

## 杭州银行 (600926.SH)

## 优质高成长银行

2025年2月5日，杭州银行披露2024年业绩快报，资产质量指标保持优异，营收增速明显回升，利润维持高增速，是优质高成长银行。

- **杭州银行业绩延续高增速。**24年全年公司实现营业收入增速9.6%，环比明显回升，单季度营收增速达到30.4%。全年归母净利润增速18.1%，虽环比前三季度略有下滑，但是在连续多年保持双位数增长情况下继续维持高增速状态，当前业绩增速位列已批快报上市银行第二，我们预计25年业绩增速会继续保持行业领先地位。
- **存贷高增，存款更强。**2024年贷款、存款同比增速分别为16.2%、21.7%，分别较24Q3末回升0.2pct、5.5pct。存贷款增速均明显高于行业，意味着公司市占率继续提升，尤其作为核心负债的存款快速增长，为公司的高成长奠定基础。公司存款高成长可能得益于24年各类存款自律改革，高息揽储渠道治理后，聚焦核心负债、交易存款的银行获益更多，并在四季度财政发力，对公存款恢复环境下进一步凸显。
- **拨备覆盖率维持行业最高。**2024年末，公司不良率0.76%，环比24Q3持平，位列已批快报银行第二低。2024年末拨备覆盖率541.45%，环比24Q3回落1.8pct，位列上市银行第一高。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。
- **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，业绩增速多年维持高增长，预计2025年会继续保持高增速。近期，新华保险举牌杭州银行，外资股东退出，股东结构进一步优化，险资举牌彰显杭州银行的长期价值。目前其发行的150亿元可转债正处转股期，目前公司股价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，保持强盈利能力和高业绩增速，属于优质高成长银行，值得长期价值投资，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。

## 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	38389	41577	45804
同比增长	12.2%	6.3%	9.6%	8.3%	10.2%
营业利润(百万元)	12993	16287	19199	22082	25060
同比增长	22.8%	25.3%	17.9%	15.0%	13.5%
归母净利润(百万元)	11679	14383	16986	19538	22298
同比增长	26.1%	23.2%	18.1%	15.0%	14.1%
每股收益(元)	1.83	2.31	2.75	3.18	3.64
PE	8.0	6.3	5.3	4.6	4.0
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：14.58元

## 基础数据

总股本(百万股)	6050
已上市流通股(百万股)	5546
总市值(十亿元)	88.2
流通市值(十亿元)	80.9
每股净资产(MRQ)	21.9
ROE(TTM)	12.5
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	12	46
相对表现	1	-1	28



## 相关报告

- 《杭州银行(600926)——险资举牌，长期投资》2025-01-25
- 《杭州银行(600926)——息差企稳，业绩靓丽》2024-10-22
- 《杭州银行(600926)——信贷实现“开门红”，业绩持续靓丽》2024-04-21

王先爽 S1090524100006  
wangxianshuang@cmschina.com.cn  
文雪阳 S1090524110001  
wenxueyang@cmschina.com.cn

## 图表目录

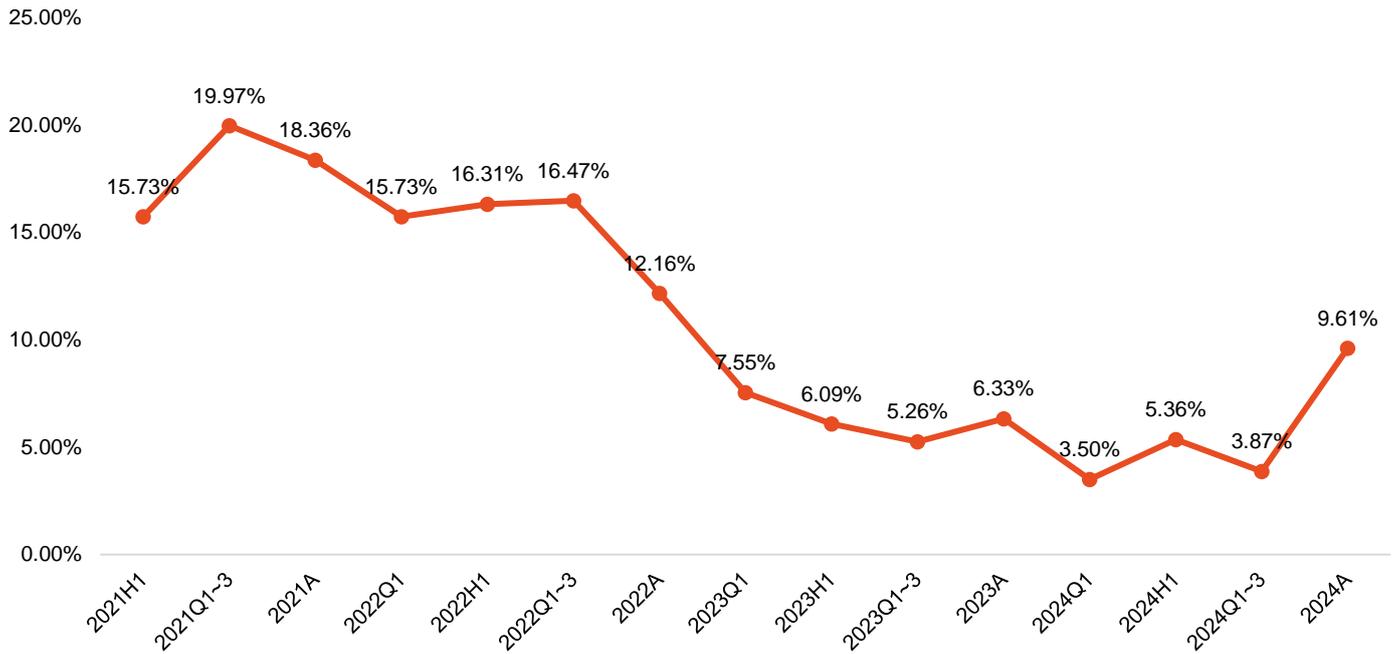
图 1: 营业收入同比增速 .....	4
图 2: 归母净利润同比增速 .....	4
图 3: 总资产同比增速 .....	5
图 4: 贷款总额同比增速 .....	5
图 5: 存款总额同比增速 .....	6
图 6: 营业收入单季度额同比增速 .....	6
图 7: 归母净利润单季度额同比增速 .....	7
图 8: 不良贷款率 (%) .....	7
图 9: 拨备覆盖率 (%) .....	8
图 10: 拨贷比 (%) .....	8
图 11: 加权年化 ROE (%) .....	9
表 1: 杭州银行 2024 年年度业绩快报 (百万元/%) .....	3
附: 财务预测表 (单位: 百万元) .....	10

