47.67%	45.98%	45.51%
FVTPL	10.83%	10.96%	10.66%	10.99%	11.97%	12.13%	10.00%	7.66%
AC	26.43%	25.61%	25.44%	24.55%	23.65%	23.00%	22.99%	21.19%
FVOCI	9.35%	10.54%	11.21%	11.60%	11.93%	12.54%	12.99%	16.66%
存放央行	5.50%	5.15%	6.18%	5.09%	4.97%	4.69%	5.63%	4.98%
同业资产	3.33%	3.15%	2.57%	2.13%	1.85%	2.40%	3.92%	4.48%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总生息资产	11.74%	13.01%	12.46%	10.80%	12.32%	12.00%	15.61%	20.23%
贷款	16.96%	15.88%	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	16.16%	14.29%
投资类资产	15.22%	17.24%	16.91%	16.20%	16.09%	14.05%	11.51%	11.89%
FVTPL	29.10%	24.81%	26.38%	33.22%	25.80%	24.77%	7.68%	-19.16%
AC	16.93%	11.80%	6.86%	3.03%	1.84%	1.22%	3.67%	0.00%
FVOCI	-1.15%	24.11%	36.27%	36.63%	45.15%	34.08%	32.93%	66.45%
存放央行	9.89%	13.88%	11.36%	-7.08%	2.73%	2.62%	4.52%	13.47%
同业资产	-27.56%	-27.52%	-28.68%	-33.05%	-36.78%	-13.86%	75.30%	143.60%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总生息资产	15,254	29,087	61,959	59,653	40,406	27,605	128,703	147,511
贷款	23,518	11368.928	21,869	63,684	30,553	8,834	27,332	57,698
投资类资产	35,069	30,382	27,610	32,934	39,926	18,016	9,337	40,194
FVTPL	30,770	7,292	-12	14,484	26,985	7,152	-33,545	-40,971
AC	4,030	-2,484	9,899	2,380	-1,329	-5,377	21,500	-14,777
FVOCI	269	25,575	17,723	16,070	14,270	16,242	21,381	95,941
存放央行	-9,091	-3,726	21,508	-16,132	970	-3,931	24,237	-8,129
同业资产	-3,080	-1,699	-9,051	-6,368	-4,223	11,837	34,355	16,778

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
存款	58.75%	57.29%	57.48%	58.83%	58.79%	59.15%	61.05%	61.48%
向央行借款	3.28%	4.99%	5.71%	4.54%	4.23%	5.75%	2.87%	2.78%
同业负债	12.25%	13.64%	14.46%	14.34%	14.04%	12.22%	12.52%	11.89%
发行债券	17.90%	16.63%	14.94%	14.88%	14.65%	15.21%	15.66%	15.82%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总计息负债	14.01%	15.37%	14.16%	13.09%	13.22%	12.46%	14.11%	15.13%
存款	12.26%	16.51%	12.84%	11.24%	13.85%	16.39%	21.85%	21.13%
向央行借款	32.89%	85.67%	76.89%	23.88%	46.74%	29.89%	-42.36%	-28.90%
同业负债	38.31%	27.41%	15.82%	44.29%	30.51%	0.98%	-0.71%	-3.93%
发行债券	4.10%	-5.83%	3.39%	-3.27%	-6.81%	3.11%	20.28%	23.22%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总计息负债	38,050	48,744.519	48,224	70,469	45,184	42,565	82,364	98,507
存款	10,865	675	32,821	69,582	38,886	26,804	95,935	76,688
向央行借款	-12,965	32,040	15,774	-18,076	-2,966	31,967	-55,439	1,288
同业负债	23,009	30,552	22,209	8,636	3,759	-32,208	17,927	-292
发行债券	17,141	-14,522	-22,580	10,326	5,505	16,003	23,941	20,823

