



扩表强劲驱动业绩增长，息差边际企稳

—— 杭州银行 2024 年三季度业绩点评

2024 年 10 月 22 日

核心观点

- 业绩增速保持较高, 盈利能力稳健:** 2024 年 1-9 月, 公司实现营业收入 284.94 亿元, 同比增长 3.87%; 归母净利润 138.7 亿元, 同比增长 18.63%; 减值损失同比下降 27.46%; 年化加权平均 ROE 18.01%, 同比上升 0.52 个百分点。2024Q3, 营收、归母净利润分别同比增长 0.86%、15.1%。公司扩表动能较强拉动业务增收, 资产质量优秀、拨备计提压力较小, 拨备反哺利润增长。
- 规模稳定较快扩张, 息差边际企稳:** 2024 年 1-9 月, 公司利息净收入 182.73 亿元, 同比增长 3.87%; 2024Q3 单季度同比增长 11.04%。测算 2024 年 1-9 月年化净息差 1.43%, 较 2024H1 回升 1BP, 预计主要受益于负债端成本优化。截至 2024 年 9 月末, 公司资产规模突破 2 万亿元, 较上年末增长 9.58%。公司各项贷款总额较上年末增长 12.77%, 对公贷款为主要拉动。9 月末, 公司对公贷款较上年末增长 15.82%, 占比较上年末上升 1.77 个百分点至 67.07%; 其中, 绿色贷款较上年末增长 15.77%。大零售板块, 个人贷款较上年末增长 7.02%, 其中住房按揭贷款较上年末增长 6.65%; 普惠小微贷款较上年末增长 9.75%。截至 9 月末, 公司各项存款较上年末增长 12.59%。存款定期化趋势延续, 9 月末公司定期存款占比较 2024H1 上升 3.55 个百分点至 55.6%。
- 中收边际好转, 财富管理业务平稳发展:** 2024 年 1-9 月, 公司非息收入 102.21 亿元, 同比增长 3.87%, 增速较上半年放缓, 主要受市场波动影响, 投资收益增速下降; 中收降幅边际收窄。公司中间业务收入 29.29 亿元, 同比下降 8.07%, 降幅较 1-6 月收窄 1.83 个百分点。财富管理和理财业务平稳增长。9 月末, 杭银理财存续理财产品余额 4233.16 亿元, 较上年末增长 12.33%; AUM 规模 5758.96 亿元, 较上年末增长 11.3%。公司其他非息收入 72.93 亿元, 同比增长 9.58%, 其中, 投资收益同比增长 27.9%, 增速较 1-6 月下降 27.5 个百分点; 公允价值变动损益、汇兑收益分别同比下降 30.57%、76.76%。
- 资产质量优异, 资本充足水平上升:** 截至 2024 年 9 月末, 公司不良贷款率 0.76%, 与上年末持平, 保持在行业较优水平; 关注类贷款占比 0.59%, 较上年末上升 19BP; 拨备覆盖率 543.25%, 较上年末下降 18.17 个百分点, 仍处于行业前列。公司资产质量优异, 风险抵补能力保持充足。2024 年 9 月末, 公司核心一级资本充足率 8.76%, 较上年末上升 0.6 个百分点。
- 投资建议:** 公司立足杭州, 深耕浙江, 积极向长三角拓展, 区位优势显著。“二二五五”战略规划清晰, 致力从产品导向到客户导向、从规模驱动到效能驱动的转型。做强公司金融为压舱石, 坚持差异化特色化服务; 做大零售、做优小微为增长极, 财富管理业务稳步扩张。资产质量优异, 风险抵补能力充足。结合公司基本面和股价弹性, 我们维持“推荐”评级, 2024-2026 年 BVPS 分别为 18.04 元/20.61 元/23.54 元, 对应当前股价 PB 分别为 0.79X/0.69X/0.61X。
- 风险提示:** 经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险, 利率持续下行导致 NIM 承压的风险。

杭州银行 (股票代码: 600926)

推荐 维持

分析师

张一纬

☎: 010-8092-7617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉: yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

