



杭州银行（600926.SH）：息差阶段性企稳，盈利保持高增长

——2024年三季度点评

2024年10月22日

强烈推荐/维持

杭州银行

公司报告

事件：10月21日，杭州银行发布2024年三季度报。前三季度实现营收284.9亿元（YOY+3.9%），归母净利润138.7亿元（YOY+18.6%）；年化ROE为18.01%，同比+0.52pct；9月末，公司不良率0.76%，拨备覆盖率543.3%。

点评：

杭州银行前三季度营收、归母净利润同比分别增长3.9%、18.6%，增速较上半年分别-1.5pct、-1.4pct。从盈利拆分来看，规模和拨备释放是主要正向贡献，息差是主要拖累项。其中，① 边际贡献增强：息差负向拖累环比减弱，拨备反哺力度增强；② 边际贡献减弱：规模正向拉动作用环比小幅下降，非息正向贡献环比减弱。

1、净息差企稳、规模保持较快增长，净利息收入增速环比提升。

杭州银行前三季度净利息收入同比+3.9%，增速环比提升3.4pct。主要得益于规模保持高增和净息差阶段性企稳。

量：区域经济相对优势+较强的资产投放能力，信贷规模保持较快扩张。9月末生息资产、信贷、存款较年初分别增长9.6%、12.8%、12.6%。其中，生息资产增速与去年同期基本一致，贷款增速有所提升。在行业融资需求整体疲弱的环境下，公司依然维持了较快信贷投放，反映了区域经济相对优势和公司较强的客户融资需求挖掘能力。从细分信贷增长情况看，9月末对公贷款和个贷分别较年初增长15.82%、7.02%，对公投放优于零售，与行业整体情况相符。

价：负债成本改善进程加快，净息差阶段性企稳。测算1-3Q24净息差1.26%，环比1H24提升1bp。Q3单季净息差1.26%，环比Q2提升5bp。拆分资产负债两端来看，主要得益于负债成本改善。① Q3负债成本率环比下降8bp，改善幅度加大（Q2环比降幅3bp）。主要得益于存款挂牌利率下调和存款主动管理，后续伴随前期挂牌利率下调红利不断释放和存贷款同步降息，负债成本有进一步下降空间。② Q3资产收益率环比下降2bp，降幅有所收窄（Q2环比降幅10bp）。或公司主动优化资产结构，增加信用小微等收益相对较高的贷款投放有关。此外，在金融数据挤水分、优化金融增加值的政策导向下，预计以扩规模为目的的低利率贷款投放亦有所减少。

2、中收延续负增长，三季度债市波动加大、其他非息收入增速放缓。

前三季度杭州银行手续费及佣金净收入同比-8.1%，降幅较上半年收窄1.8pct。前三季度其他非息收入同比+9.6%，增速较上半年明显放缓；Q3单季其他非息收入同比-20.5%。主要是三季度在市场力量与央行博弈之下，债券收益率波动加大，投资收益增速放缓。

3、资产质量保持优异，拨备充足、反哺利润空间充足。

9月末，杭州银行不良率为0.76%，环比持平；关注率0.59%，环比上升6bp，不良+关注贷款占比绝对水平保持低位。拨备覆盖率543.3%（1H24位列上市银行首位），环比下降1.9pct；拨贷比4.12%，环比提高1bp，拨备安

公司简介：

杭州银行成立于1996年9月，总部位于杭州。目前，全行拥有200余家分支机构，网点覆盖长三角、珠三角、环渤海湾等发达经济圈。此外，成立了杭银理财有限责任公司，发起设立了杭银消费金融股份有限公司，投资入股了石嘴山银行股份有限公司。2016年10月27日，首次公开发行A股在上海证券交易所成功上市，股票代码600926。

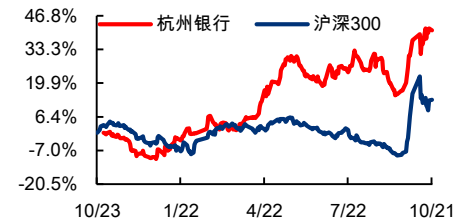
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	14.59-9.59
总市值（亿元）	859.89
流通市值（亿元）	777.6
总股本/流通A股（万股）	599,906/599,906
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.15

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

全垫厚实，风险抵补能力较强。回顾 6 月末细分贷款不良率情况，主要风险压力来自对公房地产行业、以及零售端消费贷和经营贷。其中，零售不良阶段性上行与行业趋势相当、且绝对水平较低，有望伴随经济复苏而改善。在本轮推动房地产市场“止跌企稳”的政策加码下，对公房地产贷款资产质量预期有望逐步改善。

