

杭州银行 (600926.SH)

拨备夯实，资本充足

杭州银行披露 2025 年半年报，25H1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 3.90%、4.73%、16.66%，增速分别较 25Q1 变动+1.67pct、+1.72pct、-0.63pct，前期公司已披露业绩快报（见点评《业绩维持高增，转股补充资本》，市场对公司净利润高增速已有预期。累计业绩驱动上，规模、成本收入比下降、拨备计提形成正贡献，净息差、其他非息收入对业绩形成一定拖累。单季度环比来看，25Q2 净手续费收入对业绩贡献由正转负。

- **存贷增速回落。**25Q2 末，公司总资产同比增长 12.64%，增速较 25Q1 有所回落，主要是贷款增速环比下降 2.3pct 至 11.99%，一季度开门红之后，二季度开始信贷增速回落，与行业趋势一致，这其中实体需求偏弱的原因，尤其个人消费贷款和个人经营贷款增速大幅回落，也可能受到化债的影响。另外，投资类资产同比增长 10.90%，其中 OCI 保持 69.89% 的高增速。**负债端**，25Q2 末公司总负债同比增长 11.81%，增速同样有所下滑，存款增速下降 4.9pct 至 16.23%，对公活期存款增速继续修复，定期存款增速有所下滑，二季度杭州银行可转债触发强赎以后实现转股，权益资本得到有效补充，可能对于负债的吸收形成了一定替代。
- **资产质量指标保持优异。**25Q2 末，公司不良率 0.76%，环比持平，关注率 0.51%，环比下降 3bp，逾期贷款率 0.61%，较 24 年末回升 5bp，绝对值依旧保持低位，但逾期/不良为 79.94%，较年初有所回升。新发不良方面，根据我们测算，25H1 不良净生成率 0.18%，同比基本持平，较 24A 下降 34bp。25Q2 末拨备覆盖率 520.89%，环比回落 9.18pct。总体来看，公司各项资产质量指标保持优异，拨备安全垫十分夯实，有助于持续反哺业绩增长。
- **手续费高增，其他非息负增长。**25H1 公司手续费及佣金净收入 10.78%，较 25Q1 回落 11.38pct，整体呈现修复趋势，主要得益于托管手续费及理财手续费收入和国内信用证结算手续费收入同比增加。25H1 公司其他非息收入同比下降 11.33%，主要是公允价值变动损益下降较多，25Q2 末，公司 TPL 资产规模 1756 亿元，其中基金投资规模 832 亿元，占比 47%，或相关市值波动较大，导致公司公允价值变动损益波动较大，公司加大了 AC 和 OCI 的收益兑现力度，对其他非息形成支撑。
- **可转债强赎，核心一级资本充足率提升。**25Q2 末公司核心一级资本充足率 9.74%，环比回升 0.73pct，一方面公司内生资本补充能力较强，另一方面，Q2 公司可转债完成转股，核心一级资本得以进一步补充。盈利能力强，资本安全垫足，也是分红持续性的保障，公司股东大会已授权董事会在符合利润分配的条件下，制定并实施具体的中期分红方案。
- **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。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，预计未来一段时间公司业绩增速有望保持高位增长，同时公司努力优化存款成本，拓展中收，构建真正的长期护城河，值得价值投资，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**经济恢复不及预期；资产质量恶化超预期。

强烈推荐（维持）

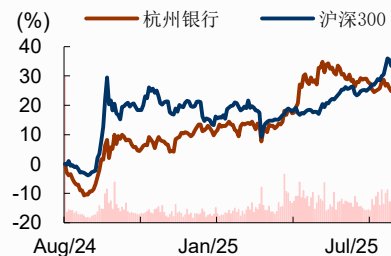
总量研究/银行
目标估值：NA
当前股价：15.86 元

基础数据

总股本（百万股）	7249
已上市流通股（百万股）	7249
总市值（十亿元）	115.0
流通市值（十亿元）	115.0
每股净资产（MRQ）	22.1
ROE（TTM）	11.6
资产负债率	92.8%
主要股东	苏州新区高新技术产业股份
主要股东持股比例	1.63%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-6	-1
相对表现	-10	-18	-35



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《杭州银行（600926）—业绩维持高增，转股补充资本》2025-07-18
- 2、《杭州银行（600926）—大股东增持》2025-04-29
- 3、《杭州银行（600926）—短期成长行，长期价值行》2025-04-13

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	40046	41975	44221
同比增长	6.3%	9.6%	4.3%	4.8%	5.4%
营业利润(百万元)	16287	19259	22360	25617	28468
同比增长	25.3%	18.2%	16.1%	14.6%	11.1%
归母净利润(百万元)	14383	16983	19759	22693	25307
同比增长	23.2%	18.1%	16.3%	14.8%	11.5%
每股收益(元)	2.31	2.69	3.15	3.64	4.07
PE	6.9	5.8	5.0	4.4	3.9
PB	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

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、 息差及资负 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 (2025H1) 6

图 4: 累计同比业绩拆分 (2025Q1) 7

图 5: 单季度业绩拆分 (2025Q22) 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、规模扩张和资本内生 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)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产	1,790,145	1,841,331	1,917,305	1,984,814	2,017,781	2,112,356	2,222,216	2,235,595
总贷款	785,226	807,096	870,780	901,333	910,167	937,499	995,196	1,009,418
总负债	1,681,759	1,730,038	1,800,562	1,855,893	1,885,092	1,976,308	2,076,294	2,075,059
总存款	1,025,487	1,058,308	1,127,890	1,166,776	1,193,580	1,289,515	1,366,203	1,356,124
营业收入	27,432	35,016	9,761	19,340	28,494	38,381	9,978	20,093
拨备前利润	19,738	24,351	7,308	14,373	20,418	26,672	7,527	15,053
净利润	11,692	14,383	5,133	9,996	13,870	16,983	6,021	11,662
总资产增速	14.50%	13.91%	13.04%	13.79%	12.72%	14.72%	15.90%	12.64%
贷款同比增速	15.88%	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	16.16%	14.29%	11.99%
营业收入同比增速	5.26%	6.33%	3.50%	5.36%	3.87%	9.61%	2.22%	3.90%
拨备前利润同比增速	2.65%	6.53%	4.52%	5.41%	3.44%	9.53%	3.01%	4.73%
归母净利润同比增速	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%	16.66%
净息差 (披露值)		1.50%		1.42%		1.41%		1.35%
净利差 (披露值)		1.59%		1.51%		1.51%		1.37%
生息资产收益率 (披露值)		3.87%		3.72%		3.64%		3.24%
计息负债成本率 (披露值)		2.28%		2.21%		2.13%		1.87%
净息差 (测算值)	1.54%	1.51%	1.46%	1.41%	1.43%	1.38%	1.32%	1.32%
净利差 (测算值)	1.63%	1.58%	1.55%	1.51%	1.53%	1.45%	1.34%	1.34%
单季度净息差 (测算值)	1.45%	1.45%	1.46%	1.37%	1.44%	1.35%	1.32%	1.28%
单季度净利差 (测算值)	1.55%	1.55%	1.55%	1.46%	1.54%	1.42%	1.34%	1.28%
ROA (年化)	0.92%	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%	1.11%	1.07%
ROE (年化)	17.49%	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%	19.00%
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	5.15%	5.13%	5.21%	5.55%	5.59%	5.47%	5.56%	5.87%
总资产增速	14.50%	13.91%	13.04%	13.79%	12.72%	14.72%	15.90%	12.64%
风险加权资产增速	13.41%	14.44%	11.22%	8.77%	9.63%	6.61%	9.05%	13.48%
ROE(年化)*(1-分红率)	13.67%	12.07%	15.47%	15.09%	13.96%	12.20%	15.71%	14.49%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	0.26%	-2.38%	4.24%	6.32%	4.33%	5.59%	6.66%	1.01%
成本收入比	27.06%	29.40%	24.10%	24.67%	27.30%	29.41%	23.70%	24.08%
存贷比	76.42%	75.67%	77.01%	77.24%	76.18%	72.28%	72.56%	73.53%
贷款同比增速	15.88%	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	16.16%	14.29%	11.99%
存款同比增速	16.51%	12.84%	11.24%	13.85%	16.39%	21.85%	21.13%	16.23%
贷款/生息资产	49.69%	49.15%	51.17%	51.73%	51.42%	49.38%	48.64%	49.10%
存款/计息负债	61.90%	62.08%	63.53%	64.09%	64.07%	66.29%	66.84%	66.28%
贷款较年初增量	83,023	104,892	63,684	94,237	103,071	130,403	57,698	71,919
存款较年初增量	87,589	120,410	69,582	108,468	135,272	231,207	76,688	66,609
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	569.52%	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%	520.89%
拨贷比	4.33%	4.25%	4.20%	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%	3.95%
关注率+不良率	1.13%	1.16%	1.28%	1.29%	1.35%	1.31%	1.30%	1.27%
逾期贷款率		0.62%		0.70%		0.55%		0.61%
逾期/不良		82.53%		92.38%		72.74%		79.94%
重组贷款率		0.41%		0.32%		0.30%		0.25%
逾期率+重组率		1.03%		1.02%		0.85%		0.86%
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 2 (测算核转)	0.67%	0.72%	-0.08%	0.17%	0.36%	0.52%	-0.22%	0.18%
核心一级资本充足率	8.31%	8.16%	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%	9.74%
一级资本充足率	9.85%	9.64%	9.90%	10.92%	11.00%	11.05%	11.34%	11.98%
资本充足率	12.81%	12.51%	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%	14.64%
流动性覆盖率	152.93%	153.03%	175.18%	188.65%	205.16%	244.42%	301.42%	241.91%
净稳定性资金比例		106.64%		111.29%		118.12%	113.81%	114.14%
股东数 (户)	56,874	58,583	54,909	48,372	46,022	44,504	49,269	58,982