表 1: 杭州银行 2024 年年度业绩快报 (百万元/%)

累计同比增速	2023Q1~3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	同比变化	环比变化
营业收入	5.3%	6.3%	3.5%	5.4%	3.9%	9.6%	3.3%	5.7%
归母净利润	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	-5.1%	-0.56%
单季度同比增速	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化	环比变化
营业收入	3.6%	10.4%	3.5%	7.3%	0.9%	30.4%	20.0%	29.5%
归母净利润	25.5%	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	3.7%	0.6%
资产质量	2023Q1~3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	同比变化	环比变化
不良贷款率	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.00	0.00
拨备覆盖率	569.52	561.42	551.23	545.17	543.25	541.45	-19.97	-1.80
拨贷比	4.33	4.25	4.20	4.14	4.12	4.12	-0.13	0.00
资产负债增速	2023Q1~3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	同比变化	环比变化
总资产	14.5%	13.9%	13.0%	13.8%	12.7%	14.7%	0.8%	2.0%
贷款总额	15.9%	14.9%	16.1%	16.5%	15.9%	16.2%	1.2%	0.2%
总负债	14.7%	14.0%	13.0%	13.2%	12.1%	14.2%	0.3%	2.2%
存款总额	16.2%	12.6%	11.0%	13.7%	16.3%	21.7%	9.1%	5.5%
单季度增加	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比多增	同比多增
总资产	45,931	51,186	75,974	67,508	32,968	94,810	61,842	43,624
贷款总额	11,369	21,869	63,684	30,553	8,834	27,332	18,498	5,463
总负债	42,851	48,279	70,524	55,331	29,200	91,451	62,251	43,172
存款总额	-655	33,040	68,422	37,971	25,210	95,671	70,461	62,631
结构占比	2023Q1~3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	同比变化	环比变化
贷款/总资产	43.9%	43.8%	45.4%	45.4%	45.1%	44.4%	0.5%	-0.7%
存款/总负债	60.2%	60.4%	61.9%	62.1%	62.4%	64.4%	4.0%	2.0%