投资建议：前三季度杭州银行盈利增速放缓主要是非息收入拖累，而在净息差阶段性企稳和规模较快增长下，代表核心盈利能力的净利息收入增速环比提升。同时，资产质量保持优异，拨备水平稳定在高位，拨备反哺利润空间充足。我们认为，受益于区域经济韧性和对公业务优势，杭州银行有望保持规模较快增长；负债成本改善下，净息差进一步收窄的幅度有望下降；资产质量保持优异，拨备充足、利润反补空间较大。预计 2024-2026 年归母净利润增速分别为 19.1%、16.3%、15.0%，对应 BVPS 分别为 18.41、21.63、25.34 元/股。2024 年 10 月 21 日收盘价 14.5 元/股，对应 0.79 倍 24 年 PB。我们继续看好公司区位优势、对公业务基础扎实带来的成长空间，维持“强烈推荐”评级。

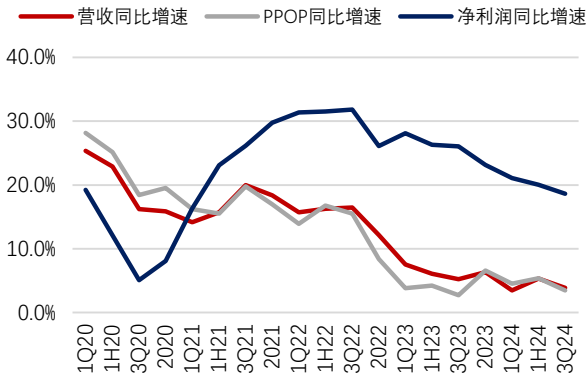
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	329.3	350.2	374.3	398.5	431.4
增长率（%）	12.2	6.3	6.9	6.5	8.2
归母净利润（亿元）	116.8	143.8	171.2	199.2	229.0
增长率（%）	26.1	23.2	19.1	16.3	15.0
净资产收益率（%）	15.39	16.63	16.95	16.78	16.44
每股收益(元)	1.97	2.43	2.89	3.36	3.86
PE	7.36	5.98	5.02	4.32	3.76
PB	1.07	0.93	0.79	0.67	0.57

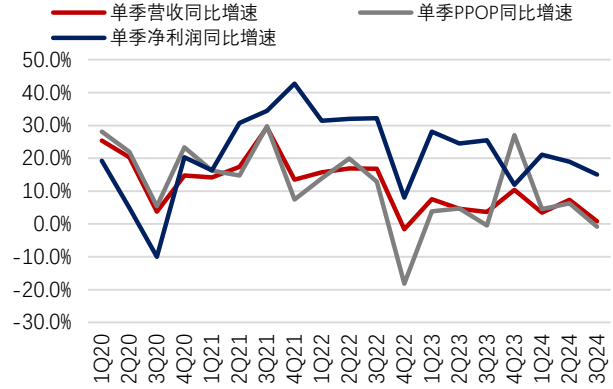
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 杭州银行累计营收、PPOP、净利润同比增速



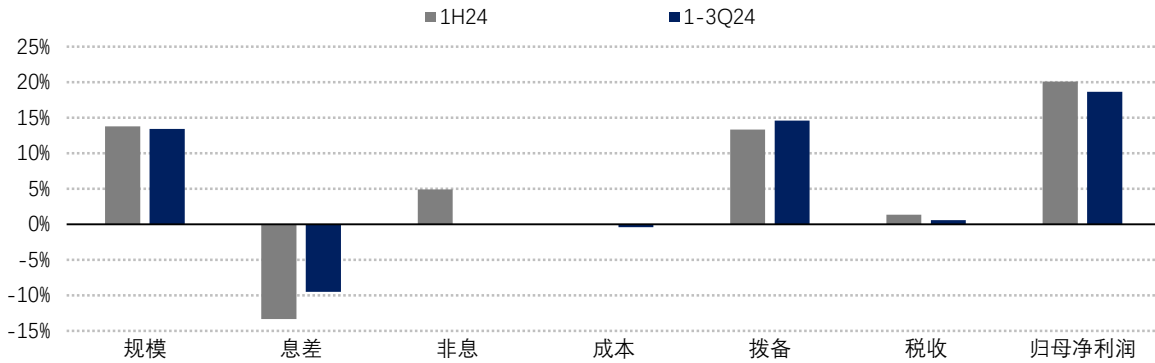
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 杭州银行单季度营收、PPOP、净利润同比增速



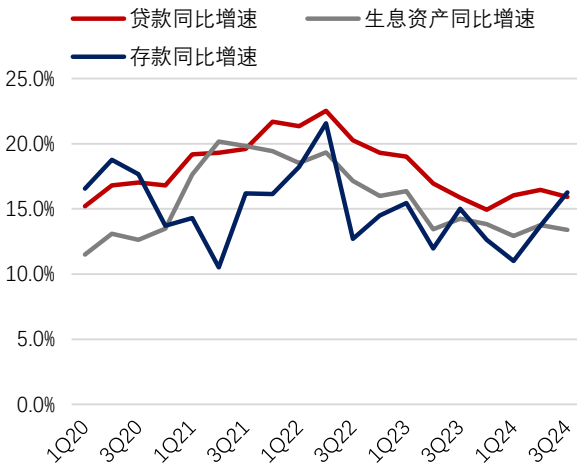
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 杭州银行 1H24、1-3Q24 业绩拆分对比



