

杭州银行（600926.SH）

险资举牌，长期投资

2025 年 1 月 24 日，杭州银行公布《关于股东签署<股份转让协议>暨权益变动的提示性公告》，公告显示杭州银行股东澳洲联邦银行（CBA）将其持有的杭州银行 329,638,400 股股份以协议转让方式转让给新华保险，本次权益变动完成后，同时考虑到可转债转股，新华保险将持有杭州银行 5.87% 的股份。

□ CBA 为杭州银行 2005 年引进的战略投资者，并在 2009 年、2014 年参与了杭州银行的增资扩股。杭州银行上市前，CBA 持股占比高达 20%，为杭州银行第一大股东，后经历了 IPO 和定增，其持有杭州银行股份比例分别于 2016 年 10 月、2020 年 4 月摊薄至 18%、15.6%。2022 年 3 月，CBA 减持了杭州银行 10% 的股份，持股占比下降至 5.6%，并承诺三年内（2022 年 2 月 28 日至 2025 年 2 月 28 日）不会再处置任何杭州银行的股份，目前随着承诺期限临近，CBA 对剩余股份进行了转让。

□ CBA 作为澳大利亚最大的商业银行，其对于杭州银行在零售、财富管理等领域的发展做出了重要贡献。公开信息显示，在澳洲联邦政府和监管要求澳洲银行业剥离非核心业务，回归澳洲本土以支持当地经济。2018 年以来，澳洲联邦银行已持续出售了其在中国、越南、南非、印尼等多国及澳洲本土的十数项对外投资。2022 年 2 月，杭州城投集团、杭州交投集团分别受让澳洲联邦银行所持杭州银行共 10% 股份。

□ 据公告说明，目前 CBA 与新华资产已签收了转让协议，还需金监局批准、上交所意见确认以及中证登上海分公司办理股份转让登记，预计本次权益变动的交割日将在 2025/2/28 之后。本次交易一方面打消了杭州银行外资股东带来的不确定性；另一方面，国家鼓励中长期资金入市，新华保险率先响应，入股杭州银行，交易完成后，新华保险将跻身杭州银行第四大股东，有大概率拿到董事会席位，持股需按照长期股权投资进行会计记账，有助于其持股的稳定性，促进银保协同，提高金融机构服务实体经济的能力。未来在政策层鼓励下，预计银行板块增量资金流入将持续，看好板块中长期行情。

□ 投资建议：杭州银行深耕长三角，基本面稳健，资产质量优异，超额拨备行业领先，业绩增速长期保持高位。目前其发行的 150 亿元可转债正处转股期，截止 2025 年 1 月 24 日，杭州银行收盘价为 14.59 元/股，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，保持强盈利能力，整体投资价值较高，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。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	32932	35016	36479	38068	39885
同比增长	12.2%	6.3%	4.2%	4.4%	4.8%
营业利润(百万元)	12993	16287	19275	21906	24175
同比增长	22.8%	25.3%	18.3%	13.6%	10.4%
归母净利润(百万元)	11679	14383	17054	19382	21390
同比增长	26.1%	23.2%	18.6%	13.7%	10.4%
每股收益(元)	1.83	2.31	2.76	3.15	3.49
PE	8.0	6.3	5.3	4.6	4.2
PB	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：NA

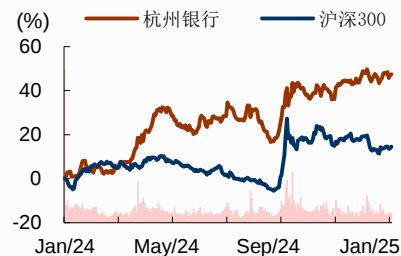
当前股价：14.59 元

基础数据

总股本（百万股）	6049
已上市流通股（百万股）	5545
总市值（十亿元）	88.3
流通市值（十亿元）	80.9
每股净资产（MRQ）	17.6
ROE（TTM）	16.0
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	18.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	17	50
相对表现	6	6	32



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《杭州银行（600926）一息差企稳，业绩靓丽》2024-10-22