资料来源: IFind, 招商证券

表 2: 累计业绩同比增速

	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
营业收入同比增速	5.26%	6.33%	3.50%	5.36%	3.87%	9.61%	2.22%	3.90%
净利息收入同比增速	3.77%	2.52%	-1.88%	0.46%	3.87%	4.37%	6.83%	9.38%
非息收入同比增速	8.03%	14.97%	13.84%	14.43%	3.87%	20.21%	-5.41%	-5.00%
净手续费收入同比增速	-20.15%	-13.50%	-16.36%	-9.91%	-8.07%	-7.99%	22.16%	10.78%
其他非息收入同比增速	29.98%	39.60%	36.36%	28.32%	9.58%	35.34%	-18.01%	-11.33%
营业支出同比增速	-11.26%	-6.07%	-11.56%	-9.22%	-9.70%	2.10%	-21.90%	-15.53%
拨备前利润同比增速	2.65%	6.53%	4.52%	5.41%	3.44%	9.53%	3.01%	4.73%
利润总额同比增速	30.45%	25.22%	17.50%	18.70%	18.00%	18.08%	19.44%	17.56%
净利润同比增速	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%	16.66%
归母净利润同比增速	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%	16.66%

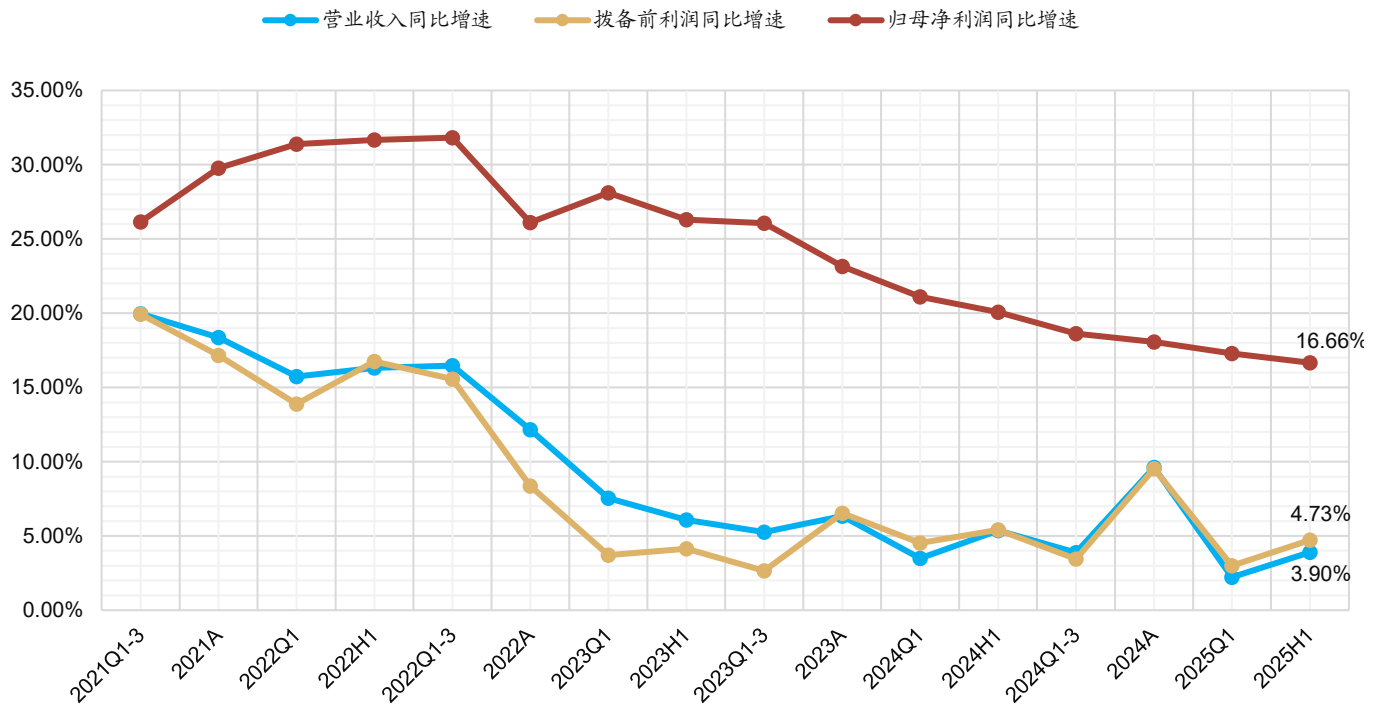
资料来源: IFind, 招商证券

表 3: 单季度业绩同比增速

	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
营业收入同比增速	3.62%	10.39%	3.50%	7.33%	0.86%	30.38%	2.22%	5.60%
净利息收入同比增速	-5.01%	-1.06%	-1.88%	3.00%	11.04%	5.87%	6.83%	12.02%
非息收入同比增速	22.17%	80.36%	13.84%	15.02%	-16.16%	112.51%	-5.41%	-4.60%
净手续费收入同比增速	-27.53%	25.19%	-16.36%	-0.66%	-2.98%	-7.69%	22.16%	-2.94%
其他非息收入同比增速	57.97%	214.83%	36.36%	21.72%	-20.51%	229.02%	-18.01%	-5.18%
营业支出同比增速	-10.60%	13.65%	-11.56%	-6.70%	-10.52%	37.12%	-21.90%	-9.03%
拨备前利润同比增速	-0.53%	27.09%	4.52%	6.34%	-0.94%	35.58%	3.01%	6.51%
利润总额同比增速	32.21%	5.42%	17.50%	19.95%	16.24%	18.49%	19.44%	15.65%
净利润同比增速	25.47%	11.95%	21.11%	18.97%	15.10%	15.63%	17.30%	16.00%
归母净利润同比增速	25.47%	11.95%	21.11%	18.97%	15.10%	15.63%	17.30%	16.00%