资料来源：IFind，招商证券

表 11：存款情况

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	75.05%	74.27%	74.03%	72.27%	71.75%	71.81%	71.03%	71.49%
公司定期	31.18%	32.01%	31.56%	29.98%	34.12%	37.10%	37.03%	36.09%
公司活期	43.87%	42.25%	42.47%	42.28%	37.63%	34.71%	34.00%	35.40%
个人存款	20.53%	20.97%	21.57%	21.90%	22.55%	22.68%	23.25%	23.38%
个人定期	15.23%	16.03%	16.56%	16.89%	17.26%	17.72%	17.74%	18.46%
个人活期	5.30%	4.94%	5.01%	5.01%	5.29%	4.96%	5.52%	4.92%
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	5.62%	10.71%	9.77%	5.81%	8.85%	12.54%	16.91%	19.83%
公司定期	5.78%	9.54%	4.48%	3.69%	24.59%	34.89%	42.99%	45.78%
公司活期	5.50%	11.61%	14.07%	7.36%	-2.33%	-4.39%	-2.46%	1.43%
个人存款	37.34%	36.87%	25.89%	24.22%	25.06%	25.89%	31.34%	29.32%
个人定期	43.31%	46.25%	38.93%	31.58%	29.01%	28.63%	30.52%	32.39%
个人活期	22.65%	13.27%	-3.91%	4.52%	13.69%	16.96%	34.05%	18.97%

资料来源：IFind，招商证券

表 12：贷款情况

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	34.00%	34.08%	34.70%	32.67%	32.95%	32.93%	32.62%	30.34%
个人住房贷款	11.91%		11.67%		10.91%		11.27%	10.85%
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%	
信用卡应收账款								
票据贴现	3.26%		1.69%		2.98%		3.55%	
公司贷款	62.73%	65.92%	63.60%	67.33%	64.07%	67.07%	63.83%	69.66%
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%	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	0.93%		0.75%		0.82%		0.97%	
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业	0.75%		0.83%		0.94%		1.06%	
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	8.43%	7.23%	7.78%	12.06%	12.86%	12.02%	9.20%	6.13%
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	23.84%	20.92%	24.65%	18.09%	18.96%	17.92%	16.57%	18.25%
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%	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	16.33%		-7.26%		3.53%		49.82%	
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
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	571.07%	569.52%	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%
拨贷比	4.34%	4.33%	4.25%	4.20%	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%
贷款拨备余额	33,574	33,978	34,300	36,569	37,349	37,517	38,517	40,190
不良贷款余额	5,879	5,966	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582
关注类贷款余额	3,423	2,892	3,216	4,514	4,749	5,403	5,168	5,412
逾期贷款余额	4,568	4,494	5,042	5,825	6,329	6,279	5,174	6,866
逾期 90 天以上贷款余额	3,378	3,603	3,553	3,873	4,765	4,852	3,956	4,579
重组贷款余额	54		3,274		2,855		2,786	
关注贷款率	0.44%	0.37%	0.40%	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%
关注率+不良率	1.20%	1.13%	1.16%	1.28%	1.29%	1.35%	1.31%	1.30%
逾期贷款率	0.59%	0.57%	0.62%	0.67%	0.70%	0.69%	0.55%	0.69%
逾期 90 天以上/不良	57.46%	60.38%	58.16%	58.39%	69.55%	70.26%	55.61%	60.39%
逾期 1 年以上/损失	121.93%		62.43%		94.23%		60.30%	
逾期/不良	77.69%	75.33%	82.53%	87.81%	92.38%	90.92%	72.74%	90.55%
重组贷款率	0.01%		0.41%		0.32%		0.30%	
(重组+逾期)/贷款	0.60%	0.57%	1.03%	0.67%	1.02%	0.69%	0.85%	0.69%
(重组+逾期)/不良	78.61%	75.33%	136.13%	87.81%	134.06%	90.92%	111.90%	90.55%
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)	0.28%		0.45%		0.62%		0.80%	
不良生成率 2 (测算核转)	0.44%	0.67%	0.72%	-0.08%	0.17%	0.36%	0.52%	-0.22%
不良核销转出率 1 (披露核)	19.71%		45.13%		57.97%		89.30%	
不良核销转出率 2 (测算核)	40.45%	72.74%	80.92%	-45.39%	-1.55%	29.85%	52.88%	-55.12%
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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	4,054	6,318	8,069	1,574	3,000	4,583	7,446	678
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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	0.25%	0.39%	0.50%	0.09%	0.16%	0.25%	0.40%	0.03%
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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
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

