

# 澳联邦银行出于自身战略考虑退出，新华举牌彰显对公司长期发展信心

——杭州银行 5.45%股权转让点评

## 核心观点

- **事件：**1月24日，杭州银行发布公告，新华保险拟以协议转让方式受让澳洲联邦银行持有的全部杭州银行股份（截至1月23日为普通股总股本的5.45%），转让价格为13.095元/股（约为1月24日收盘价9折）。
- **澳洲联邦银行转让股份或更多出于自身战略发展考虑，且并非首次减持。**1) 近年来澳大利亚政府金融监管趋严，澳洲联邦银行发展战略转向专注于澳大利亚和新西兰核心银行业务并剥离非核心业务和投资，2017年以来数次出售包括亚洲、非洲等地区的投资。2) 澳洲联邦银行并非首次减持杭州银行股份，2022年亦通过协议转让方式向杭州城投和杭州交投出售杭州银行10%的股份。此次协议转让完成后，澳洲联邦银行将不再持有杭州银行股份。3) 根据澳洲联邦银行的公告，此次交易或在25年年中完成，此前澳洲联邦银行于22年2月28日与杭州银行签订《锁定协议》，自签署之日起三年内不处置持有的股份。
- **新华保险此次举牌响应中长期资金入市号召，并彰显了对杭州银行的长期发展信心。**1) 截至24Q3，杭州银行归母净利润同比增速和ROE分别在上市城商行中排名首位和第二位，综合考虑区域融资需求、优异资产质量以及上市银行中最厚的拨备水平，杭州银行盈利优势有望进一步凸显，分红能力和稳定性可期。2) 此次股权转让完成后，新华保险及其一致行动人将成为杭州银行第四大股东。根据杭州银行公告，在此次权益变动完成前，新华保险及其一致行动人持股比例为0.89%（包括可转债对应的转股数），权益变动完成后，综合股份受让、部分可转债转股以及部分股份和可转债出售，持股比例将升至5.87%，同时股份锁定期为五年，股权稳定性无虞。3) 新华保险举牌杭州银行，既是响应中长期资金入市的号召，同时也有力完善了银行板块的布局，截至24H1，新华保险尚未参股或控股任何银行。

## 盈利预测与投资建议

- 24Q4其他非息收入或较可观，预测公司24/25/26年BVPS为17.65/20.26/23.25元（原预测值17.83/20.55/23.61元），当前股价对应24/25/26年PB为0.83X/0.72X/0.63X。采用可比公司估值法，考虑到公司较强的盈利能力，给予20%估值溢价，即25年0.87倍PB，对应合理价值17.57元/股，维持“买入”评级。

## 风险提示

经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化。

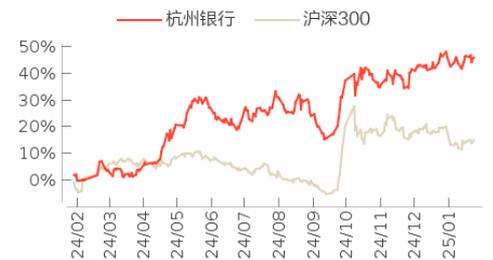
## 公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,932	35,016	38,449	40,291	42,627
同比增长(%)	12.2%	6.3%	9.8%	4.8%	5.8%
营业利润(百万元)	12,997	16,291	19,370	22,278	25,620
同比增长(%)	22.8%	25.4%	18.9%	15.0%	15.0%
归属母公司净利润(百万元)	11,679	14,383	17,018	19,596	22,538
同比增长(%)	26.1%	23.2%	18.3%	15.2%	15.0%
每股收益(元)	1.83	2.31	2.70	3.13	3.61
每股净资产(元)	13.52	15.66	17.65	20.25	23.25
总资产收益率(%)	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%
平均净资产收益率(%)	14.1%	15.6%	16.4%	16.5%	16.6%
市盈率	7.97	6.32	5.40	4.67	4.04
市净率	1.08	0.93	0.83	0.72	0.63

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年01月24日）	14.59元
目标价格	17.57元
52周最高价/最低价	15.06/9.71元
总股本/流通A股（万股）	604,971/554,562
A股市值（百万元）	88,265
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2025年01月26日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-0.41	0.41	4.48	47.64
相对表现%	-0.95	4.2	6.92	30.68
沪深300%	0.54	-3.79	-2.44	16.96



## 证券分析师

屈俊	qujun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523060001
于博文	yubowen1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524020002