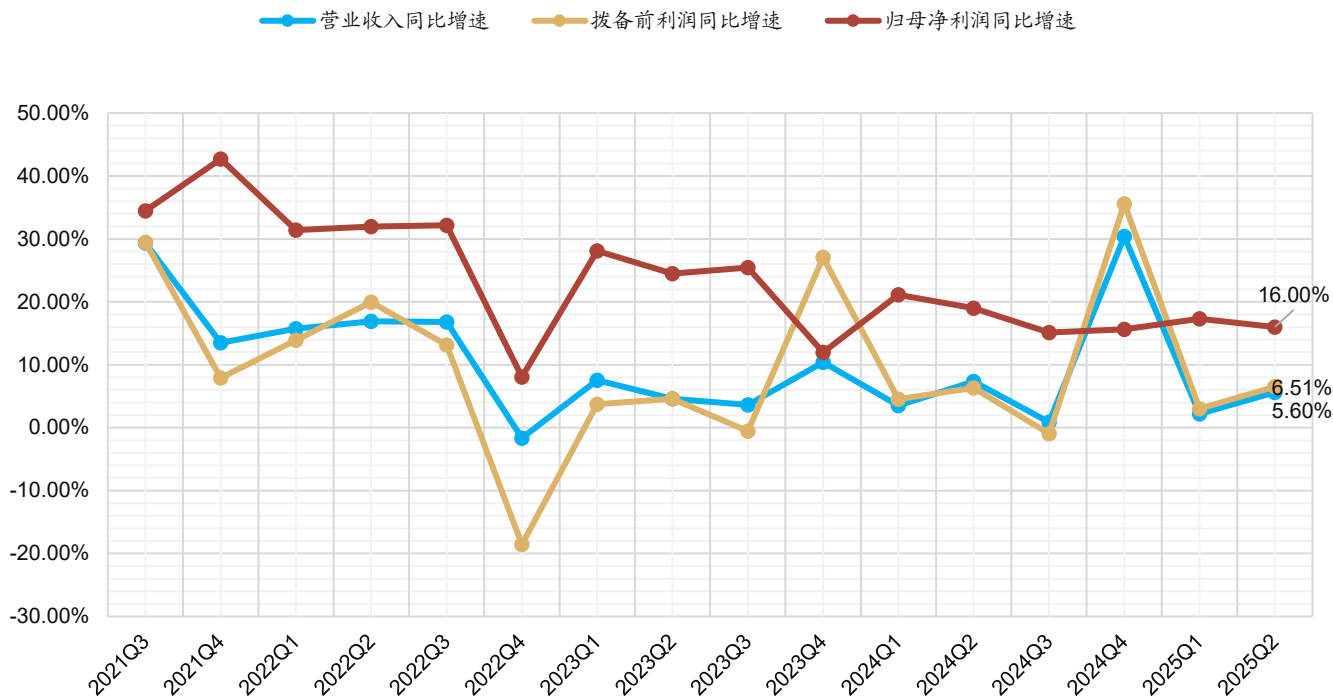
资料来源: IFind, 招商证券

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

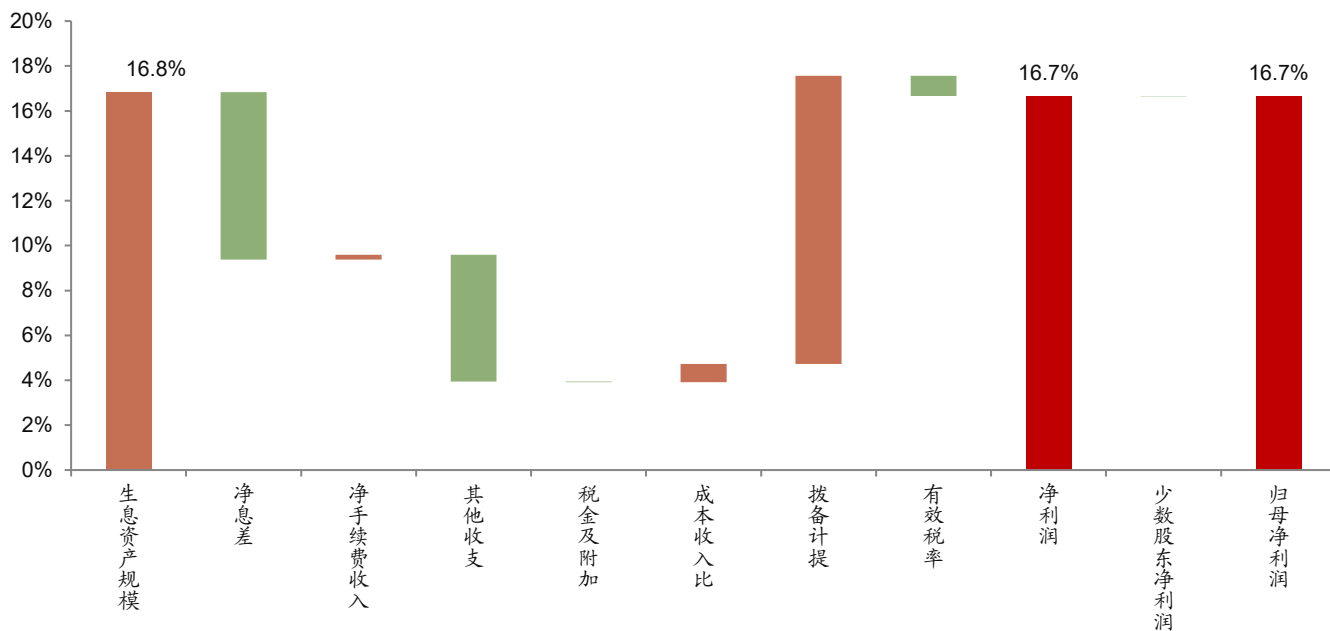
图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源: IFind, 招商证券

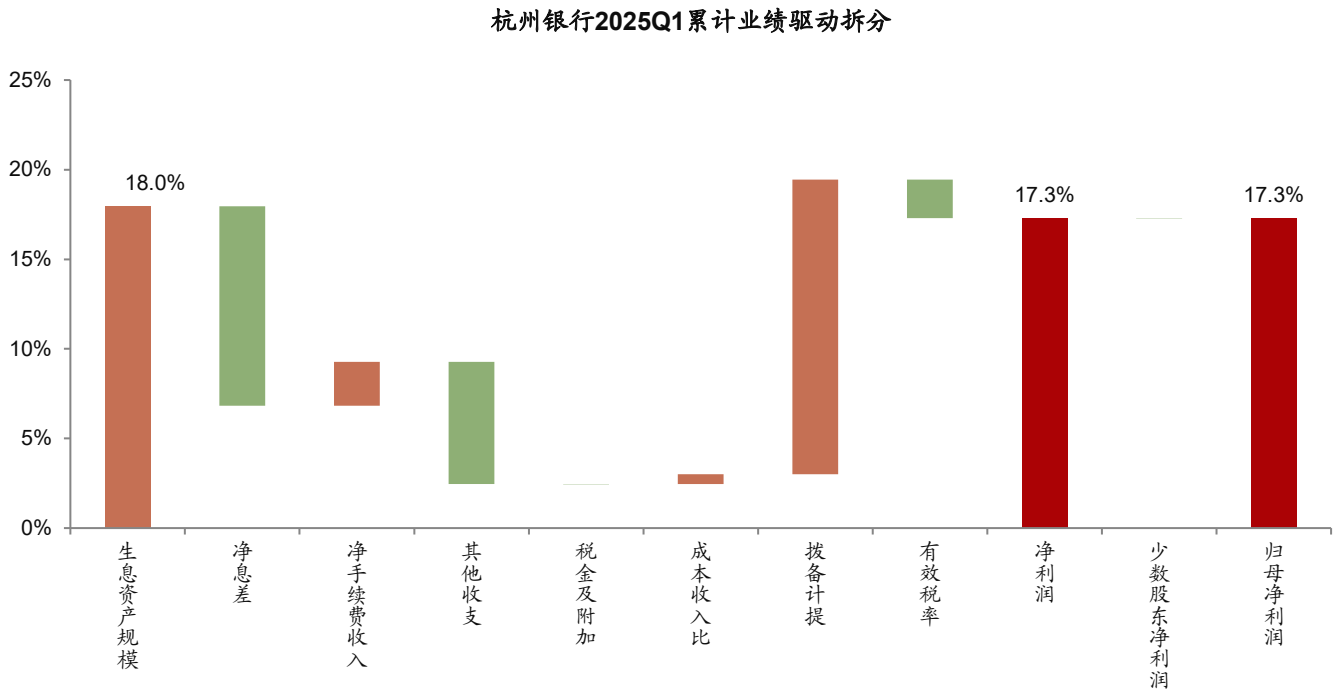
图 3: 累计同比业绩拆分 (2025H1)