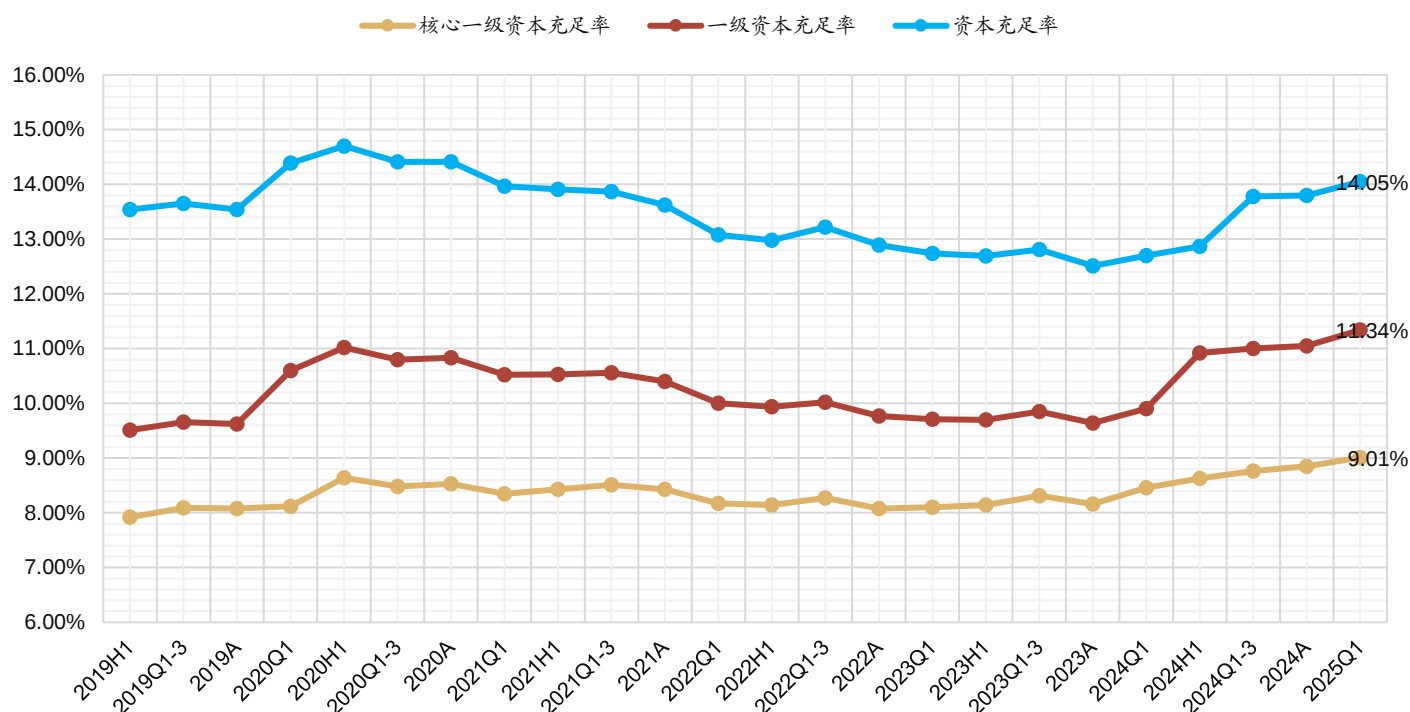
表 15：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
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	
信用卡应收账款								
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	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	115		34		31		111	
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业	25		19		25		27	
不良率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
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%	
信用卡应收账款								
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%		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%	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	1.61%		0.56%		0.42%		1.22%	
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
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