## 联系人

王霄鸿	wangxiaohong@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

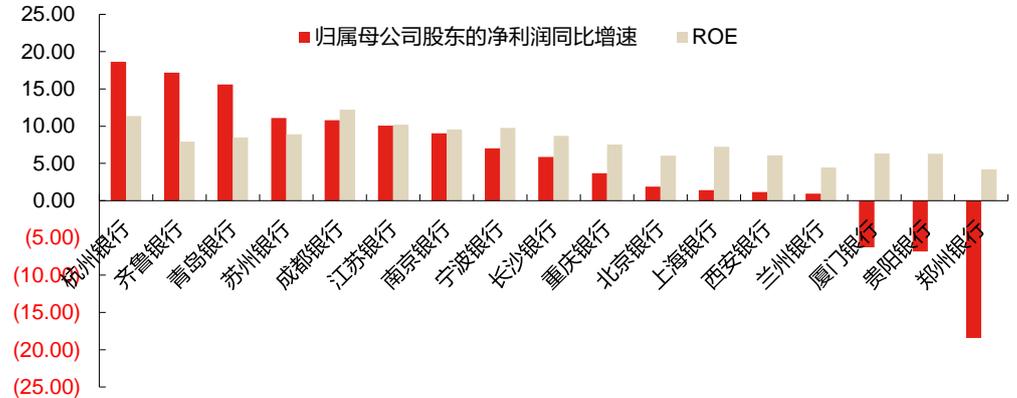
## 相关报告

净利息收入增速继续向上，资产质量优异：——杭州银行24Q3季报点评	2024-10-22
存贷两旺，营收增速回暖：——杭州银行24H1财报点评	2024-09-01
业绩增速亮眼，信贷投放保持高景气度：——杭州银行24H1业绩快报点评	2024-07-26

**表 1：可比公司估值表（截至 2025 年 1 月 24 日）**

	收盘价 (元)	净利润增速			每股净资产			市净率		
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
江苏银行	9.77	13.3%	11.4%	8.5%	11.47	12.72	14.49	0.85	0.77	0.67
南京银行	10.55	0.5%	6.9%	9.8%	13.34	14.15	15.73	0.79	0.75	0.67
宁波银行	25.88	10.7%	6.8%	8.2%	26.71	30.37	34.17	0.97	0.85	0.76
成都银行	16.85	16.2%	10.0%	10.0%	16.99	18.02	20.50	0.99	0.93	0.82
常熟银行	7.32	19.6%	17.2%	15.5%	8.99	9.35	10.60	0.81	0.78	0.69
平均值		12.0%	10.5%	10.4%	15.50	16.92	19.10	0.88	0.82	0.72

数据来源：Wind，公司财报，东方证券研究所

**图 1：2024 年前三季度上市城商行归母净利润同比增速及 ROE（非年化）水平（%）**


数据来源：wind，东方证券研究所

**图 2：新华保险及其一致行动人持有杭州银行股份变化（此次股权转让前后）**

本次权益变动前后，信息披露义务人及其一致行动人持有上市公司拥有权益的股份情况具体如下：

名称	本次权益变动前			本次权益变动后	
	拥有的权益种类	持股总数（股）	持股比例（%）	持股总数（股）	持股比例（%）
新华保险及一致行动人	A 股普通股	105,800	0.89	356,555,844	5.87
	可转换公司债券对应转股数	64,065,275		-	-