杭州银行2025H1累计业绩驱动拆分



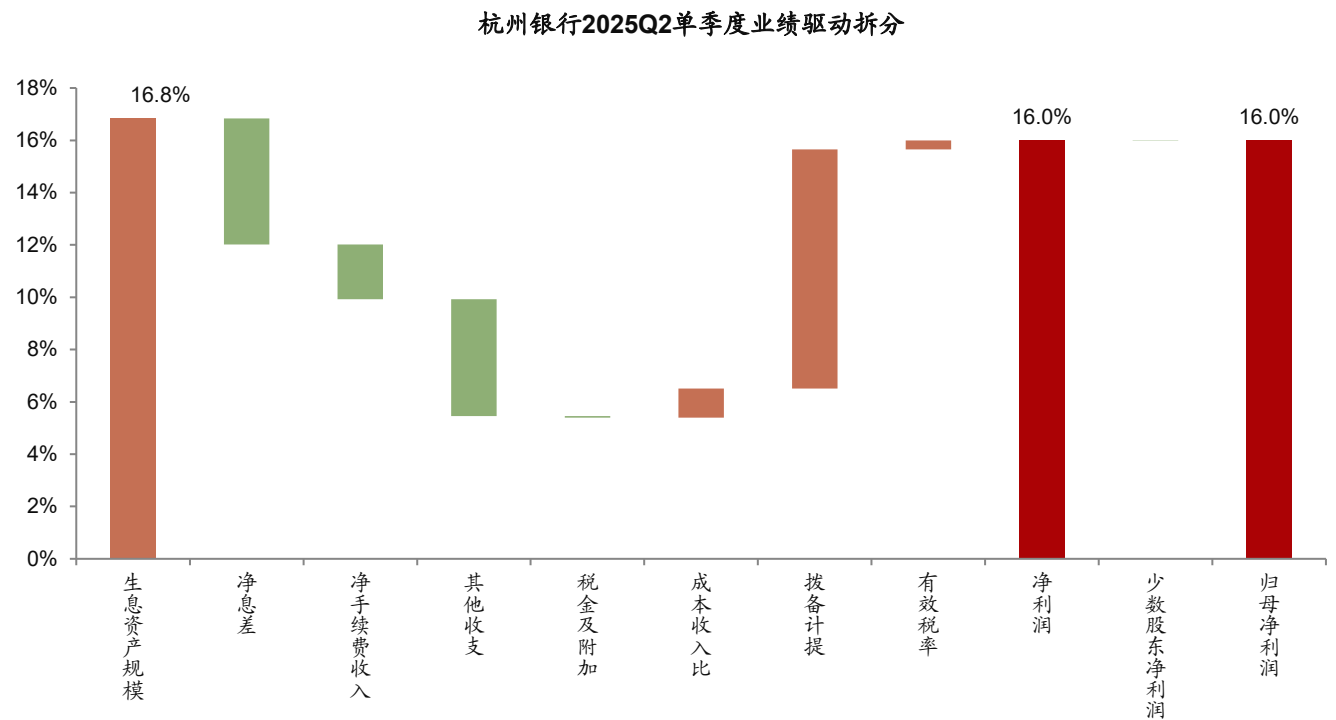
资料来源: IFind, 招商证券

图 4: 累计同比业绩拆分 (2025Q1)



资料来源: IFind, 招商证券

图 5: 单季度业绩拆分 (2025Q2)



资料来源: IFind, 招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
营业收入	2.15%	2.03%	2.08%	2.02%	1.97%	1.94%	1.84%	1.85%
利息收入	3.52%	3.49%	3.33%	3.27%	3.26%	3.18%	2.89%	2.89%
利息支出	2.14%	2.13%	2.04%	2.02%	2.00%	1.94%	1.69%	1.68%
净利息收入	1.38%	1.36%	1.30%	1.25%	1.26%	1.24%	1.20%	1.20%
净手续费收入	0.25%	0.23%	0.25%	0.22%	0.20%	0.19%	0.26%	0.21%
其他非息收入	0.52%	0.44%	0.54%	0.55%	0.50%	0.52%	0.38%	0.43%
营业支出	1.10%	1.08%	0.86%	0.83%	0.87%	0.97%	0.58%	0.62%
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	0.58%	0.60%	0.50%	0.50%	0.54%	0.57%	0.44%	0.45%
减值损失	0.49%	0.47%	0.33%	0.31%	0.32%	0.38%	0.13%	0.15%
营业利润	1.05%	0.94%	1.22%	1.19%	1.10%	0.97%	1.26%	1.23%
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	1.05%	0.94%	1.22%	1.19%	1.09%	0.97%	1.26%	1.23%
所得税	0.14%	0.11%	0.13%	0.14%	0.14%	0.11%	0.15%	0.16%
年化 ROA	0.92%	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%	1.11%	1.07%
杠杆率	19.11	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62	18.54	17.71
年化 ROE	17.49%	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%	19.00%

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
营业收入	2.13%	1.75%	2.08%	2.00%	1.90%	2.00%	1.84%	1.86%
利息收入	3.52%	3.55%	3.33%	3.26%	3.30%	3.17%	2.89%	2.89%
利息支出	2.19%	2.20%	2.04%	2.03%	1.99%	1.92%	1.69%	1.68%
净利息收入	1.33%	1.35%	1.30%	1.23%	1.31%	1.25%	1.20%	1.21%
净手续费收入	0.20%	0.20%	0.25%	0.20%	0.17%	0.16%	0.26%	0.17%
其他非息收入	0.60%	0.20%	0.54%	0.57%	0.42%	0.59%	0.38%	0.48%
营业支出	1.23%	1.09%	0.86%	0.82%	0.97%	1.31%	0.58%	0.66%
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	0.68%	0.66%	0.50%	0.51%	0.62%	0.71%	0.44%	0.46%
减值损失	0.53%	0.41%	0.33%	0.30%	0.33%	0.58%	0.13%	0.18%
营业利润	0.90%	0.66%	1.22%	1.18%	0.93%	0.69%	1.26%	1.20%
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	0.90%	0.66%	1.22%	1.18%	0.92%	0.69%	1.26%	1.20%
所得税	0.11%	0.04%	0.13%	0.16%	0.12%	0.06%	0.15%	0.16%
年化 ROA	0.79%	0.62%	1.09%	1.02%	0.80%	0.63%	1.11%	1.04%
杠杆率	19.11	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62	18.54	17.71
年化 ROE	15.11%	11.66%	19.96%	18.96%	15.09%	11.73%	20.60%	18.38%

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
手续费收入	-14.81%	-10.46%	-11.08%	-5.18%	-1.57%	-0.18%	20.76%	12.33%
代理业务		-4.41%		38.46%		36.30%		11.13%
理财业务								
托管业务		-29.17%		-10.05%		-1.96%		7.20%
支付结算业务		7.97%		0.34%		17.68%		70.93%
咨询顾问业务		2.60%		-27.69%		-15.02%		8.88%
担保承诺业务		34.12%		-5.55%		-0.95%		-1.46%
银行卡业务		-13.23%		-15.58%		-0.58%		20.52%
交易业务								
其他		158.57%		57.46%		10.28%		35.44%
手续费支出	57.43%	13.88%	46.01%	31.72%	43.09%	47.40%	12.08%	20.61%
零售 AUM 同比增速		7.65%	12.01%	14.32%	14.23%	16.39%	-100.00%	15.25%