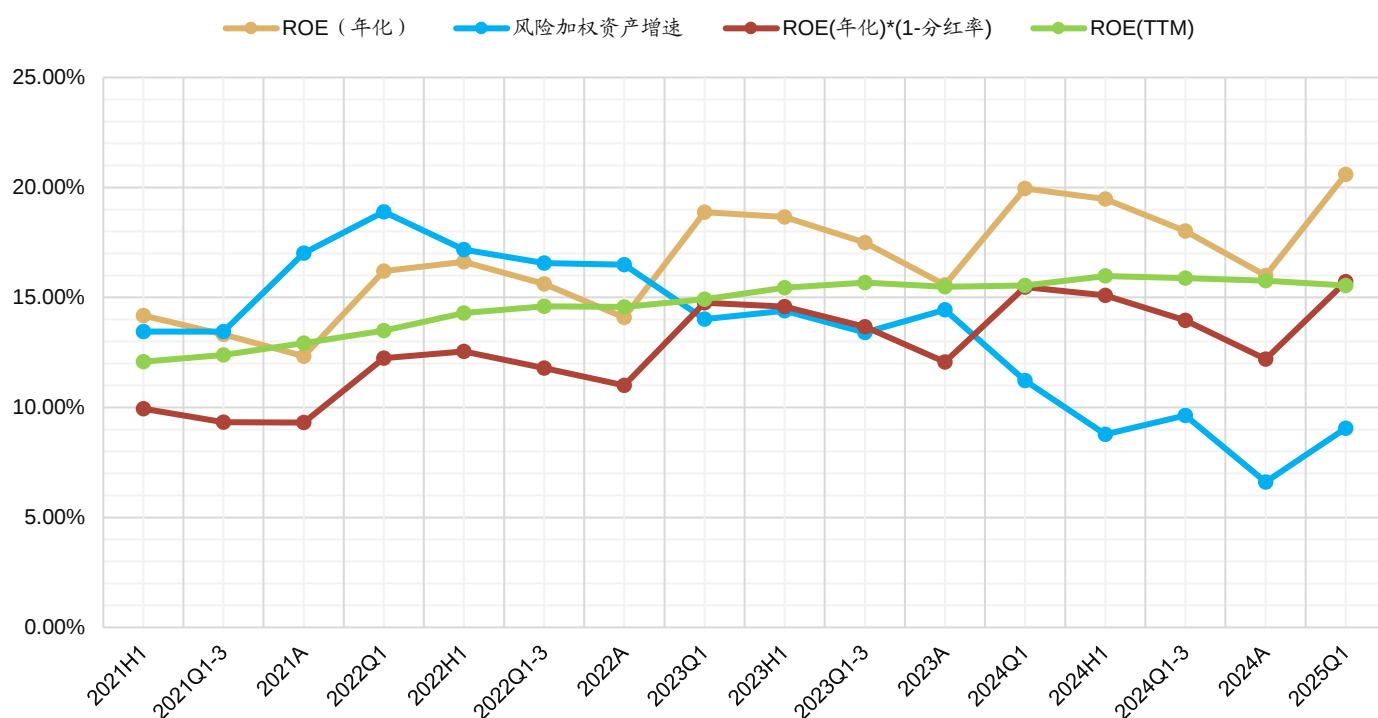
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