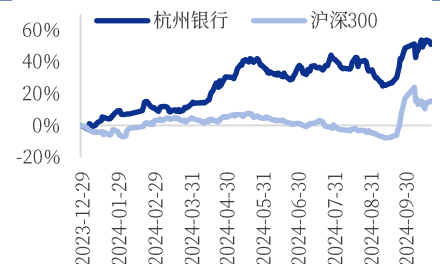
市场数据

2024-10-22

股票代码	600926
A 股收盘价(元)	14.32
上证指数	3285.87
总股本(万股)	599906.26
实际流通 A 股(万股)	543152.24
流通 A 股市值(亿元)	777.79

相对沪深 300 表现图

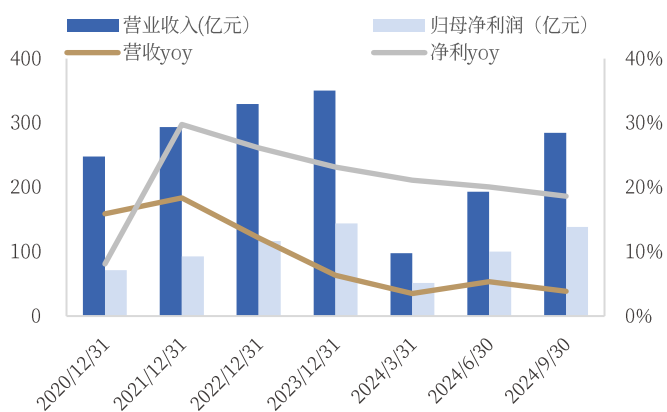
2024-10-22



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

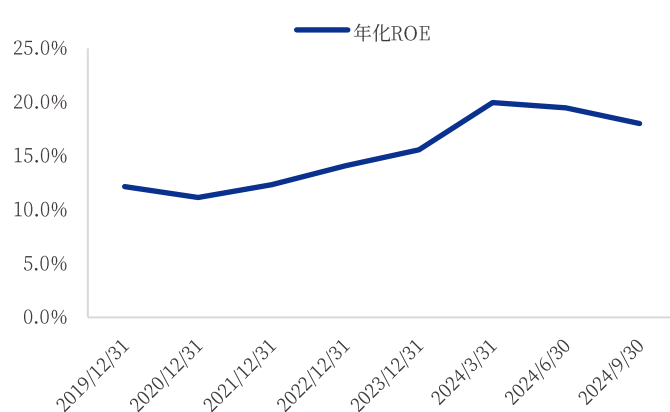
相关研究

图1: 杭州银行营收、净利及增速



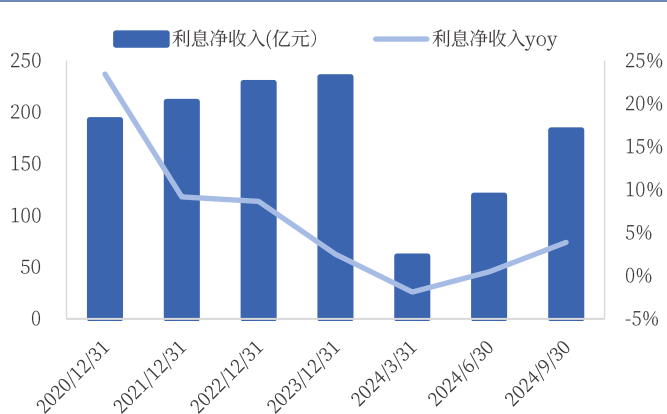
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 杭州银行 ROE



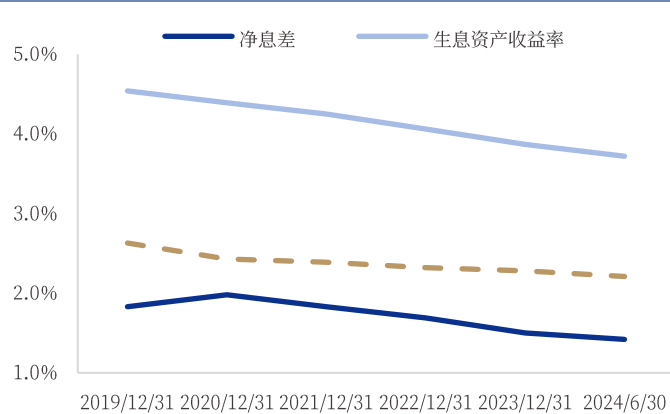
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 杭州银行利息净收入及增速