资料来源: IFind, 招商证券

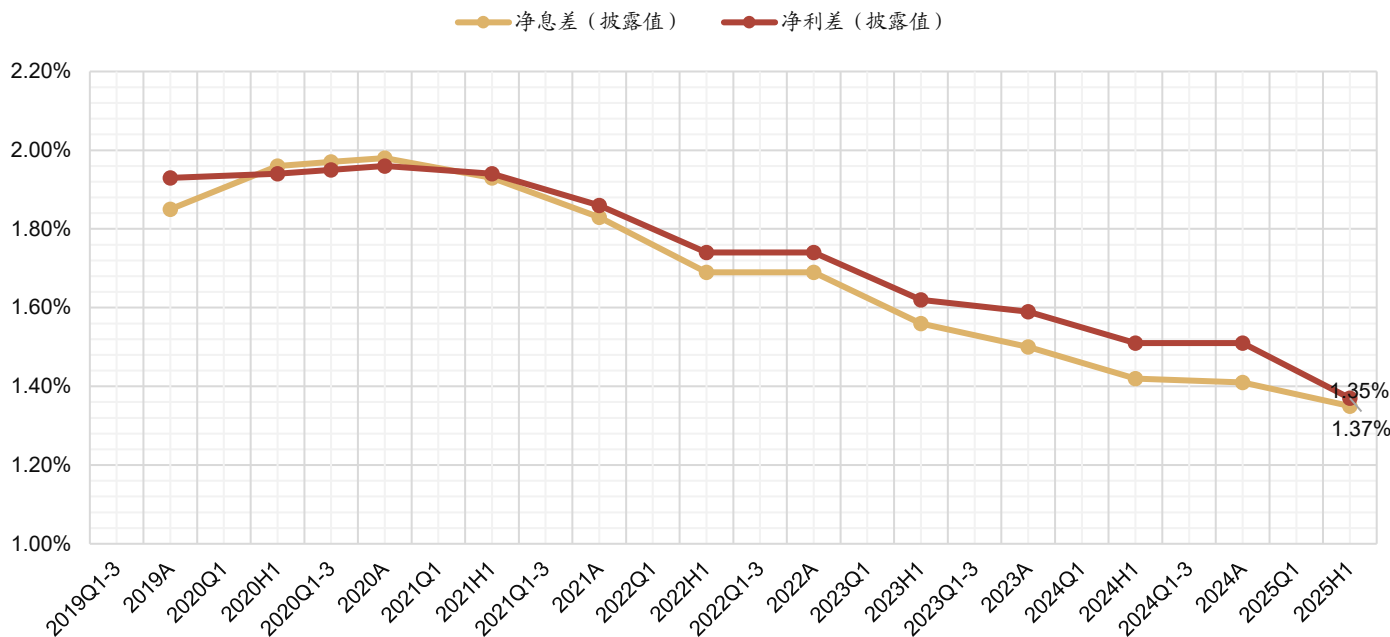
表 7: 非息收入、其他综合收益结构

累计占比 (/营收)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净手续费及佣金收入	11.61%	11.55%	11.81%	10.91%	10.28%	9.69%	14.12%	11.63%
净其他非息收入	24.26%	21.53%	25.84%	27.21%	25.59%	26.59%	20.72%	23.23%
投资收益	17.03%	16.13%	19.61%	23.90%	20.97%	19.08%	41.47%	28.49%
公允价值变动损益	5.43%	3.99%	5.90%	2.85%	3.63%	6.37%	-22.54%	-6.96%
汇兑净损益	0.39%	0.04%	-0.50%	-0.51%	0.09%	0.24%	1.18%	1.01%
其他净收益	1.42%	1.37%	0.83%	0.98%	0.91%	0.90%	0.62%	0.69%
其他综合收益余额	9.69%	9.30%	39.56%	22.03%	14.58%	14.61%	36.84%	22.72%
单季度占比 (/营收)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净手续费及佣金收入	3.08%	2.45%	11.81%	4.94%	2.87%	2.06%	14.12%	4.62%
净其他非息收入	9.31%	2.53%	25.84%	14.18%	7.12%	7.59%	20.72%	12.94%
投资收益	6.19%	2.79%	19.61%	14.00%	4.75%	3.52%	41.47%	7.89%
公允价值变动损益	2.25%	-0.26%	5.90%	-0.13%	1.69%	3.67%	-22.54%	4.23%
汇兑净损益	0.23%	-0.26%	-0.50%	-0.26%	0.44%	0.17%	1.18%	0.43%
其他净收益	0.64%	0.26%	0.83%	0.56%	0.25%	0.22%	0.62%	0.38%
其他综合收益	-1.04%	1.71%	6.19%	2.06%	-0.37%	3.79%	-19.37%	4.42%
累计同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净手续费及佣金收入	-20.1%	-13.5%	-16.4%	-9.9%	-8.1%	-8.0%	22.2%	10.8%
净其他非息收入	30.0%	39.6%	36.4%	28.3%	9.6%	35.3%	-18.0%	-11.3%
投资净收益	7.0%	20.5%	28.2%	55.4%	27.9%	29.7%	116.2%	23.8%
公允价值变动损益	109.6%	163.3%	135.4%	-36.7%	-30.6%	74.8%	-490.3%	-353.8%
汇兑损益	163.0%	107.9%	-398.2%	-326.5%	-76.8%	492.6%	338.7%	305.1%
其他净收益	79.7%	26.3%	-15.0%	-11.2%	-33.0%	-27.8%	-23.1%	-27.3%
其他综合收益余额增速	11.6%	73.4%	69.3%	44.7%	56.3%	72.2%	-4.8%	7.2%
单季度同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净手续费及佣金收入	-27.5%	25.2%	-16.4%	-0.7%	-3.0%	-7.7%	22.2%	-2.9%
净其他非息收入	58.0%	214.8%	36.4%	21.7%	-20.5%	229.0%	-18.0%	-5.2%
投资净收益	11.7%	203.3%	28.2%	82.8%	-20.3%	38.1%	116.2%	-41.4%
公允价值变动损益	630.6%	49.4%	135.4%	-104.1%	-22.0%	1655.6%	-490.3%	3448.7%
汇兑损益	323.5%	-274.5%	-398.2%	-283.4%	96.5%	172.5%	338.7%	272.1%
其他净收益	337.8%	-44.7%	-15.0%	-8.1%	-59.9%	-4.9%	-23.1%	-30.4%
单季度其他综合收益增速	-221.1%	218.8%	50.1%	-39.9%	63.2%	142.9%	-420.0%	122.8%

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)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净息差		1.50%		1.42%		1.41%		1.35%
净利差		1.59%		1.51%		1.51%		1.37%
生息资产收益率		3.87%		3.72%		3.64%		3.24%
计息负债成本率		2.28%		2.21%		2.13%		1.87%
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
净息差	1.45%	1.45%	1.46%	1.37%	1.44%	1.35%	1.32%	1.28%
净利差	1.55%	1.55%	1.55%	1.46%	1.54%	1.42%	1.34%	1.28%
生息资产收益率	3.83%	3.81%	3.74%	3.63%	3.62%	3.42%	3.17%	3.07%
计息负债成本率	2.28%	2.26%	2.20%	2.17%	2.09%	2.00%	1.84%	1.79%
生息资产平均收益率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
发放贷款		4.60%		4.35%		4.25%		3.77%
投资类资产		3.58%		3.37%		3.30%		2.97%
存放央行		1.29%		1.32%		1.31%		1.27%
同业资产		1.82%		1.90%		1.78%		1.79%
计息负债平均付息率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款		2.19%		2.08%		2.04%		1.80%
向央行借款		2.27%		2.33%		2.22%		1.86%
同业负债		2.27%		2.25%		2.15%		1.95%
发行债券		2.61%		2.63%		2.45%		2.07%

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）	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
生息资产	99.28%	99.88%	99.79%	99.78%	99.87%	99.91%	99.77%	99.85%
贷款	43.86%	43.83%	45.42%	45.41%	45.11%	44.38%	44.78%	45.15%
投资类资产	47.11%	47.30%	47.15%	47.55%	47.67%	45.98%	45.51%	46.82%
FVTPL	10.96%	10.66%	10.99%	11.97%	12.13%	10.00%	7.66%	7.85%
AC	25.61%	25.44%	24.55%	23.65%	23.00%	22.99%	21.19%	20.98%
FVOCI	10.54%	11.21%	11.60%	11.93%	12.54%	12.99%	16.66%	17.99%
存放央行	5.15%	6.18%	5.09%	4.97%	4.69%	5.63%	4.98%	4.81%
同业资产	3.15%	2.57%	2.13%	1.85%	2.40%	3.92%	4.48%	3.07%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产	14.50%	13.91%	13.04%	13.79%	12.72%	14.72%	15.90%	12.64%
总生息资产	13.01%	12.46%	10.80%	12.32%	12.00%	15.61%	20.23%	17.99%
贷款	15.88%	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	16.16%	14.29%	11.99%
投资类资产	17.24%	16.91%	16.20%	16.09%	14.05%	11.51%	11.89%	10.90%
FVTPL	24.81%	26.38%	33.22%	25.80%	24.77%	7.68%	-19.16%	-26.13%
AC	11.80%	6.86%	3.03%	1.84%	1.22%	3.67%	0.00%	-0.10%
FVOCI	24.11%	36.27%	36.63%	45.15%	34.08%	32.93%	66.45%	69.89%
存放央行	13.88%	11.36%	-7.08%	2.73%	2.62%	4.52%	13.47%	9.15%
同业资产	-27.52%	-28.68%	-33.05%	-36.78%	-13.86%	75.30%	143.60%	86.78%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总生息资产	29,087	61,959	59,653	40,406	27,605	128,703	147,511	9,639
贷款	11,369	21869.177	63,684	30,553	8,834	27,332	57,698	14,222
投资类资产	30,382	27,610	32,934	39,926	18,016	9,337	40,194	35,331
FVTPL	7,292	-12	14,484	26,985	7,152	-33,545	-40,971	5,262
AC	-2,484	9,899	2,380	-1,329	-5,377	21,500	-14,777	-1,811
FVOCI	25,575	17,723	16,070	14,270	16,242	21,381	95,941	31,879
存放央行	-3,726	21,508	-16,132	970	-3,931	24,237	-8,129	-3,156
同业资产	-1,699	-9,051	-6,368	-4,223	11,837	34,355	16,778	-31,134