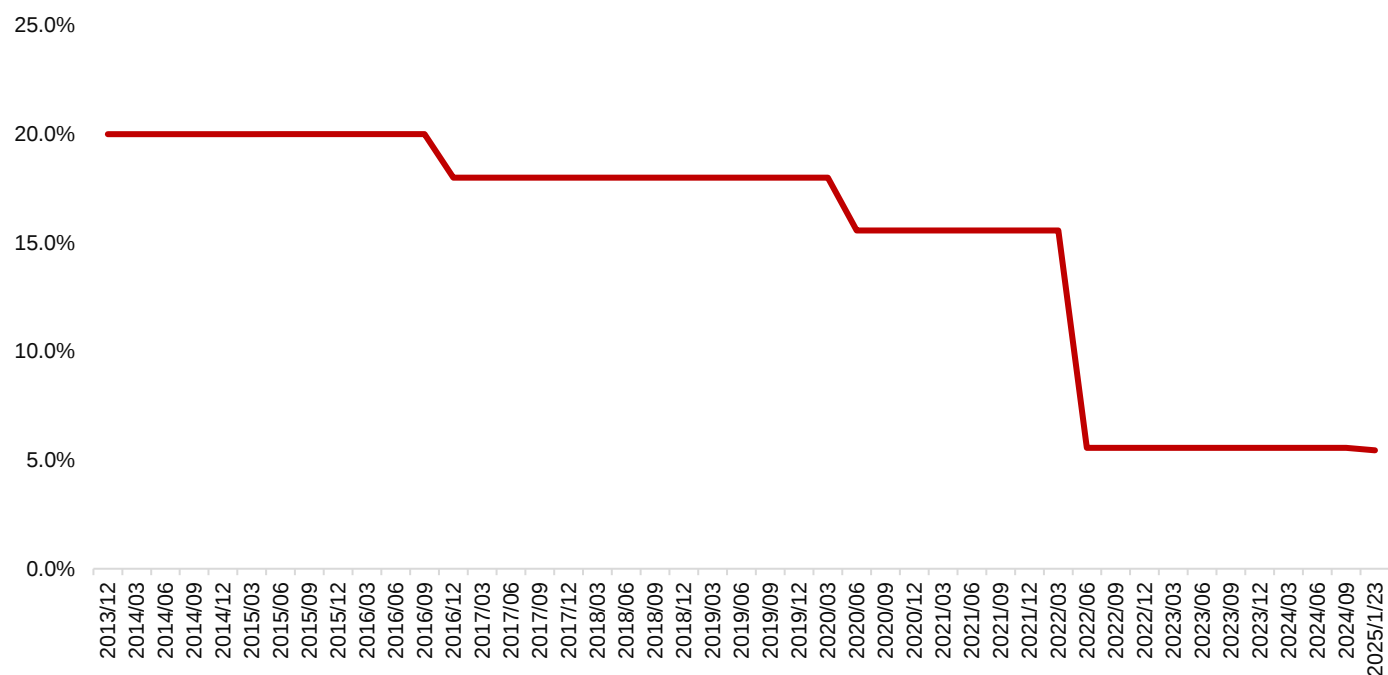
王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