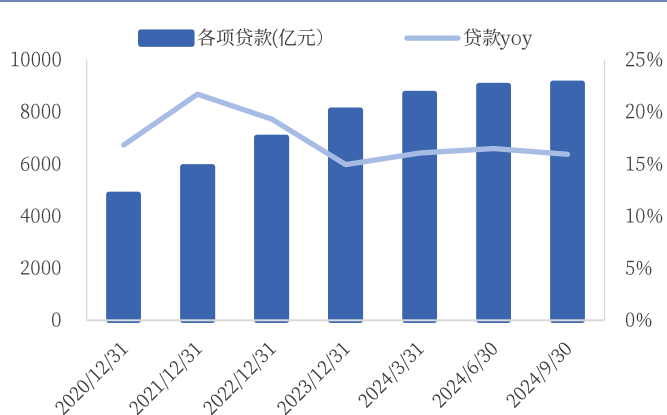
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 杭州银行净息差及资负收益/成本率



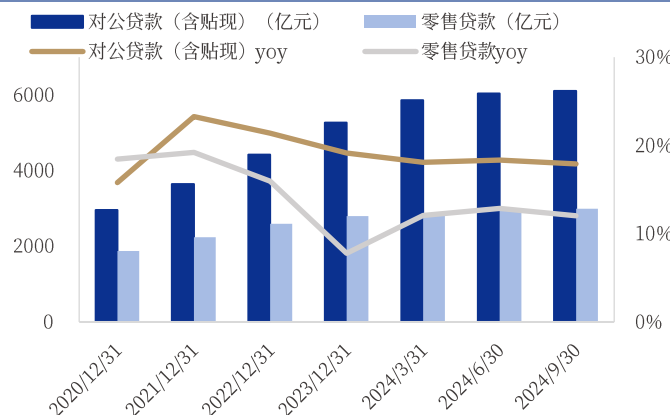
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 杭州银行贷款规模及增速



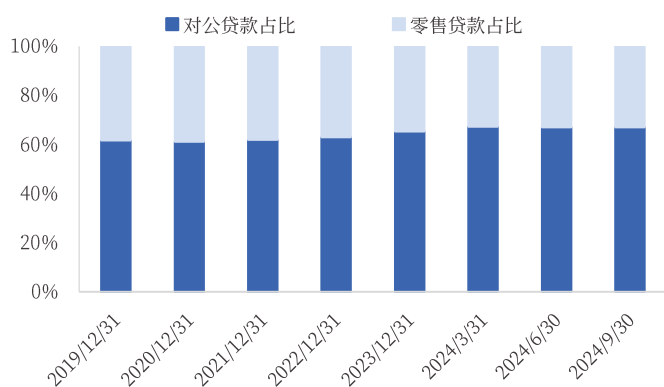
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 杭州银行对公、零售贷款规模及增速



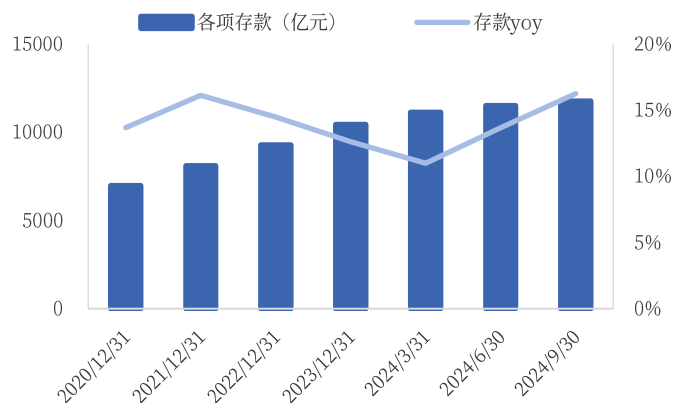
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7：杭州银行贷款结构



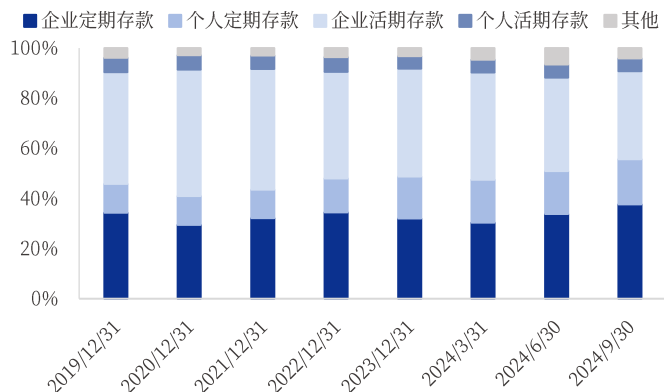
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图8：杭州银行存款规模及增速