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 (分母为总资产)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
负债总额	93.95%	93.96%	93.91%	93.50%	93.42%	93.56%	93.43%	92.82%
计息负债	92.54%	92.58%	92.59%	91.72%	92.33%	92.09%	91.97%	91.52%
存款	57.29%	57.48%	58.83%	58.79%	59.15%	61.05%	61.48%	60.66%
向央行借款	4.99%	5.71%	4.54%	4.23%	5.75%	2.87%	2.78%	3.29%
同业负债	13.64%	14.46%	14.34%	14.04%	12.22%	12.52%	11.89%	11.26%
发行债券	16.63%	14.94%	14.88%	14.65%	15.21%	15.66%	15.82%	16.32%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
负债总额	14.70%	13.97%	13.02%	13.24%	12.09%	14.23%	15.31%	11.81%
总计息负债	15.37%	14.16%	13.09%	13.22%	12.46%	14.11%	15.13%	12.40%
存款	16.51%	12.84%	11.24%	13.85%	16.39%	21.85%	21.13%	16.23%
向央行借款	85.67%	76.89%	23.88%	46.74%	29.89%	-42.36%	-28.90%	-12.46%
同业负债	27.41%	15.82%	44.29%	30.51%	0.98%	-0.71%	-3.93%	-9.73%
发行债券	-5.83%	3.39%	-3.27%	-6.81%	3.11%	20.28%	23.22%	25.42%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总计息负债	48,745	48,224.218	70,469	45,184	42,565	82,364	98,507	2,259
存款	675	32,821	69,582	38,886	26,804	95,935	76,688	-10,079
向央行借款	32,040	15,774	-18,076	-2,966	31,967	-55,439	1,288	11,710
同业负债	30,552	22,209	8,636	3,759	-32,208	17,927	-292	-12,545
发行债券	-14,522	-22,580	10,326	5,505	16,003	23,941	20,823	13,173

资料来源: IFind, 招商证券

表 11: 存款情况

余额结构	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
公司存款	74.27%	74.03%	72.27%	71.75%	71.81%	71.03%	71.49%	69.82%
公司定期	32.01%	31.56%	29.98%	34.12%	37.10%	37.03%	36.09%	35.95%
公司活期	42.25%	42.47%	42.28%	37.63%	34.71%	34.00%	35.40%	33.88%
个人存款	20.97%	21.57%	21.90%	22.55%	22.68%	23.25%	23.38%	24.47%
个人定期	16.03%	16.56%	16.89%	17.26%	17.72%	17.74%	18.46%	19.60%
个人活期	4.94%	5.01%	5.01%	5.29%	4.96%	5.52%	4.92%	4.87%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款总额	16.51%	12.84%	11.24%	13.85%	16.39%	21.85%	21.13%	16.23%
公司存款	10.71%	9.77%	5.81%	8.85%	12.54%	16.91%	19.83%	13.11%
公司定期	9.54%	4.48%	3.69%	24.59%	34.89%	42.99%	45.78%	22.45%
公司活期	11.61%	14.07%	7.36%	-2.33%	-4.39%	-2.46%	1.43%	4.64%
个人存款	36.87%	25.89%	24.22%	25.06%	25.89%	31.34%	29.32%	26.13%
个人定期	46.25%	38.93%	31.58%	29.01%	28.63%	30.52%	32.39%	31.99%
个人活期	13.27%	-3.91%	4.52%	13.69%	16.96%	34.05%	18.97%	7.01%

资料来源: IFind, 招商证券

表 12: 贷款情况

余额结构	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
个人贷款	34.08%	34.70%	32.67%	32.95%	32.93%	32.62%	30.34%	29.66%
个人住房贷款		11.67%		10.91%		11.27%		10.89%
个人消费贷款		7.89%		7.85%		7.24%		6.25%
经营性贷款		15.15%		14.19%		14.11%		12.52%
信用卡应收账款								
票据贴现		1.69%		2.98%		3.55%		4.45%
公司贷款	65.92%	63.60%	67.33%	64.07%	67.07%	63.83%	69.66%	65.89%
制造业		9.01%		9.52%		9.80%		11.53%
批发和零售业		2.61%		2.89%		3.13%		3.60%
传统基建		28.22%		29.42%		27.92%		28.91%
租赁和商务服务业		14.13%		14.59%		14.45%		15.46%
房地产业		4.56%		4.11%		4.02%		3.87%
建筑业		3.46%		3.54%		3.77%		3.85%
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务		0.75%		0.82%		0.97%		0.98%
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		0.83%		0.94%		1.06%		1.16%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
贷款总额	15.88%	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	16.16%	14.29%	11.99%
个人贷款	7.23%	7.78%	12.06%	12.86%	12.02%	9.20%	6.13%	0.81%
个人住房贷款		4.74%		6.67%		12.15%		11.81%
个人消费贷款		-3.19%		30.59%		6.69%		-10.82%
经营性贷款		17.32%		9.51%		8.23%		-1.22%
信用卡应收账款								
票据贴现		-55.22%		6.22%		143.40%		67.61%
公司贷款	20.92%	24.65%	18.09%	18.96%	17.92%	16.57%	18.25%	15.16%
制造业		18.90%		25.27%		26.27%		35.70%
批发和零售业		-18.12%		-7.48%		39.07%		39.77%
传统基建		31.15%		23.51%		14.93%		10.06%
租赁和商务服务业		36.92%		23.37%		18.82%		18.70%
房地产业		-7.08%		1.34%		2.40%		5.43%
建筑业		25.76%		18.85%		26.65%		21.83%
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务		-7.26%		3.53%		49.82%		32.71%
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%		38.05%

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
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	569.52%	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%	520.89%
拨贷比	4.33%	4.25%	4.20%	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%	3.95%
贷款拨备余额	33,978	34,300	36,569	37,349	37,517	38,517	40,190	39,895
非信贷拨备余额		19,662		18,092		18,626		16,996
不良贷款余额	5,966	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582	7,659
关注类贷款余额	2,892	3,216	4,514	4,749	5,403	5,168	5,412	5,173
逾期贷款余额		5,042		6,329		5,174		6,123
逾期 90 天以上贷款余额		3,553		4,765		3,956		5,113
重组贷款余额		3,274		2,855		2,786		2,564
关注贷款率	0.37%	0.40%	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%	0.51%
关注率+不良率	1.13%	1.16%	1.28%	1.29%	1.35%	1.31%	1.30%	1.27%
逾期贷款率		0.62%		0.70%		0.55%		0.61%
逾期 90 天以上/不良		58.16%		69.55%		55.61%		66.76%
逾期 1 年以上/损失		62.43%		94.23%		60.30%		91.35%
逾期/不良		82.53%		92.38%		72.74%		79.94%
重组贷款率		0.41%		0.32%		0.30%		0.25%
(重组+逾期)/贷款		1.03%		1.02%		0.85%		0.86%
(重组+逾期)/不良		136.13%		134.06%		111.90%		113.42%
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)		0.45%		0.62%		0.80%		0.66%
不良生成率 2 (测算核转)	0.67%	0.72%	-0.08%	0.17%	0.36%	0.52%	-0.22%	0.18%
不良回收率		-0.28%		0.45%		0.28%		0.47%
不良核销转出率 1 (披露核转)		45.13%		57.97%		89.30%		71.15%
不良核销转出率 2 (测算核转)	72.74%	80.92%	-45.39%	-1.55%	29.85%	52.88%	-55.12%	8.95%
非信贷拨备/非信贷资产		1.90%		1.67%		1.59%		1.39%
总拨备/总资产		2.93%		2.80%		2.71%		2.55%

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产	6,318	8,069	1,574	3,000	4,583	7,446	678	1,682
贷款		5,459		4,569		8,480		3,310
金融投资		2,036		-1,583		-1,521		-1,699
其他		575		14		488		71
信用减值损失/资产期初余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产	0.39%	0.50%	0.09%	0.16%	0.25%	0.40%	0.03%	0.08%
贷款		0.78%		0.57%		1.05%		0.35%
金融投资		0.27%		-0.18%		-0.17%		-0.17%
其他		0.34%		0.01%		0.30%		0.03%
拨备余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		54,023		55,520		57,205		56,974
贷款		34,362		37,428		38,579		39,978
金融投资		16,358		14,775		14,837		13,138
其他		3,304		3,317		3,790		3,858
拨备余额/资产余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		2.93%		2.80%		2.71%		2.55%
贷款		4.26%		4.15%		4.12%		3.96%
金融投资		1.88%		1.57%		1.53%		1.26%
其他		2.02%		2.38%		1.86%		2.15%