✉ wenxueyang@cmschina.com.cn

图 1: CBA 持有杭州银行股份比例



资料来源: wind、招商证券

附：财务预测表（单位：百万元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	8.0	6.3	5.3	4.6	4.2	净利息收入	22,857	23,433	24,460	25,537	26,771
P/B	1.08	0.93	0.81	0.71	0.62	利息收入	55,025	60,313	62,680	65,633	70,066
P/POP	3.79	3.55	3.41	3.27	3.12	利息支出	32,168	36,880	38,220	40,097	43,295
每股指标						净手续费收入	4,674	4,043	3,800	4,066	4,310
EPS	1.70	2.19	2.76	3.15	3.49	净其他非息收入	5,401	7,540	8,219	8,465	8,804
BVPS	13.49	15.55	18.03	20.62	23.45	营业收入	32,932	35,016	36,479	38,068	39,885
PPOPPS	3.85	4.11	4.27	4.46	4.67	营业支出	19,938	18,729	17,204	16,162	15,710
DPS	0.40	0.52	0.65	0.75	0.83	税金及附加	320	362	365	381	399
股息支付率	23.57%	23.70%	23.70%	23.70%	23.70%	业务及管理费	9,760	10,293	10,761	11,230	11,766
股息收益率	2.74%	3.56%	4.48%	5.12%	5.67%	营业利润	12,993	16,287	19,275	21,906	24,175
驱动性因素						营业外净收入	9	-5	-5	-5	-5
贷款增速	19.31%	14.94%	15.00%	13.00%	11.00%	拨备前利润	22,858	24,351	25,343	26,448	27,711
存款增速	14.77%	12.84%	18.00%	15.00%	12.00%	资产减值损失	9,855	8,069	6,073	4,547	3,541
生息资产增速	15.99%	13.83%	13.05%	12.36%	9.46%	利润总额	13,003	16,282	19,270	21,901	24,170
计息负债增速	16.50%	14.16%	13.12%	12.61%	9.59%	所得税	1,323	1,898	2,216	2,519	2,780
平均贷款收益率	4.96%	4.60%	4.26%	3.94%	3.85%	净利润	11,679	14,383	17,054	19,382	21,390
平均生息资产收益率	3.66%	3.49%	3.20%	2.97%	2.86%	归母净利润	11,679	14,383	17,054	19,382	21,390
平均存款付息率	2.26%	2.19%	2.05%	2.00%	1.95%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.32%	2.31%	2.10%	1.96%	1.90%	贷款总额	702,203	807,096	928,160	1,048,821	1,164,191
净息差(NIM)-测算值	1.52%	1.36%	1.25%	1.16%	1.09%	贷款减值准备	30,630	34,300	36,447	37,751	38,338
净利差(NIS)-测算值	1.34%	1.19%	1.10%	1.02%	0.96%	贷款净额	672,635	773,942	891,713	1,011,070	1,125,853
净手续费收入增速	29.53%	-13.50%	-6.00%	7.00%	6.00%	投资类资产	745,046	871,005	1,010,366	1,131,610	1,222,139
净非息收入/营收	30.59%	33.08%	32.95%	32.92%	32.88%	存放央行	102,145	113,744	99,904	114,890	128,677
成本收入比	29.64%	29.40%	29.50%	29.50%	29.50%	同业资产	66,289	47,278	40,659	40,659	41,879
拨备支出/平均贷款	1.88%	1.13%	0.71%	0.46%	0.32%	其他资产	204,225	250,669	189,022	212,697	233,305
实际所得税率	10.18%	11.66%	11.50%	11.50%	11.50%	生息资产	1,615,683	1,839,123	2,079,090	2,335,980	2,556,886
业绩年增速率						资产合计	1,616,538	1,841,331	2,123,847	2,389,849	2,621,399
净利息收入	8.7%	2.5%	4.4%	4.4%	4.8%	存款	937,898	1,058,308	1,248,803	1,436,124	1,608,459
净手续费收入	29.5%	-13.5%	-6.0%	7.0%	6.0%	向央行借款	59,409	105,091	116,016	116,016	116,016
净其他非息增速	14.5%	39.6%	9.0%	3.0%	4.0%	同业负债	229,961	266,342	261,015	271,455	279,599
营业收入	12.2%	6.3%	4.2%	4.4%	4.8%	发行债券	266,017	275,035	302,539	347,920	375,753
营业支出	6.2%	-6.1%	-8.1%	-6.1%	-2.8%	计息负债	1,493,285	1,704,775	1,928,372	2,171,514	2,379,826
拨备前利润	8.4%	6.5%	4.1%	4.4%	4.8%	负债合计	1,517,965	1,730,038	1,988,013	2,238,674	2,453,429
利润总额	22.7%	25.2%	18.4%	13.7%	10.4%	股东权益合计	98,573	111,293	135,835	151,175	167,970
净利润	26.1%	23.2%	18.6%	13.7%	10.4%	加权风险资产	1,006,444	1,151,801	1,324,571	1,496,765	1,661,409
归母净利润	26.1%	23.2%	18.6%	13.7%	10.4%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.53%	1.07%	0.70%	0.46%	0.32%
ROAA	0.78%	0.83%	0.86%	0.86%	0.85%	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%
ROAE	14.09%	15.57%	16.44%	16.31%	15.85%	不良净生成率	0.26%	0.45%	0.60%	0.45%	0.35%
RORWA	1.25%	1.33%	1.38%	1.37%	1.35%	拨备覆盖率	565%	561%	517%	473%	441%
资本状况						拨贷比	4.36%	4.25%	3.93%	3.60%	3.29%
资本充足率	12.89%	12.51%	12.84%	13.31%	13.91%	流动性					
一级资本充足率	9.77%	9.64%	10.31%	11.04%	11.84%	存贷比	74.87%	76.26%	74.32%	73.03%	72.38%
核心一级资本充足率	8.08%	8.16%	8.13%	8.22%	8.41%	贷款/总资产	43.44%	43.83%	43.70%	43.89%	44.41%
风险加权系数	62.26%	62.55%	62.37%	62.63%	63.38%	投资类资产/总资产	46.09%	47.30%	47.57%	47.35%	46.62%
杠杆率	16.40	16.54	15.64	15.81	15.61	同业资产/总资产	4.10%	2.57%	1.91%	1.70%	1.60%

资料来源：wind、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。