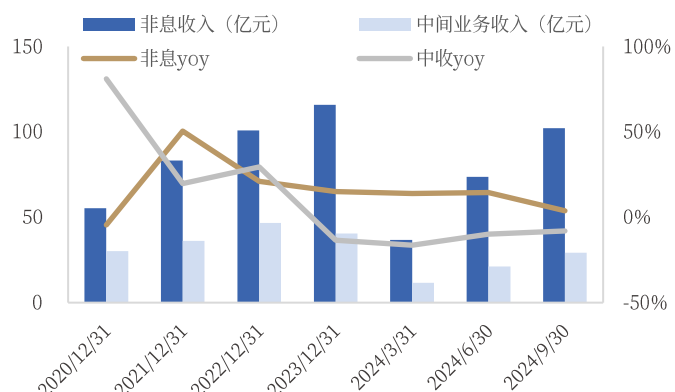
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图9：杭州银行存款结构



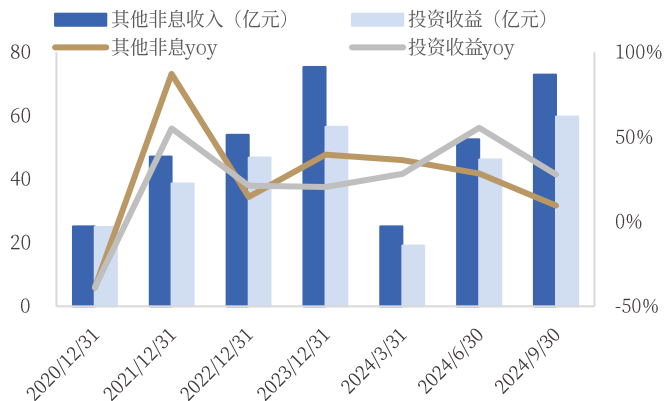
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图10：杭州银行非息、中间业务收入及增速



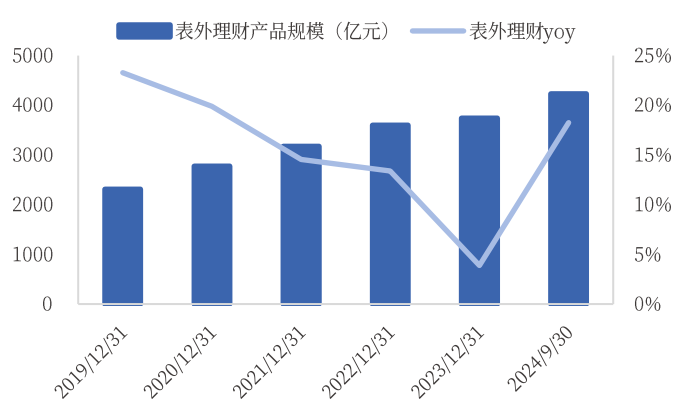
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图11：杭州银行其他非息收入、投资收益及增速



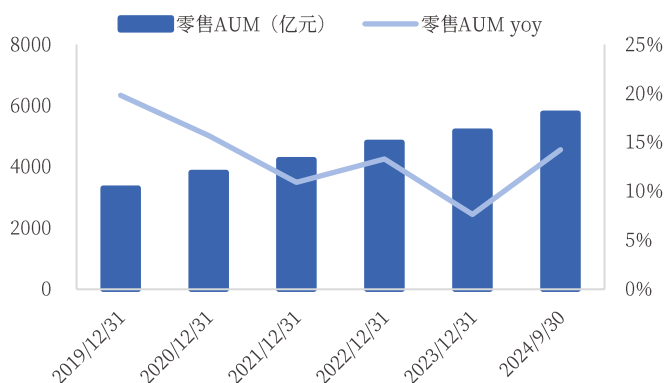
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图12：杭州银行理财产品规模及增速