数据来源：公司财报，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	核心假设	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	22,857	23,433	26,018	27,351	29,040	贷款增速	19.31%	14.94%	13.00%	11.00%	10.00%
利息收入	55,025	60,313	64,739	67,243	70,832	存款增速	14.77%	12.84%	11.00%	10.00%	9.00%
利息支出	32,168	36,880	38,721	39,891	41,792	生息资产增速	15.99%	13.83%	11.25%	10.20%	9.72%
净手续费收入	4,674	4,043	3,760	3,835	4,027	计息负债增速	16.50%	14.16%	8.74%	8.04%	7.47%
<b>营业收入</b>	<b>32,932</b>	<b>35,016</b>	<b>38,449</b>	<b>40,291</b>	<b>42,627</b>	平均生息资产收益率	3.66%	3.49%	3.33%	3.13%	3.00%
营业支出	19,935	18,724	19,079	18,013	17,006	平均计息负债付息率	2.32%	2.31%	2.18%	2.07%	2.01%
税金及附加	320	362	410	381	395	净息差-测算值	1.52%	1.36%	1.34%	1.27%	1.23%
业务及管理费	9,760	10,293	11,535	11,281	11,509	净利差-测算值	1.34%	1.19%	1.16%	1.06%	0.98%
资产减值损失	9,855	8,069	7,134	6,350	5,102	净手续费收入增速	29.53%	-13.50%	-7.00%	2.00%	5.00%
<b>营业利润</b>	<b>12,997</b>	<b>16,291</b>	<b>19,370</b>	<b>22,278</b>	<b>25,620</b>	净其他非息收入增速	14.50%	39.60%	15.00%	5.00%	5.00%
利润总额	13,003	16,282	19,360	22,269	25,611	拨备支出/平均贷款	1.53%	1.07%	0.83%	0.66%	0.48%
所得税	1,323	1,898	2,343	2,672	3,073	不良贷款净生成率	0.26%	0.42%	0.40%	0.38%	0.38%
<b>净利润</b>	<b>11,679</b>	<b>14,383</b>	<b>17,018</b>	<b>19,596</b>	<b>22,538</b>	成本收入比	29.64%	29.40%	30.00%	28.00%	27.00%
归母净利润	11,679	14,383	17,018	19,596	22,538	<b>实际所得税率</b>	10.18%	11.66%	12.10%	12.00%	12.00%
						风险资产增速	16.48%	14.44%	10.00%	10.00%	10.00%

资产负债表						业绩增长率					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	702,203	807,096	912,018	1,012,340	1,113,574	净利息收入	8.66%	2.52%	11.03%	5.13%	6.17%
贷款减值准备	30,630	34,300	38,990	42,583	44,492	营业收入	12.16%	6.33%	9.80%	4.79%	5.80%
贷款净额	672,635	773,942	873,028	969,757	1,069,082	拨备前利润	8.36%	6.53%	8.80%	8.02%	7.32%
投资类资产	745,046	871,005	966,816	1,063,497	1,169,847	归母净利润	26.11%	23.15%	18.32%	15.15%	15.01%
存放央行	102,145	113,744	117,472	129,219	140,849	盈利能力					
同业资产	66,289	47,278	49,642	49,642	49,642	ROAA	0.78%	0.83%	0.88%	0.93%	0.99%
其他资产	30,424	35,361	40,536	43,894	47,312	ROAE	14.09%	15.57%	16.36%	16.49%	16.60%
生息资产	1,615,683	1,839,123	2,045,948	2,254,699	2,473,913	RORWA	1.25%	1.33%	1.41%	1.47%	1.54%
<b>资产合计</b>	<b>1,616,538</b>	<b>1,841,331</b>	<b>2,026,783</b>	<b>2,194,703</b>	<b>2,365,580</b>	资本状况					
存款	937,898	1,058,308	1,174,722	1,292,194	1,408,491	资本充足率	12.89%	12.51%	13.47%	14.40%	15.35%
向央行借款	59,409	105,091	105,091	105,091	105,091	一级资本充足率	9.77%	9.64%	10.82%	11.97%	13.10%
同业负债	229,961	266,342	279,659	293,642	308,324	核心一级资本充足率	8.08%	8.16%	8.52%	8.87%	9.25%
发行债券	266,017	275,035	294,288	311,945	330,662	资产质量					
计息负债	1,493,285	1,704,775	1,853,759	2,002,871	2,152,568	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.75%	0.74%
<b>负债合计</b>	<b>1,517,965</b>	<b>1,730,038</b>	<b>1,891,591</b>	<b>2,043,746</b>	<b>2,196,497</b>	拨贷比	4.36%	4.25%	4.28%	4.21%	4.00%
股本	5,930	5,930	6,050	6,050	6,050	拨备覆盖率	565%	561%	566%	560%	539%
其他权益工具	18,423	18,423	28,423	28,423	28,423	估值和每股指标					
资本公积	15,204	15,204	15,204	15,204	15,204	P/E (倍)	7.97	6.32	5.40	4.67	4.04
盈余公积	7,214	8,564	10,266	12,226	14,479	P/B (倍)	1.08	0.93	0.83	0.72	0.63
未分配利润	30,198	38,295	49,186	60,711	74,074	EPS (元)	1.83	2.31	2.70	3.13	3.61
<b>股东权益合计</b>	<b>98,573</b>	<b>111,293</b>	<b>135,192</b>	<b>150,957</b>	<b>169,082</b>	BVPS (元)	13.52	15.66	17.65	20.25	23.25
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,616,538</b>	<b>1,841,331</b>	<b>2,026,783</b>	<b>2,194,703</b>	<b>2,365,580</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。