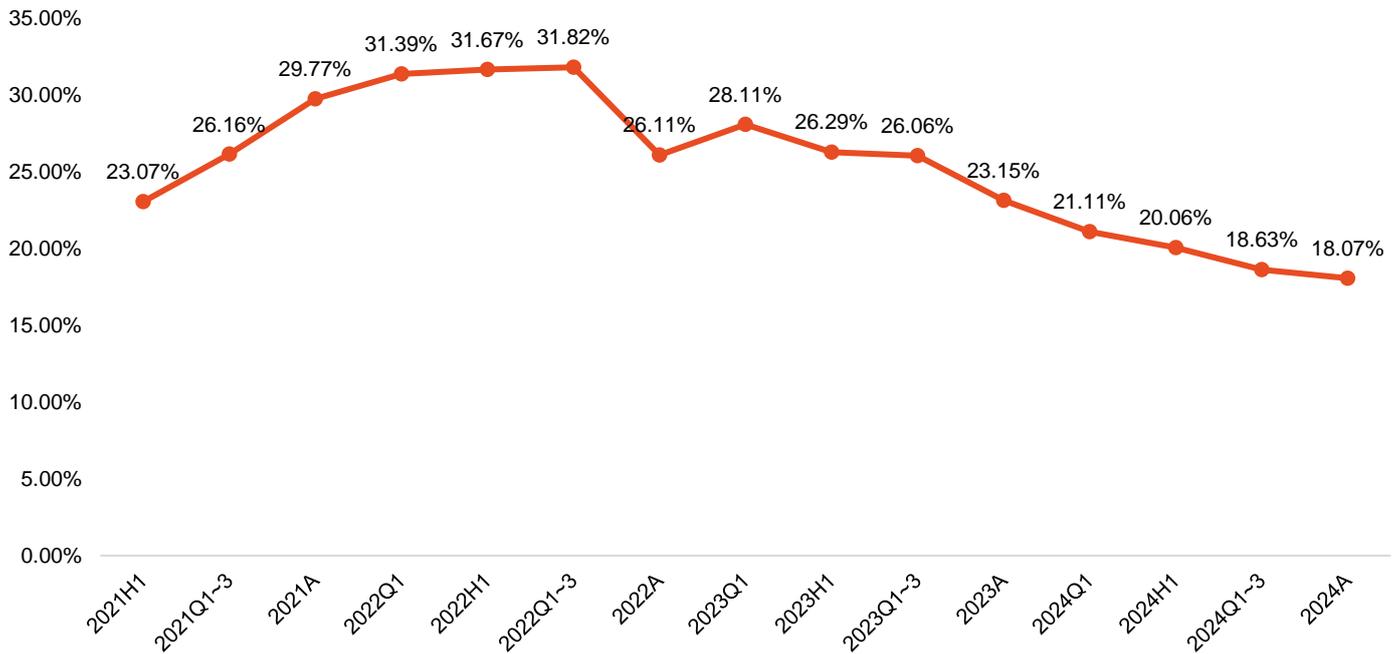
资料来源: wind、招商证券; 注: 贷款增速为口径调整后值

图 1: 营业收入同比增速



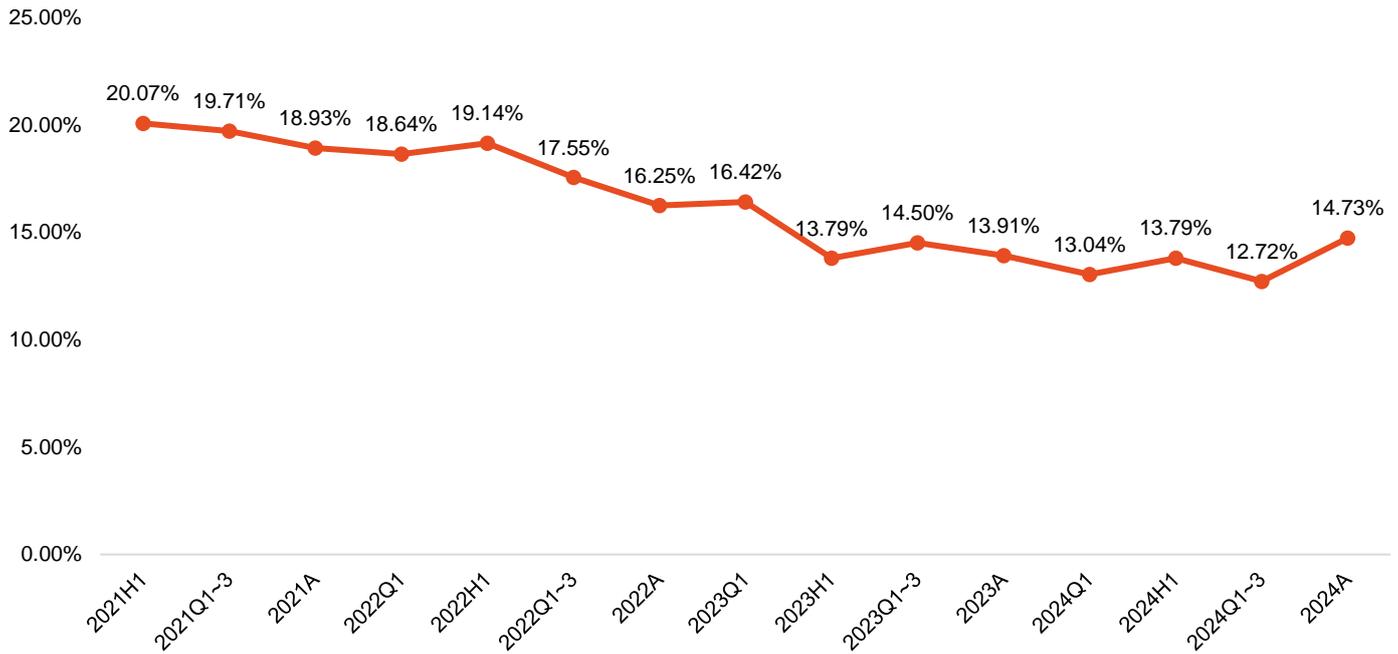
资料来源: wind、招商证券

图 2: 归母净利润同比增速



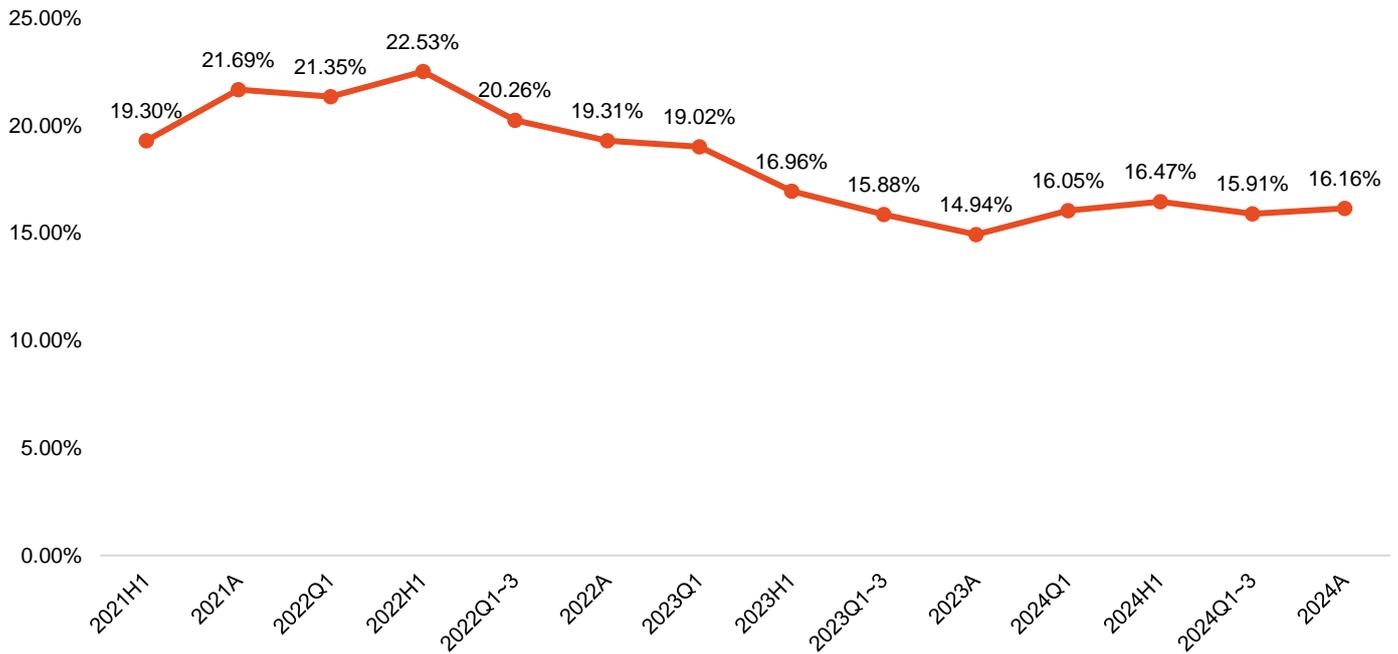
资料来源: wind、招商证券

图 3: 总资产同比增速



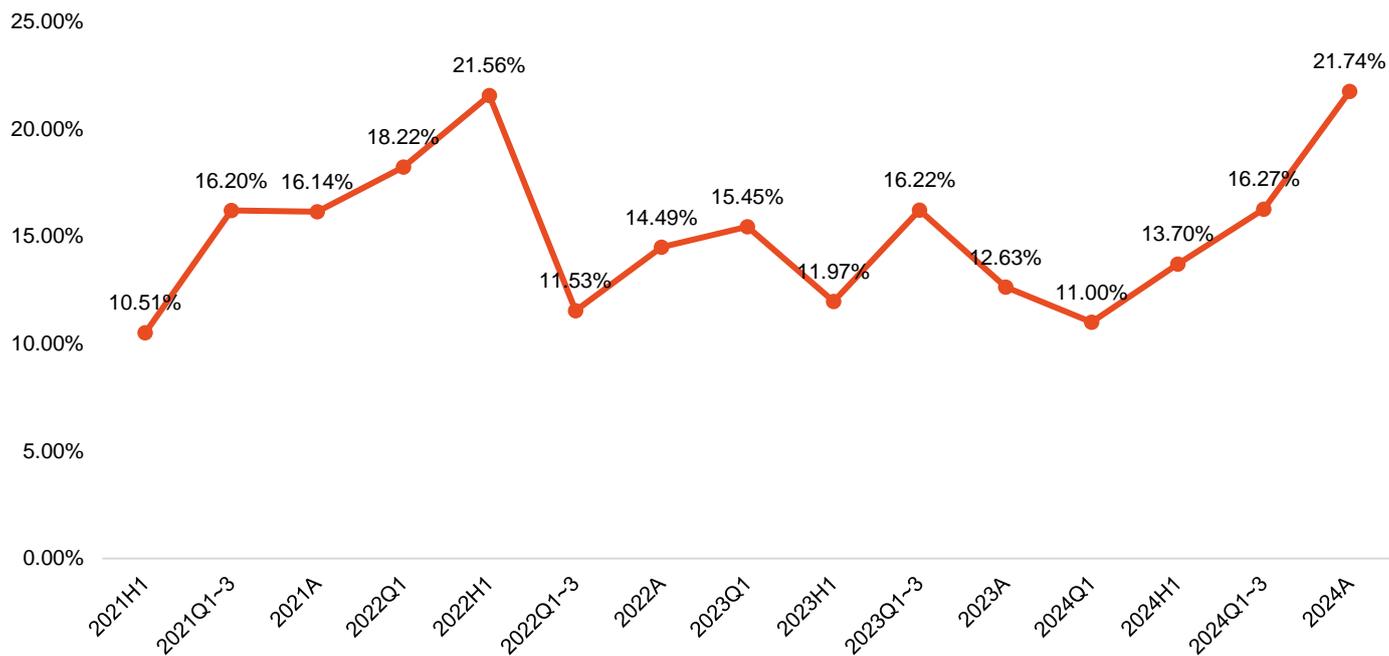
资料来源: wind、招商证券

图 4: 贷款总额同比增速



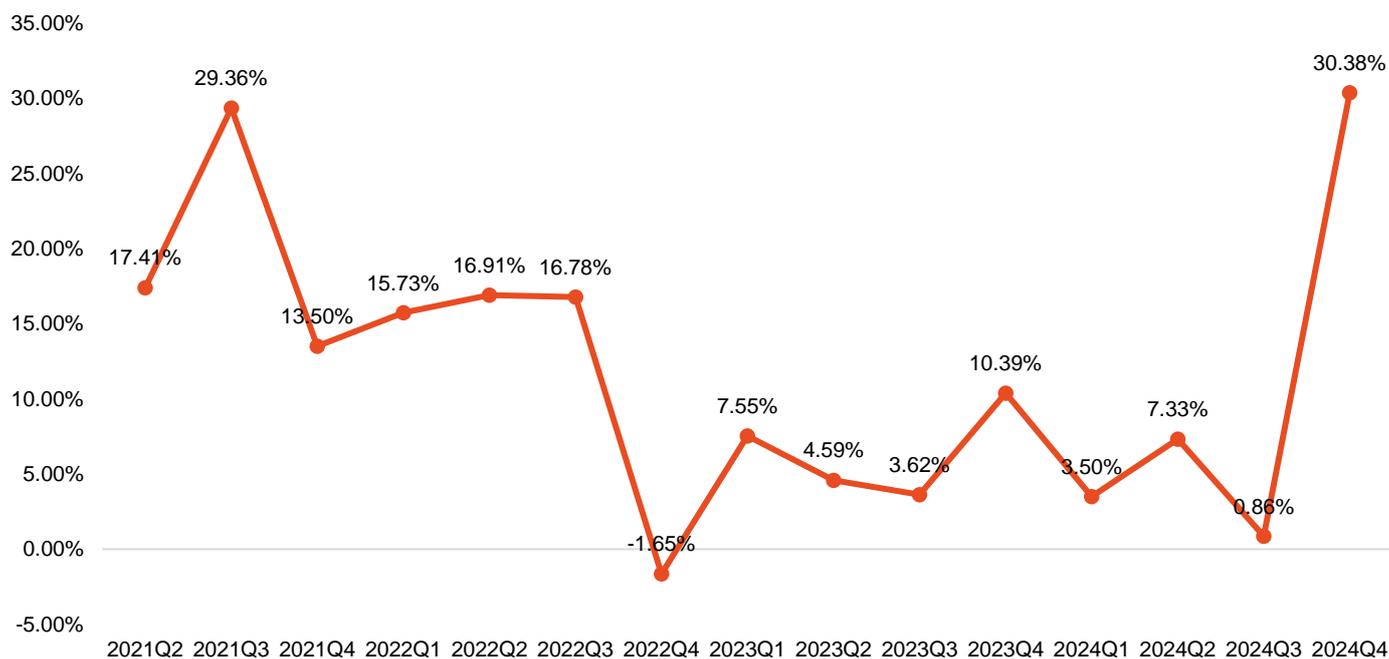
资料来源: wind、招商证券

图 5: 存款总额同比增速



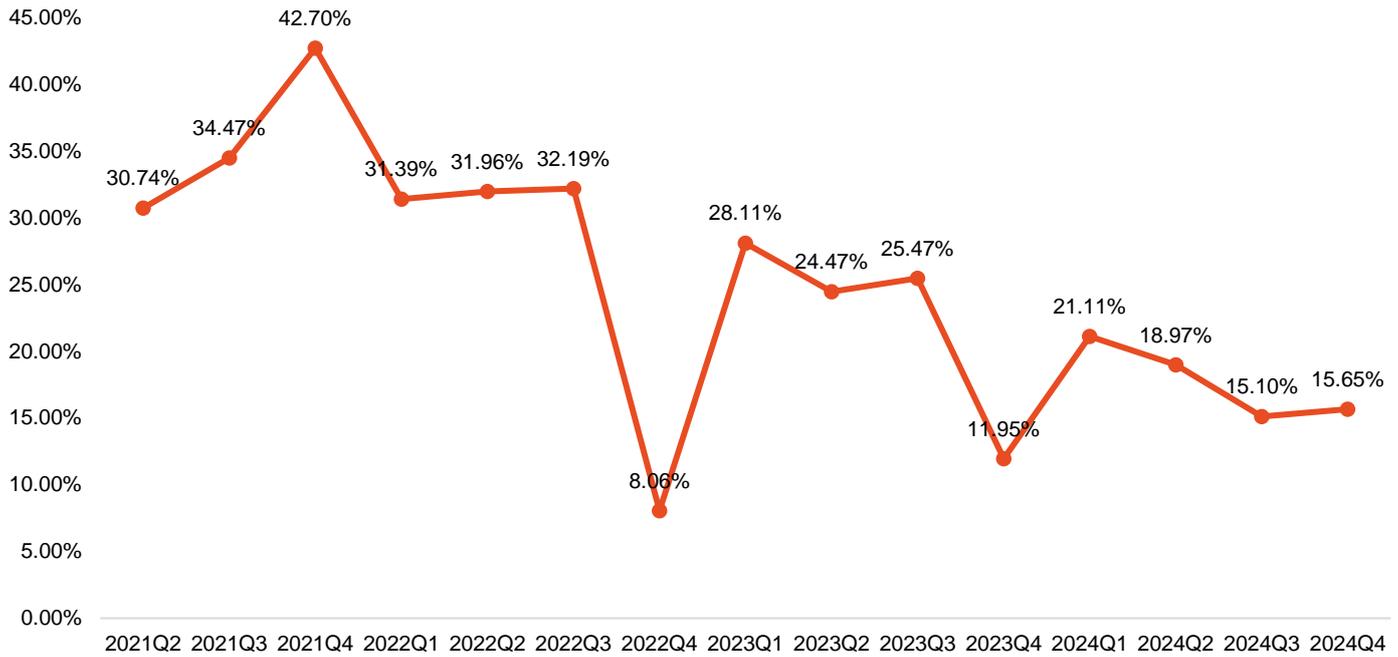
资料来源: wind、招商证券

图 6: 营业收入单季度额同比增速



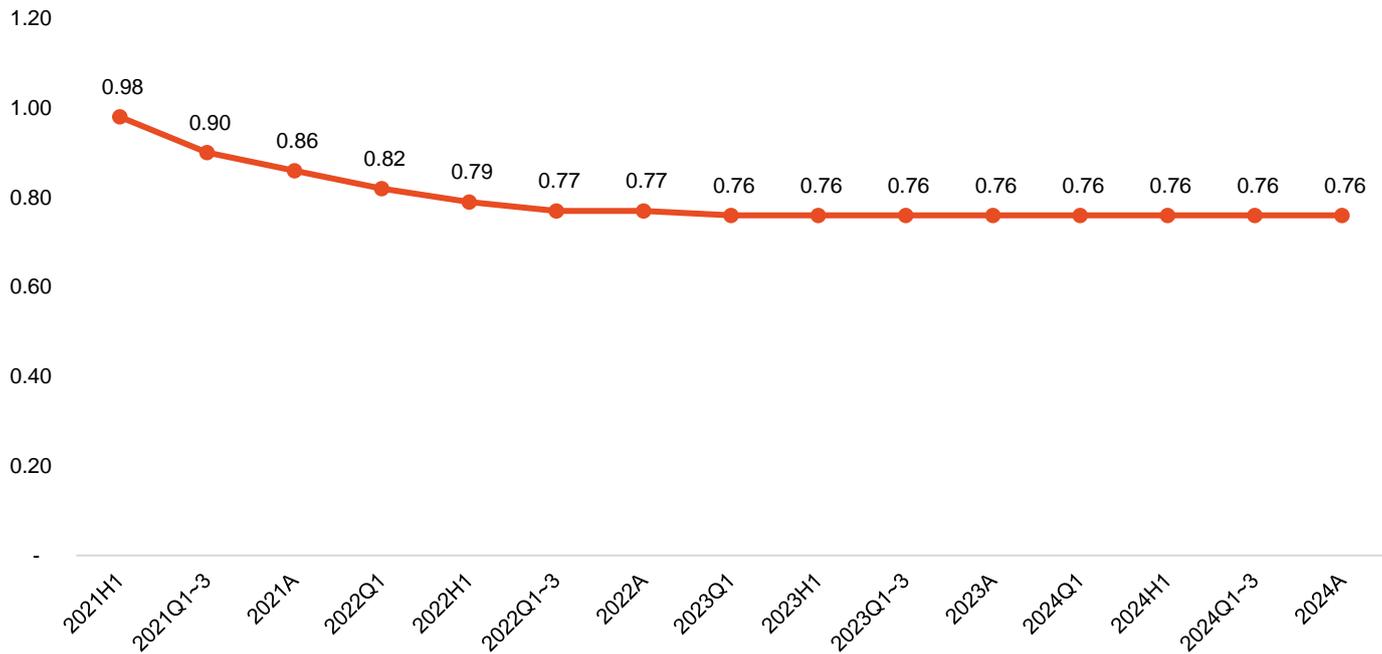
资料来源: wind、招商证券

图 7: 归母净利润单季度额同比增速



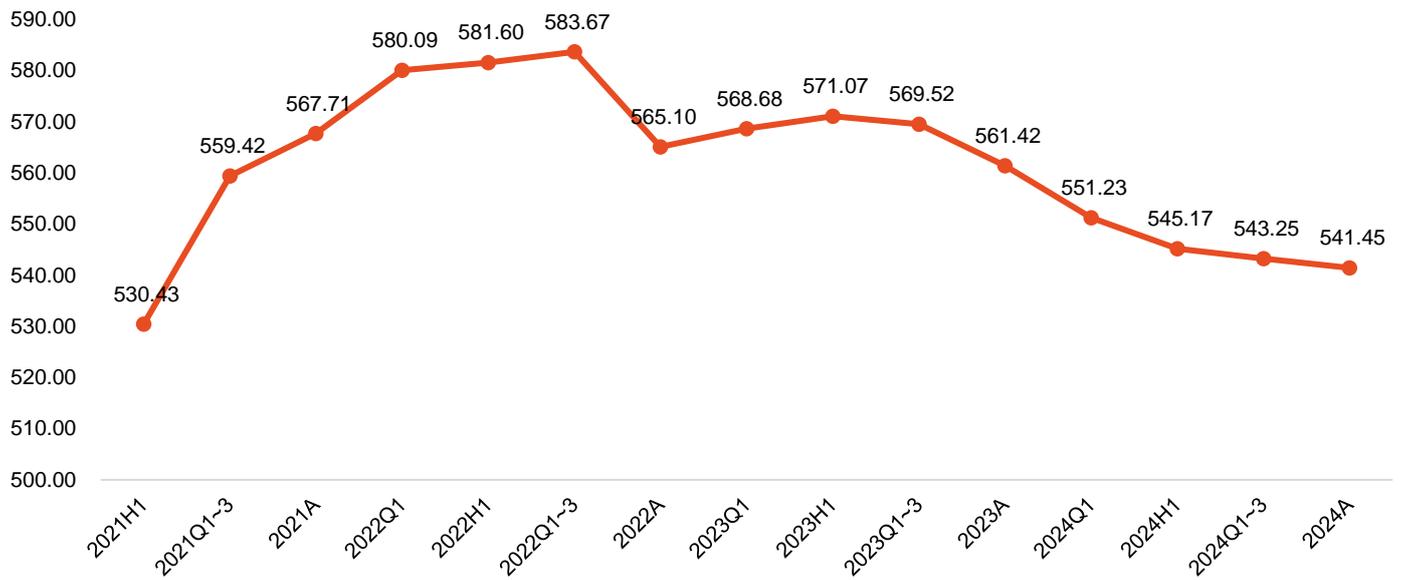
资料来源: wind、招商证券

图 8: 不良贷款率 (%)



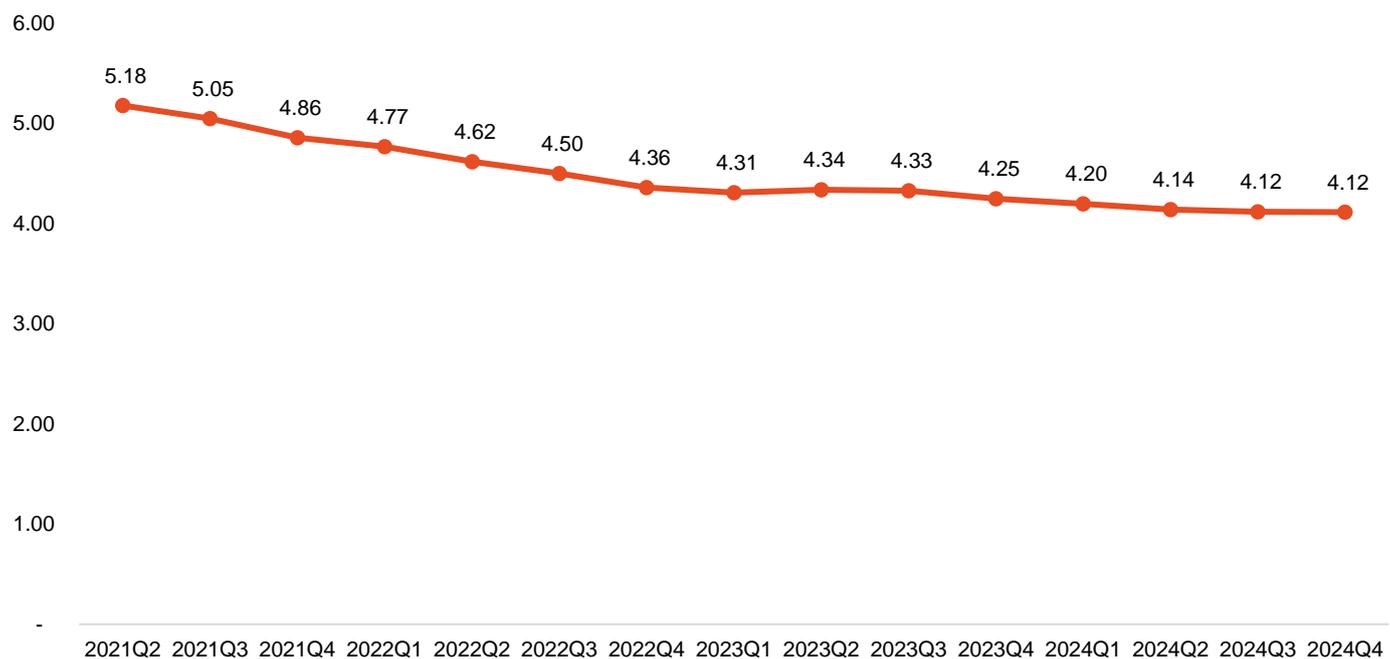
资料来源: wind、招商证券

图 9: 拨备覆盖率 (%)



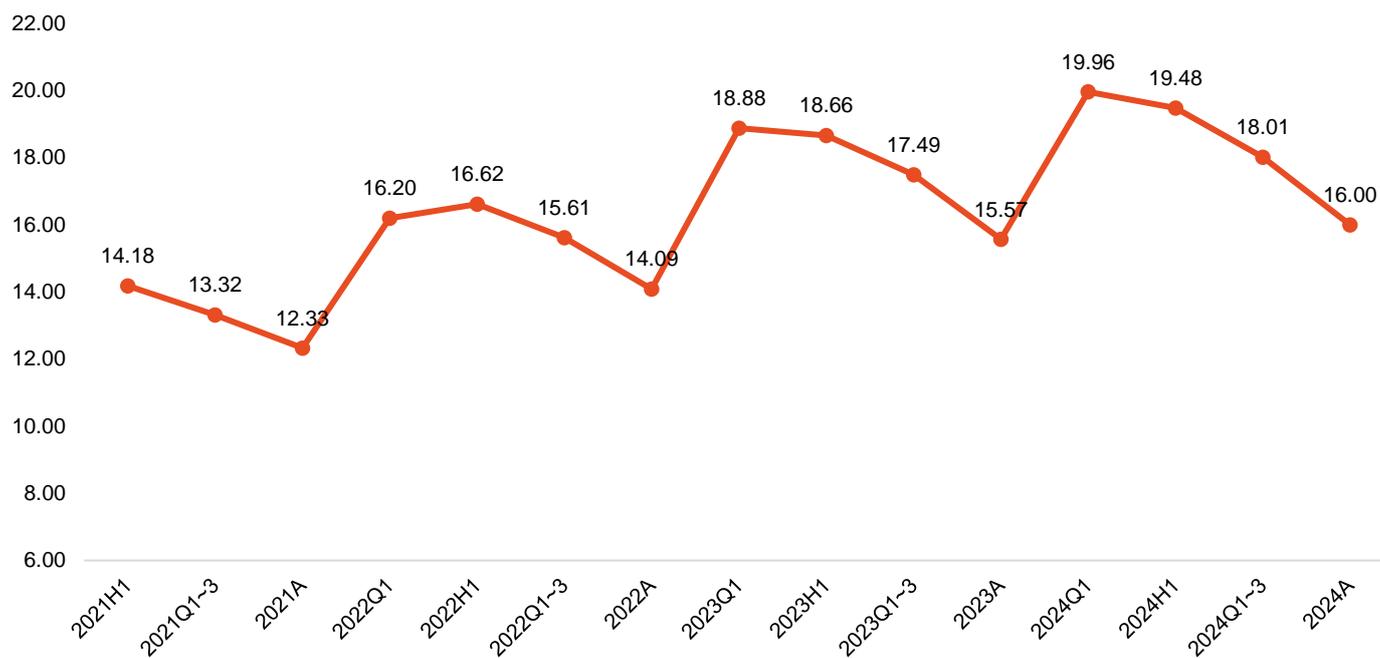
资料来源: wind、招商证券

图 10: 拨贷比 (%)



资料来源: wind、招商证券

图 11: 加权年化 ROE (%)



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
<b>价值评估（倍）</b>										
P/E	8.0	6.3	5.3	4.6	4.0					
P/B	1.08	0.93	0.81	0.71	0.62					
P/PPOP	3.78	3.55	3.24	2.99	2.66					
<b>每股指标</b>										
EPS	1.70	2.19	2.75	3.18	3.64					
BVPS	13.49	15.55	18.02	20.63	23.61					
PPOPPS	3.85	4.11	4.50	4.88	5.48					
DPS	0.40	0.52	0.65	0.75	0.86					
股息支付率	23.57%	23.70%	23.70%	23.70%	23.70%					
股息收益率	2.74%	3.57%	4.47%	5.17%	5.92%					
<b>驱动性因素</b>										
贷款增速	19.31%	14.94%	16.20%	15.00%	13.00%					
存款增速	14.77%	12.84%	21.00%	15.00%	12.00%					
生息资产增速	15.99%	13.83%	14.21%	13.25%	10.38%					
计息负债增速	16.50%	14.16%	13.85%	12.62%	9.65%					
平均贷款收益率	4.96%	4.60%	4.26%	4.00%	3.85%					
平均生息资产收益率	3.66%	3.49%	3.20%	3.00%	2.90%					
平均存款付息率	2.26%	2.19%	2.00%	1.95%	1.86%					
平均计息负债付息率	2.32%	2.31%	2.07%	1.94%	1.84%					
净息差(NIM)-测算值	1.52%	1.36%	1.28%	1.22%	1.21%					
净利差(NIS)-测算值	1.34%	1.19%	1.13%	1.06%	1.06%					
净手续费收入增速	29.53%	-13.50%	-6.00%	8.00%	8.00%					
净非息收入/营收	30.59%	33.08%	34.16%	34.51%	33.83%					
成本收入比	29.64%	29.40%	29.50%	29.40%	28.00%					
拨备支出/平均贷款	1.88%	1.13%	0.71%	0.68%	0.65%					
实际所得税率	10.18%	11.66%	11.50%	11.50%	11.00%					
<b>业绩年增速率</b>										
净利息收入	8.7%	2.5%	7.9%	7.7%	11.3%					
净手续费收入	29.5%	-13.5%	-6.0%	8.0%	8.0%					
净其他非息增速	14.5%	39.6%	23.5%	10.0%	8.0%					
营业收入	12.2%	6.3%	9.6%	8.3%	10.2%					
营业支出	6.2%	-6.1%	2.5%	1.6%	6.4%					
拨备前利润	8.4%	6.5%	9.5%	8.5%	12.4%					
利润总额	22.7%	25.2%	17.9%	15.0%	13.5%					
净利润	26.1%	23.2%	18.1%	15.0%	14.1%					
归母净利润	26.1%	23.2%	18.1%	15.0%	14.1%					
<b>盈利能力</b>										
ROAA	0.78%	0.83%	0.85%	0.86%	0.88%					
ROAE	14.09%	15.57%	16.38%	16.45%	16.47%					
RORWA	1.25%	1.33%	1.36%	1.36%	1.36%					
<b>资本状况</b>										
资本充足率	12.89%	12.51%	12.70%	12.96%	13.40%					
一级资本充足率	9.77%	9.64%	10.19%	10.75%	11.42%					
核心一级资本充足率	8.08%	8.16%	8.04%	8.00%	8.09%					
风险加权系数	62.26%	62.55%	62.64%	64.00%	65.88%					
杠杆率	16.40	16.54	15.74	15.90	15.63					
<b>利润表</b>										
净利息收入	22,857	23,433	25,277	27,230	30,309					
利息收入	55,025	60,313	63,016	67,269	72,462					
利息支出	32,168	36,880	37,740	40,039	42,152					
净手续费收入	4,674	4,043	3,800	4,104	4,432					
净其他非息收入	5,401	7,540	9,312	10,243	11,063					
营业收入	32,932	35,016	38,389	41,577	45,804					
营业支出	19,938	18,729	19,190	19,495	20,744					
税金及附加	320	362	384	412	449					
业务及管理费	9,760	10,293	11,325	12,224	12,825					
营业利润	12,993	16,287	19,199	22,082	25,060					
营业外净收入	9	-5	-5	-5	-5					
拨备前利润	22,858	24,351	26,671	28,932	32,521					
资产减值损失	9,855	8,069	7,477	6,856	7,466					
利润总额	13,003	16,282	19,194	22,077	25,054					
所得税	1,323	1,898	2,207	2,539	2,756					
净利润	11,679	14,383	16,986	19,538	22,298					
归母净利润	11,679	14,383	16,986	19,538	22,298					
<b>资产负债表</b>										
贷款总额	702,203	807,096	937,845	1,078,522	1,218,730					
贷款减值准备	30,630	34,300	37,851	41,463	45,959					
贷款净额	672,635	773,942	899,994	1,037,059	1,172,771					
投资类资产	745,046	871,005	1,019,076	1,141,365	1,232,674					
存放央行	102,145	113,744	102,444	117,811	131,948					
同业资产	66,289	47,278	41,132	41,132	42,366					
其他资产	204,225	250,669	190,163	214,024	234,949					
生息资产	1,615,683	1,839,123	2,100,498	2,378,830	2,625,718					
资产合计	1,616,538	1,841,331	2,136,663	2,404,769	2,639,882					
存款	937,898	1,058,308	1,280,553	1,472,635	1,649,352					
向央行借款	59,409	105,091	116,016	116,016	116,016					
同业负债	229,961	266,342	261,015	271,455	279,599					
发行债券	266,017	275,035	283,286	325,779	351,842					
计息负债	1,493,285	1,704,775	1,940,869	2,185,885	2,396,808					
负债合计	1,517,965	1,730,038	2,000,896	2,253,490	2,470,936					
股东权益合计	98,573	111,293	135,767	151,279	168,946					
加权风险资产	1,006,444	1,151,801	1,338,392	1,539,151	1,739,241					
<b>资产质量</b>										
信用成本率	1.53%	1.07%	0.86%	0.68%	0.65%					
不良贷款率	0.77%	0.76%	0.75%	0.74%	0.72%					
不良净生成率	0.26%	0.45%	0.60%	0.45%	0.35%					
拨备覆盖率	565%	561%	537%	517%	520%					
拨贷比	4.36%	4.25%	4.04%	3.84%	3.77%					
<b>流动性</b>										
存贷比	74.87%	76.26%	73.24%	73.24%	73.89%					
贷款/总资产	43.44%	43.83%	43.89%	44.85%	46.17%					
投资类资产/总资产	46.09%	47.30%	47.69%	47.46%	46.69%					
同业资产/总资产	4.10%	2.57%	1.93%	1.71%	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。