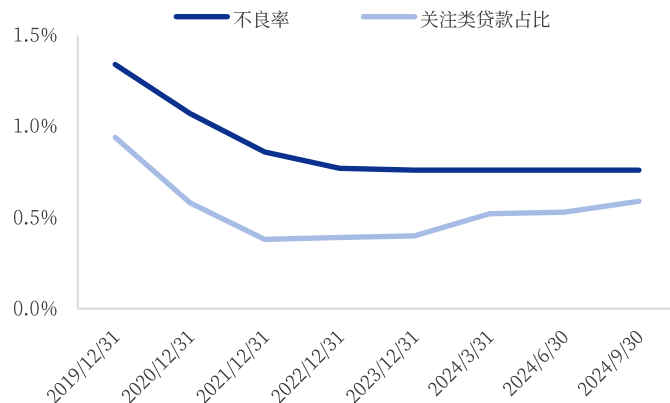
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图13: 杭州银行零售 AUM 规模及增速



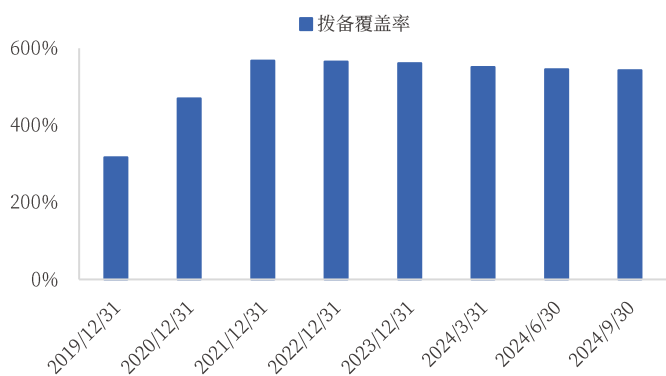
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 杭州银行不良率、关注类贷款占比



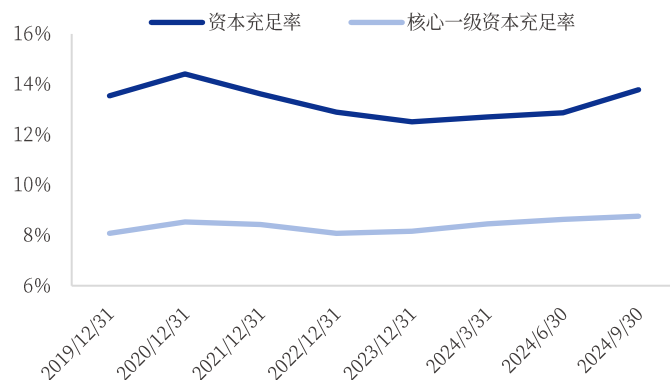
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 杭州银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 杭州银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录：

表1：主要财务指标预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	32,931.51	35,015.54	36,496.15	38,595.28	40,918.10
增长率	12.16%	6.33%	4.23%	5.75%	6.02%
归属母公司股东净利润（百万元）	11,679.33	14,383.37	16,969.89	19,665.95	22,536.14
增长率	26.11%	23.15%	17.98%	15.89%	14.59%
EPS(元)	1.97	2.43	2.86	3.32	3.80
BVPS(元)	13.52	15.66	18.04	20.61	23.54
P/E(当前股价/EPS)	7.27	5.90	5.00	4.32	3.77
P/B(当前股价/BVPS)	1.06	0.91	0.79	0.69	0.61