资料来源: IFind, 招商证券

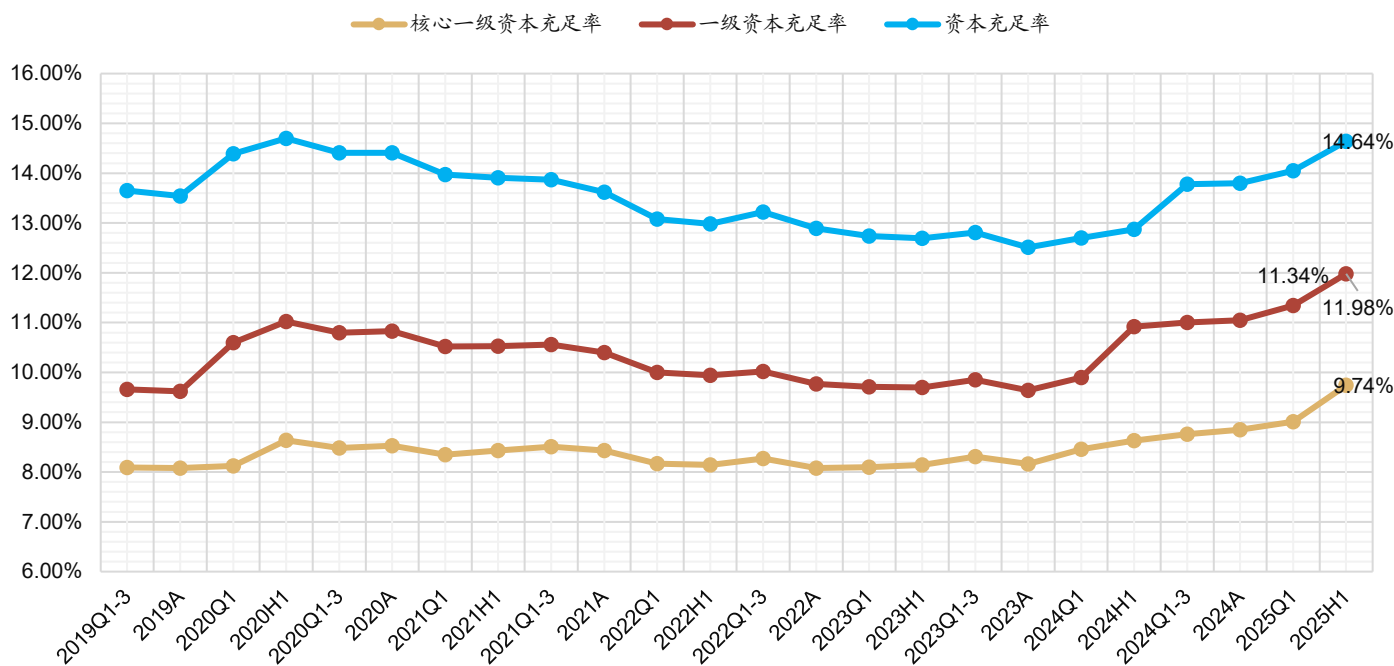
表 15: 不良贷款情况 (百万元)

不良贷款额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
不良贷款	5,966	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582	7,659
个人贷款		1,665		2,256		2,352		3,039
个人住房贷款		119		160		303		501
个人消费贷款		703		935		817		922
经营性贷款		843		1,162		1,232		1,616
信用卡应收账款								
票据贴现								
对公贷款		4,444		4,595		4,762		4,620
制造业		828		770		656		771
批发和零售业		170		167		382		372
交通运输、仓储和邮政业		16		18		15		12
电力、热力、燃气及水生产和供应业		158				80		80
水利、环境和公共设施管理业		1		1		0		0
租赁和商务服务业		560		684		679		464
房地产业		2,339		2,616		2,506		2,515
建筑业		101		98		151		116
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务		34		31		111		120
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		19		25		27		28
不良率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总贷款	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
个人贷款		0.59%		0.76%		0.77%		1.02%
个人住房贷款		0.13%		0.16%		0.29%		0.46%
个人消费贷款		0.69%		0.91%		0.93%		1.46%
经营性贷款		1.10%		1.32%		1.20%		1.28%
信用卡应收账款								
票据贴现								
对公贷款		0.84%		0.76%		0.75%		0.65%
制造业		1.14%		0.90%		0.71%		0.66%
批发和零售业		0.81%		0.64%		1.30%		1.02%
交通运输、仓储和邮政业		0.15%		0.15%		0.12%		0.08%
电力、热力、燃气及水生产和供应业		3.20%				1.38%		1.22%
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		0.49%		0.52%		0.50%		0.30%
房地产业		6.36%		7.07%		6.65%		6.44%
建筑业		0.36%		0.31%		0.43%		0.30%
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务		0.56%		0.42%		1.22%		1.21%
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		0.28%		0.29%		0.27%		0.24%

资料来源: IFind, 招商证券

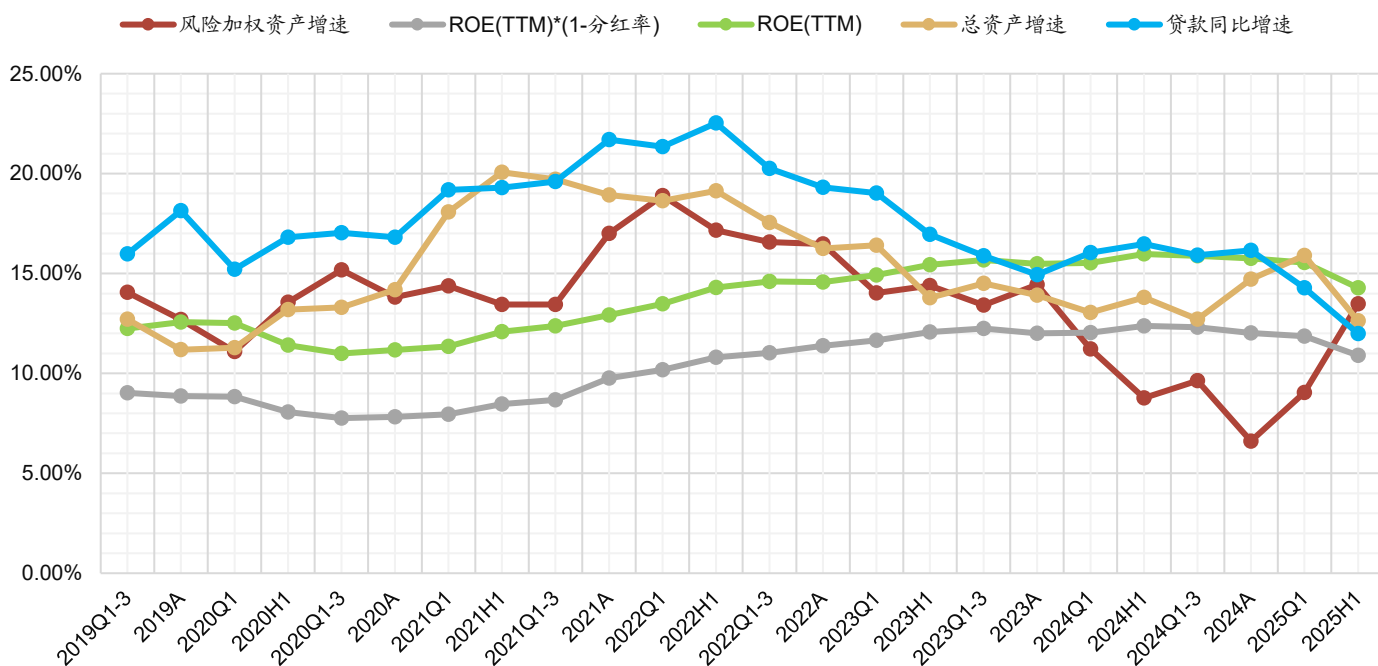
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