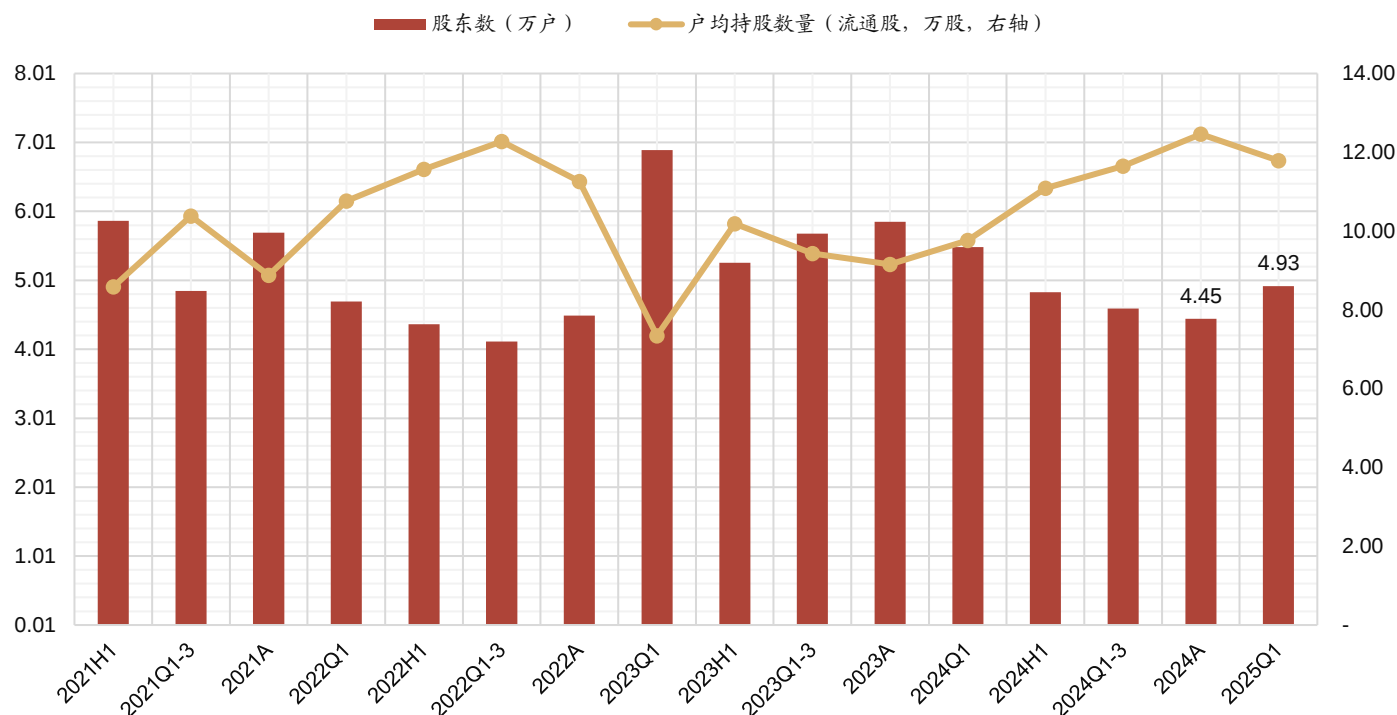
资料来源：IFind，招商证券

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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
杭州市财开投资集团有限公司	1	国有法人	18.74%	18.74%	18.37%	18.17%
红狮控股集团有限公司	2	境内非国有法人	11.81%	11.81%	11.58%	11.09%
杭州市城市建设投资集团有限公司	3	国有法人	7.30%	7.30%	7.15%	6.85%
Commonwealth Bank of Australia	4	境外法人	5.56%	5.56%	5.45%	5.22%
杭州市交通投资集团有限公司	5	国有法人	5.00%	5.00%	4.91%	4.70%
杭州汽轮动力集团股份有限公司	6	国有法人	4.58%	4.58%	4.49%	4.31%
香港中央结算有限公司	7	其他	2.80%	3.78%	3.45%	4.14%
苏州苏高新科技产业发展有限公司	8	国有法人	3.00%	3.00%	2.94%	2.82%
杭州河合电器股份有限公司	9	境内非国有法人	2.58%	2.58%	2.53%	2.42%
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%	1.87%

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	6.4	5.4	4.7	4.2	3.7	净利息收入	23,433	24,457	26,909	30,291	33,442
P/B	0.92	0.81	0.73	0.64	0.56	利息收入	60,313	62,868	66,988	72,608	78,607
P/POP	3.58	3.33	3.16	2.86	2.61	利息支出	36,880	38,411	40,079	42,317	45,165
每股指标						净手续费收入	4,043	3,720	4,278	4,705	5,176
EPS	2.31	2.69	3.15	3.53	3.95	净其他非息收入	7,540	10,205	9,184	9,643	10,029
BVPS	15.66	17.81	20.08	22.94	26.13	营业收入	35,016	38,381	40,370	44,640	48,647
PPOPPS	4.11	4.41	4.65	5.15	5.62	营业支出	18,729	19,122	18,015	19,727	20,961
DPS	0.52	0.65	0.76	0.85	0.95	税金及附加	362	385	404	442	482
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	11,788	13,035	14,108
股息收益率	3.54%	4.42%	5.18%	5.81%	6.50%	营业利润	16,287	19,259	22,356	24,913	27,686
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	28,141	31,125	34,020
存款增速	12.84%	21.85%	20.00%	12.00%	10.00%	资产减值损失	8,069	7,446	5,818	6,245	6,366
生息资产增速	13.83%	14.75%	13.15%	10.00%	8.29%	利润总额	16,282	19,226	22,322	24,880	27,653
计息负债增速	14.16%	14.11%	13.94%	10.35%	8.70%	所得税	1,898	2,244	2,567	2,811	3,042
平均贷款收益率	4.60%	4.25%	4.00%	3.90%	3.90%	净利润	14,383	16,983	19,755	22,068	24,611
平均生息资产收益率	3.49%	3.19%	2.98%	2.90%	2.87%	归母净利润	14,383	16,983	19,755	22,068	24,611
平均存款付息率	2.19%	2.04%	1.90%	1.80%	1.75%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.31%	2.10%	1.93%	1.82%	1.77%	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%	1.21%	1.22%	贷款减值准备	34,300	38,517	38,635	38,890	38,996
净利差(NIS)-测算值	1.19%	1.08%	1.05%	1.08%	1.10%	贷款净额	773,942	900,326	1,030,113	1,163,452	1,305,223
净手续费收入增速	-13.50%	-7.99%	15.00%	10.00%	10.00%	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%	33.35%	32.14%	31.26%	存放央行	113,744	118,888	123,793	138,649	152,514
成本收入比	29.40%	29.41%	29.20%	29.20%	29.00%	同业资产	47,278	82,878	107,742	110,974	114,303
拨备支出/平均贷款	1.13%	0.71%	0.58%	0.55%	0.50%	其他资产	232,246	250,924	216,939	239,525	260,771
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	2,388,048	2,626,750	2,844,560
业绩年增速率						资产合计	1,841,331	2,112,356	2,437,513	2,691,287	2,930,008
净利息收入	2.5%	4.4%	10.0%	12.6%	10.4%	存款	1,058,308	1,289,515	1,547,418	1,733,108	1,906,419
净手续费收入	-13.5%	-8.0%	15.0%	10.0%	10.0%	向央行借款	105,091	60,576	61,864	61,864	61,864
净其他非息增速	39.6%	35.3%	-10.0%	5.0%	4.0%	同业负债	266,342	264,457	243,300	250,599	258,117
营业收入	6.3%	9.6%	5.2%	10.6%	9.0%	发行债券	275,035	330,810	363,891	400,280	432,302
营业支出	-6.1%	2.1%	-5.8%	9.5%	6.3%	计息负债	1,704,775	1,945,358	2,216,473	2,445,851	2,658,702
拨备前利润	6.5%	9.5%	5.5%	10.6%	9.3%	负债合计	1,730,038	1,976,308	2,285,024	2,521,496	2,740,930
利润总额	25.2%	18.1%	16.1%	11.5%	11.1%	股东权益合计	111,293	136,048	152,490	169,791	189,077
净利润	23.2%	18.1%	16.3%	11.7%	11.5%	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%	16.3%	11.7%	11.5%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.07%	0.85%	0.58%	0.55%	0.50%
ROAA	0.83%	0.86%	0.87%	0.86%	0.88%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.75%	0.74%	0.74%
ROAE	15.57%	16.00%	16.64%	16.43%	16.12%	不良净生成率	0.45%	0.80%	0.70%	0.65%	0.60%
RORWA	1.33%	1.43%	1.50%	1.48%	1.48%	拨备覆盖率	561%	541%	484%	435%	394%
资本状况						拨贷比	4.25%	4.11%	3.61%	3.23%	2.90%
资本充足率	12.51%	13.80%	13.86%	14.03%	14.27%	流动性					
一级资本充足率	9.64%	11.05%	11.30%	11.62%	11.97%	存贷比	76.26%	72.70%	69.07%	69.37%	70.51%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	8.88%	8.99%	9.14%	贷款/总资产	43.83%	44.38%	43.85%	44.68%	45.88%
风险加权系数	62.55%	58.13%	57.43%	58.52%	60.09%	投资类资产/总资产	47.30%	45.98%	44.63%	43.65%	42.10%
杠杆率	16.54	15.53	15.98	15.85	15.50	同业资产/总资产	2.57%	3.92%	4.42%	4.12%	3.90%

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。