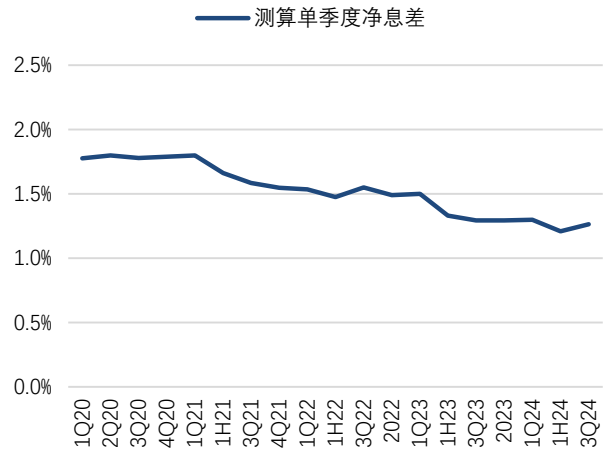
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 杭州银行存贷款、生息资产增速



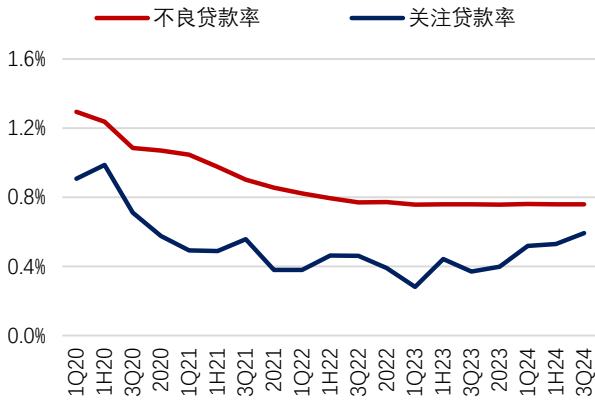
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 杭州银行测算单季度净息差走势



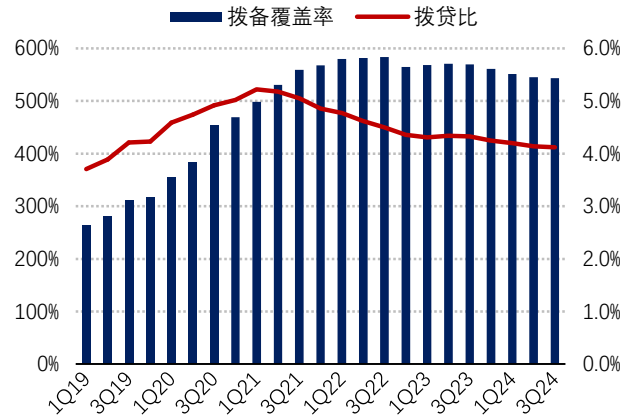
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 杭州银行不良贷款率、关注贷款率走势



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 杭州银行拨备覆盖率、拨贷比走势



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表 (亿元)											
净利息收入	229	234	255	271	300	收入增长					
手续费及佣金	47	40	36	35	31	归母净利润增速	26.1%	23.2%	19.1%	16.3%	15.0%
其他收入	54	75	83	93	100	拨备前利润增速	8.4%	6.6%	7.1%	7.1%	8.3%
营业收入	329	350	374	399	431	税前利润增速	22.7%	25.2%	19.5%	16.3%	15.0%
营业税及附加	(3)	(4)	(2)	(2)	(3)	营业收入增速	12.2%	6.3%	6.9%	6.5%	8.2%
业务管理费	(98)	(103)	(111)	(117)	(126)	净利息收入增速	8.7%	2.5%	8.8%	6.2%	10.7%
拨备前利润	229	244	261	279	303	手续费及佣金增速	29.5%	-13.5%	-10.0%	-5.0%	-10.0%
计提拨备	(99)	(81)	(66)	(53)	(42)	营业费用增速	21.7%	5.5%	8.0%	5.0%	8.0%
税前利润	130	163	195	226	260						
所得税	(13)	(19)	(23)	(27)	(31)	规模增长					
归母净利润	117	144	171	199	229	生息资产增速	16.0%	13.8%	10.1%	10.7%	10.7%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	7022	8071	9039	10215	11542	贷款增速	19.3%	14.9%	12.0%	13.0%	13.0%
同业资产	663	473	463	454	445	同业资产增速	1.6%	-28.7%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
证券投资	7450	8710	9581	10539	11593	证券投资增速	14.0%	16.9%	10.0%	10.0%	10.0%
生息资产	16151	18384	20248	22407	24816	其他资产增速	19.7%	15.9%	18.9%	24.5%	23.8%
非生息资产	321	372	442	550	681	计息负债增速	16.3%	14.0%	9.8%	10.5%	10.6%
总资产	16165	18413	20312	22549	25060	存款增速	14.5%	12.6%	10.0%	11.0%	11.0%
客户存款	9281	10453	11498	12763	14167	同业负债增速	60.3%	15.8%	10.0%	10.0%	10.0%
其他计息负债	5554	6465	7079	7768	8545	股东权益增速	9.4%	12.9%	14.6%	15.0%	15.0%
非计息负债	345	383	460	551	662	存款结构					
总负债	15180	17300	19036	21083	23373	活期	48.4%	48.1%	48.08%	48.08%	48.08%
股东权益	986	1113	1276	1467	1687	定期	48.0%	48.7%	48.72%	48.72%	48.72%
每股指标											
每股净利润(元)	1.97	2.43	2.89	3.36	3.86	贷款结构	3.6%	3.2%	3.21%	3.21%	3.21%
每股拨备前利润(元)	3.85	4.11	4.40	4.71	5.10	企业贷款(不含贴)	63.0%	65.3%	65.30%	65.30%	65.30%
每股净资产(元)	13.52	15.66	18.41	21.63	25.34	个人贷款	37.0%	34.7%	34.70%	34.70%	34.70%
每股总资产(元)	272.59	310.50	342.52	380.24	422.58	贷款质量					
P/E	7.36	5.98	5.02	4.32	3.76	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
P/PPOP	3.76	3.53	3.30	3.08	2.84	正常	98.84%	98.84%	98.89%	98.94%	98.99%
P/B	1.07	0.93	0.79	0.67	0.57	关注	0.39%	0.40%	0.35%	0.30%	0.25%
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.03	次级	0.47%	0.33%			
利率指标											
净息差(NIM)	1.69%	1.50%	1.32%	1.27%	1.27%	可疑	0.13%	0.26%			
净利差(Spread)	1.74%	1.59%	1.62%	1.65%	1.68%	损失	0.18%	0.16%			
贷款利率	4.96%	4.60%	4.65%	4.70%	4.75%	拨备覆盖率	564.60%	561.14	548.70	524.84%	497.38%
存款利率	2.26%	2.19%	2.21%	2.23%	2.25%	资本状况					
生息资产收益率	4.06%	3.87%	3.93%	3.99%	4.05%	资本充足率	12.89%	12.51%	11.95%	11.48%	11.07%
计息负债成本率	2.32%	2.28%	2.30%	2.32%	2.34%	核心一级资本充足	8.08%	8.16%	8.15%	8.16%	8.17%
盈利能力											
ROAA	0.78%	0.83%	0.88%	0.93%	0.96%	资产负债率	93.90%	93.96%	93.72%	93.50%	93.27%
ROAE	15.39%	16.63%	16.95%	16.78%	16.44%	其他数据					
拨备前利润率	1.52%	1.41%	1.35%	1.30%	1.27%	总股本(亿)	59.30	59.30	59.30	59.30	59.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业: 积极财政政策进入密集落地期	2024-10-15
行业普通报告	银行业: 9月融资延续弱需求, 迎政策密集发力—9月社融金融数据点评	2024-10-15
行业普通报告	银行业: 政治局会议定调积极, 看好预期扭转推升估值	2024-09-27
行业深度报告	银行业: 营收承压, 非息与拨备支撑盈利平稳—上市银行中报总结	2024-09-25
行业普通报告	银行业: 降准降息宽松预期兑现, 存量房贷利率调降影响不负面	2024-09-24
行业普通报告	银行业: 信贷需求仍待修复, M1 增速继续下探—8月社融金融数据点评	2024-09-19
公司普通报告	杭州银行 (600926.SH): 盈利延续高增, 资产质量优异—2024 年半年报点评	2024-09-02
行业普通报告	银行业: 信贷弱需求延续, 政策有待加力—7月社融金融数据点评	2024-08-14
行业普通报告	银行业: 净息差阶段性企稳, 资产质量稳健—2Q24 行业主要监管数据点评	2024-08-13
公司普通报告	杭州银行 (600926.SH): 1Q24 盈利延续高增, 高成长属性凸出—2023 年年报、2024 年一季报点评	2024-04-23
公司普通报告	杭州银行 (600926): 盈利高增、行业领跑, 资产质量优异-20231031	2023-11-01
公司普通报告	杭州银行 (600926): 净利润保持高增, 资产质量优异-20230829	2023-08-29

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 负责银行行业研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526