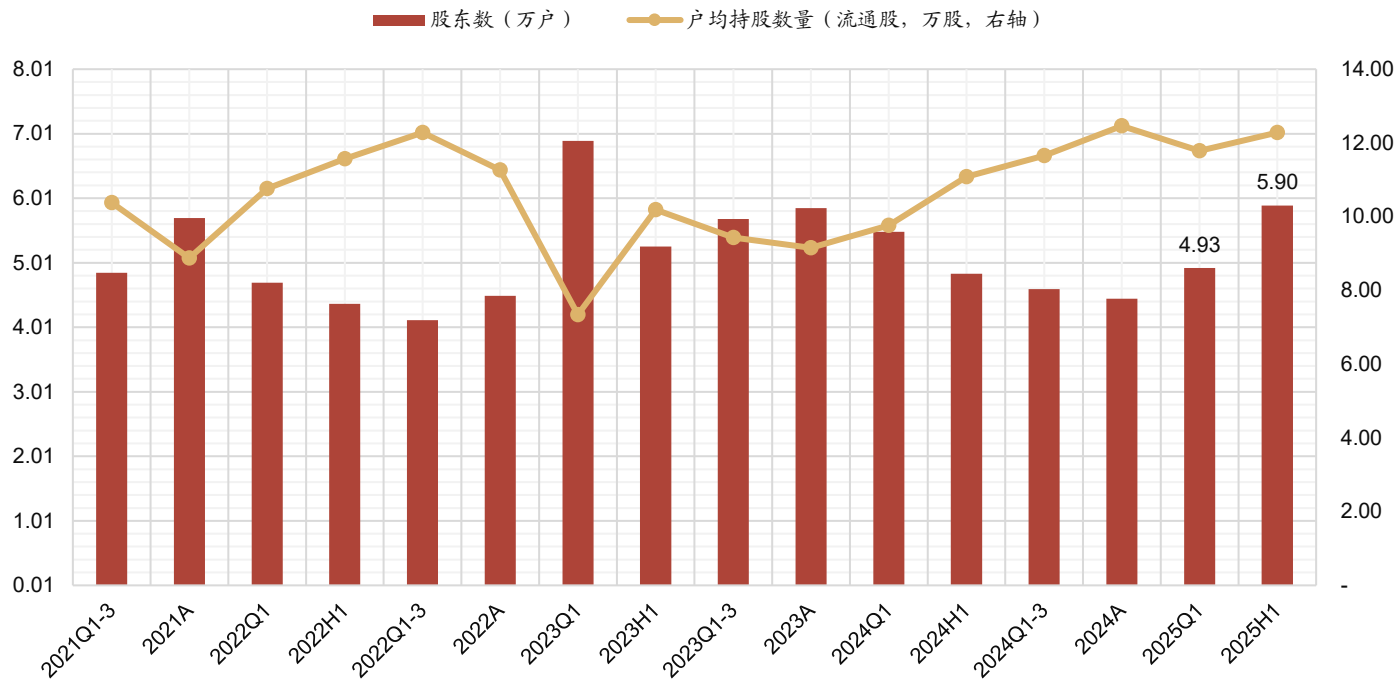
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、规模扩张和资本内生



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	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
杭州市财开投资集团有限公司	1	国有法人	18.74%	18.37%	18.17%	16.60%
红狮控股集团有限公司	2	境内非国有法人	11.81%	11.58%	11.09%	9.67%
杭州市城市建设投资集团有限公司	3	国有法人	7.30%	7.15%	6.85%	5.98%
新华人寿保险股份有限公司	4	国有法人				5.01%
Commonwealth Bank of Australia		国有法人	5.56%	5.45%	5.22%	
杭州市交通投资集团有限公司		国有法人	5.00%	4.91%	4.70%	
杭州汽轮动力集团股份有限公司		国有法人	4.58%	4.49%	4.31%	
香港中央结算有限公司		境外法人	3.78%	3.45%	4.14%	
苏州苏高新科技产业发展有限公司		国有法人	3.00%	2.94%	2.82%	
杭州河合电器股份有限公司		境内非国有法人	2.58%	2.53%	2.42%	
苏州新区高新技术产业股份有限公司		国有法人	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	6.9	5.8	5.0	4.4	3.9	净利息收入	23,433	24,457	26,770	28,555	30,177
P/B	1.00	0.88	0.78	0.68	0.60	利息收入	60,313	62,868	63,841	68,956	73,741
P/PPOP	3.86	3.60	3.43	3.25	3.06	利息支出	36,880	38,411	37,071	40,401	43,565
每股指标						净手续费收入	4,043	3,720	4,092	4,419	4,684
EPS	2.31	2.69	3.15	3.64	4.07	净其他非息收入	7,540	10,205	9,184	9,000	9,360
BVPS	15.66	17.81	20.23	23.19	26.47	营业收入	35,016	38,381	40,046	41,975	44,221
PPOPPS	4.11	4.41	4.63	4.89	5.18	营业支出	18,729	19,122	17,686	16,358	15,753
DPS	0.52	0.65	0.76	0.88	0.98	税金及附加	362	385	400	416	438
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	11,613	11,963	12,382
股息收益率	3.28%	4.10%	4.80%	5.53%	6.19%	营业利润	16,287	19,259	22,360	25,617	28,468
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	27,994	29,558	31,363
存款增速	12.84%	21.85%	20.00%	12.00%	10.00%	资产减值损失	8,069	7,446	5,668	3,974	2,929
生息资产增速	13.83%	14.75%	13.15%	10.00%	8.29%	利润总额	16,282	19,226	22,327	25,584	28,435
计息负债增速	14.16%	14.11%	14.54%	10.29%	8.66%	所得税	1,898	2,244	2,568	2,891	3,128
平均贷款收益率	4.65%	4.31%	3.77%	3.66%	3.60%	净利润	14,383	16,983	19,759	22,693	25,307
平均生息资产收益率	3.49%	3.19%	2.84%	2.75%	2.70%	归母净利润	14,383	16,983	19,759	22,693	25,307
平均存款付息率	2.22%	2.03%	1.75%	1.70%	1.68%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.31%	2.10%	1.78%	1.72%	1.70%	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%	1.19%	1.14%	1.10%	贷款减值准备	34,300	38,517	42,403	45,236	47,981
净利差(NIS)-测算值	1.19%	1.08%	1.06%	1.03%	1.00%	贷款净额	773,942	900,326	1,026,345	1,157,106	1,296,237
净手续费收入增速	-13.50%	-7.99%	10.00%	8.00%	6.00%	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%	33.15%	31.97%	31.76%	存放央行	113,744	118,888	123,793	138,649	152,514
成本收入比	29.40%	29.41%	29.00%	28.50%	28.00%	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%	0.57%	0.35%	0.23%	其他资产	232,246	250,924	218,002	240,643	261,938
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	2,449,459	2,703,857	2,943,122
净利息收入	2.5%	4.4%	9.5%	6.7%	5.7%	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%	10.0%	8.0%	6.0%	向央行借款	105,091	60,576	73,574	73,574	73,574
净其他非息增速	39.6%	35.3%	-10.0%	-2.0%	4.0%	同业负债	266,342	264,457	243,300	250,599	258,117
营业收入	6.3%	9.6%	4.3%	4.8%	5.4%	发行债券	275,035	330,810	363,891	400,280	432,302
营业支出	-6.1%	2.1%	-7.5%	-7.5%	-3.7%	计息负债	1,704,775	1,945,358	2,228,183	2,457,561	2,670,412
拨备前利润	6.5%	9.5%	5.0%	5.6%	6.1%	负债合计	1,730,038	1,976,308	2,297,096	2,533,568	2,753,003
利润总额	25.2%	18.1%	16.1%	14.6%	11.1%	股东权益合计	111,293	136,048	152,363	170,288	190,120
净利润	23.2%	18.1%	16.3%	14.8%	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%	14.8%	11.5%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.07%	0.85%	0.57%	0.35%	0.23%
ROAA	0.83%	0.86%	0.87%	0.88%	0.90%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
ROAE	15.57%	16.00%	16.57%	16.76%	16.39%	不良净生成率	0.72%	0.52%	0.30%	0.20%	0.10%
RORWA	1.33%	1.43%	1.50%	1.53%	1.52%	拨备覆盖率	561%	541%	520%	494%	472%
资本状况						拨贷比	4.25%	4.11%	3.97%	3.76%	3.57%
资本充足率	12.51%	13.80%	13.47%	13.36%	13.32%	流动性					
一级资本充足率	9.64%	11.05%	10.97%	11.05%	11.16%	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%	9.03%	9.21%	贷款/总资产	43.83%	44.38%	43.63%	44.47%	45.67%
风险加权系数	62.55%	58.13%	57.15%	58.25%	59.82%	投资类资产/总资产	47.30%	45.98%	44.41%	43.45%	41.91%
杠杆率	16.54	15.53	16.08	15.88	15.48	同业资产/总资产	2.57%	3.92%	4.40%	4.10%	3.88%

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。