资料来源：ifind，中国银河证券研究

表2: 公司财务预测表

人民币百万	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表				
净利息收入	23,432.83	24,335.34	25,706.72	27,178.40
净手续费及佣金	4,042.61	3,850.16	3,949.51	4,074.54
其他收入	7,540.10	8,310.66	8,939.04	9,665.16
营业收入	35,015.54	36,496.15	38,595.28	40,918.10
营业税及附加	361.77	374.72	370.37	398.25
业务管理费	10,293.01	10,338.80	10,505.51	10,746.78
其他业务成本	4.30	4.33	4.19	4.13
营业外净收入	-5.25	-10.98	0.00	0.00
拨备前利润	24,351.22	25,767.32	27,715.20	29,768.94
计提拨备	8,069.49	6,498.80	5,751.15	5,536.53
税前利润	16,281.74	19,268.52	21,964.05	24,232.41
所得税	1,898.37	2,298.63	2,298.10	1,696.27
归母净利润	14,383.37	16,969.89	19,665.95	22,536.14
资产负债表				
贷款	773,942	884,693	987,481	1,095,925
同业资产	47,278	47,972	49,773	52,152
证券投资	870,331	950,485	1,025,585	1,115,464
生息资产	1,609,085	1,786,727	1,975,617	2,165,413
非生息资产	232,246	255,424	272,510	303,923
总资产	1,841,331	2,042,151	2,248,127	2,469,336
存款	1,058,308	1,180,013	1,309,815	1,448,655
其他计息负债	648,525	702,384	761,457	824,492
非计息负债	23,205	24,365	26,217	28,157
总负债	1,730,038	1,906,762	2,097,489	2,301,304
母公司所有者权益	111,293	135,389	150,638	168,032
利率指标				
净息差(NIM)	1.50%	1.40%	1.32%	1.27%
净利差(Spread)	1.59%	1.49%	1.36%	1.32%
生息资产收益率	3.87%	3.63%	3.38%	3.24%
计息负债成本率	2.28%	2.14%	2.02%	1.92%
盈利能力				
成本收入比	30.44%	29.37%	28.19%	27.25%
ROAA	0.83%	0.83%	0.89%	0.93%
ROAE	15.57%	16.86%	16.92%	16.93%
拨备前利润率	69.54%	70.60%	71.81%	72.75%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究

财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
收入增长				
归母净利润增速	23.15%	17.98%	15.89%	14.59%
拨备前利润增速	6.53%	5.82%	7.56%	7.41%
税前利润增速	25.22%	18.34%	13.99%	10.33%
营业收入增速	6.33%	4.23%	5.75%	6.02%
净利息收入增速	2.52%	3.85%	5.64%	5.72%
净手续费及佣金增速	-13.50%	-4.76%	2.58%	3.17%
业务管理费用增速	5.46%	0.44%	1.61%	2.30%
规模增长				
生息资产增速	12.47%	11.04%	10.57%	9.61%
贷款增速	15.06%	14.31%	11.62%	10.98%
同业资产增速	-28.68%	1.47%	3.75%	4.78%
证券投资增速	16.83%	9.21%	7.90%	8.76%
其他资产增速	25.00%	9.98%	6.69%	11.53%
计息负债增速	14.16%	10.29%	10.03%	9.75%
存款增速	12.84%	11.50%	11.00%	10.60%
同业负债增速	15.82%	12.00%	11.00%	9.50%
归属母公司权益增速	12.90%	21.65%	11.26%	11.55%
资产质量				
不良贷款率	0.76%	0.75%	0.74%	0.73%
拨备覆盖率	561.42%	547.63%	523.89%	496.17%
拨贷比	4.25%	4.10%	3.82%	3.58%
资本				
资本充足率	12.51%	13.34%	13.23%	13.00%
核心一级资本充足率	8.16%	8.57%	8.90%	9.12%
杠杆率	6.03%	6.63%	6.72%	6.84%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	2.43	2.86	3.32	3.80
每股拨备前利润(元)	4.11	4.35	4.67	5.02
BVPS (元)	15.66	18.04	20.61	23.54
每股总资产(元)	310.50	344.36	379.09	416.39
P/E	5.98	5.00	4.32	3.77
P/PPOP	3.53	3.30	3.06	2.85
P/B	0.93	0.79	0.69	0.61

图表目录

图 1: 杭州银行营收、净利及增速	2
图 2: 杭州银行 ROE.....	2
图 3: 杭州银行利息净收入及增速	2
图 4: 杭州银行净息差及资负收益/成本率.....	2
图 5: 杭州银行贷款规模及增速	2
图 6: 杭州银行对公、零售贷款规模及增速.....	2
图 7: 杭州银行贷款结构.....	3
图 8: 杭州银行存款规模及增速	3
图 9: 杭州银行存款结构.....	3
图 10: 杭州银行非息、中间业务收入及增速	3
图 11: 杭州银行其他非息收入、投资收益及增速	3
图 12: 杭州银行理财产品规模及增速	3
图 13: 杭州银行零售 AUM 规模及增速.....	4
图 14: 杭州银行不良率、关注类贷款占比	4
图 15: 杭州银行拨备覆盖率.....	4
图 16: 杭州银行资本充足水平.....	4
表 1: 主要财务指标预测.....	5
表 2: 公司财务预测表.....	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn