

# 营收增长超预期， 利润表现领跑同业

## 核心观点

杭州银行 2024 年营收实现接近两位数增长，利润增速继续领跑行业，超出我们的预期。资产端，规模增速逆势上行，资产定价降幅预计小于同业。负债端把握业务机遇，沉淀企业存款资金，负债成本、结构双双改善。展望 2025 年，内生资本补充下，规模 15% 以上的增速水平有望延续，净息差在资负两端共同支撑下，表现或好于同业。叠加极为优异的资产质量、极厚的拨备底子，利润将继续保持 15% 以上的增速水平。

## 事件

2月5日，杭州银行公布 2024 业绩快报，2024 年实现营业收入 383.81 亿元，同比增长 9.6%（9M24：3.9%），归母净利润 169.83 亿元，同比增长 18.1%（9M24：18.6%）。4Q24 不良率 0.76%，季度环比持平；拨备覆盖率 541.45%，季度环比下降 1.8pct。

## 简评

1. 营收实现接近两位数增长，利润表现领跑同业。2024 年杭州银行实现营业收入 383.81 亿元，同比增长 9.6%，增速接近两位数，预计在城商行中位居前列。净利息收入方面，15% 以上的规模扩张水平叠加极具韧性的净息差表现，预计全年净利息收入仍维持同比正增的态势。另一方面，在一揽子增量政策的出台以及银保渠道“报行合一”负面影响的消除后，杭州银行全年净手续费收入降幅预计收窄。此外，考虑到四季度债券市场的出色表现以及杭州银行极高的债券投资占比，其他非息收入对于营收的贡献或进一步上升，是全年营收能够实现接近两位数增速的关键。利润方面，2024 年实现归母净利润 169.83 亿元，同比增长 18.1%，2024 年 ROE 为 16.0%，预计均将继续维持上市银行的领先水平。

2. 规模方面，深度服务当地政府平台，化债方案持续推进下，存款增速、负债结构显著优化。作为少数内生增长补充资本的优秀银行，在四季度多数上市银行因不良资产处置、地方城投化债，扩表步伐放缓的背景下，杭州银行贷款增速逆势上行，季度环比上升至 16.2%。同时，杭州银行深度服务地方政府平台，在化债方案不断推进的过程中，一方面维持了较高的信贷增速水平，另一方面则充分把握业务机遇，沉淀了大量新进企业资金。全年存款增速进一步上升至 21.7%，存款占比上升至 64.4%，负债结构显著优化，将利好负债成本的进一步改善，托底息差。

## 杭州银行 (600926.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2025 年 02 月 06 日

当前股价：14.58 元

目标价格 6 个月：17.5 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.24/1.68	3.55/5.99	36.77/18.48
12 月最高/最低价 (元)		14.81/10.68
总股本 (万股)		604,970.78
流通 A 股 (万股)		554,562.48
总市值 (亿元)		882.05
流通市值 (亿元)		808.55
近 3 月日均成交量 (万)		2773.86
主要股东		
杭州市财开投资集团有限公司		18.53%

### 股价表现



### 相关研究报告

**3. 资产定价降幅预计低于其他同业，负债成本改善托底息差。**资产端，与其他上市银行相比，杭州银行投放上主要聚焦政信类业务，受存量按揭、LPR 下调影响相对有限。根据我们的测算，924 一揽子增量政策对杭州银行 25 年净息差将仅造成 3.3bps 的负面影响，显著低于其他同业。而从政信类业务的角度出发，杭州银行服务区域的地方政府平台资质相对较好，具备一定的现金流以及还款能力，并不是化债的主要方向，资产定价受到化债的影响较小，全年资产定价降幅或低于同业水平。负债端，四季度受益于企业资金的持续流入，负债结构实现优化，叠加高成本存款的到期重定价，成本调优托底息差。

**4. 不良认定标准收紧，拨备覆盖率领跑同业。**24 年以来，杭州银行进一步加强了对于不良贷款的认定标准，其逾期贷款、逾期 90 天以上贷款占不良比重分别同比下降 9.79pct、2.55pct 至 72.74%、55.61%。在更为严格的不良认定标准下，杭州银行四季度不良率环比持平至 0.76%，维持在极低水平。拨备覆盖率季度环比下降 1.8pct 至 541.5%，继续领跑同业，利润释放有保障。

**5. 新华保险举牌，国家政策持续引导下，估值修复极具潜力。**1 月 24 日，杭州银行发布公告称，股东澳洲联邦银行将其持有的 3.296 亿股股份以协议转让的方式转让给新华保险，转让价格为 13.095 元/股，合计 43.17 亿元。在权益变动完成并考虑到可转债转股后，新华保险将直接持有杭州银行 3.566 亿股，占普通股总股本的 5.87%。新华保险的举牌一方面是国家引导中长期资金入市的重要标志，另一方面更是彰显了以险资为代表的机构投资者对于杭州银行经营的认可与信心，增量资金不断支持下，估值修复极具潜力。

目前杭州银行股价即将触发可转债强赎条件（14.76 元/股），2025 年可转债有望实现转股。截至 2024 年末，杭州银行可转债仍有 136.2 亿元未转股，未转股比例 90.8%。若可转债在 2025 年成功完全转股，静态测算下可补充核心一级资本充足率 1.25pct。若考虑到此前 80 亿元的定向增发方案，则有望补充核心一级资本充足率 1.91pct。届时核心一级资本充足率将上升至 10.7% 的极高水平，15% 以上的规模增长有望延续，形成规模增长—利润增长—内生资本补充的正向循环。

**6. 投资建议与盈利预测：**杭州银行 2024 年营收实现接近两位数增长，利润增速继续领跑行业，超出我们的预期。资产端，规模增速逆势上行，资产定价降幅预计小于同业。负债端把握业务机遇，沉淀企业存款资金，负债成本、结构双双改善。展望 2025 年，内生资本补充下，规模 15% 以上的增速水平有望延续，净息差在资负两端共同支撑下，表现或好于同业。叠加极为优异的资产质量、极厚的拨备底子，利润将继续保持 15% 以上的增速水平。预计 2025、2026 年营收增速为 5.4%、6.3%，利润增速为 16.3%、16.9%。当前杭州银行股价对应 0.73 倍 24 年 PB，2024 年股息率 4.2%。估值受到经济复苏预期不足、市场情绪悲观等因素严重压制，性价比突出。维持买入评级和银行板块首推。

**7. 风险提示：**（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

**图表1： 杭州银行盈利预测简表**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万）	32,932	35,016	38,381	40,435	42,983
营业收入增长率	12.2%	6.3%	9.6%	5.4%	6.3%
归母净利润（百万）	11,679	14,383	16,983	19,748	23,084
归母净利润增长率	26.1%	23.1%	18.1%	16.3%	16.9%
EPS（元）	1.83	2.31	2.74	2.87	3.37
BVPS（元）	13.76	15.90	19.68	18.80	20.92
PE	8.0	6.3	5.3	5.1	4.3
PB	1.06	0.92	0.73	0.69	0.63

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

**图表2： 杭州银行 FY24 业绩快报**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>9,761</b>	<b>9,579</b>	<b>9,155</b>	<b>9,887</b>	<b>8.0%</b>	<b>30.4%</b>	<b>35,016</b>	<b>38,381</b>	<b>9.6%</b>
Operating profit 营业利润	5,741	5,638	4,469	3,412	-23.6%	19.3%	16,287	19,259	18.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(7)	2	(7)	(21)	203.6%	-3082.0%	(5)	(33)	529.2%
Profit before taxation 利润总额	5,734	5,639	4,462	3,391	-24.0%	18.5%	16,282	19,226	18.1%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>5,133</b>	<b>4,863</b>	<b>3,873</b>	<b>3,113</b>	<b>-19.6%</b>	<b>15.6%</b>	<b>14,383</b>	<b>16,983</b>	<b>18.1%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>									
Total loans 贷款总额	870,780	901,333	910,167	937,499	3.0%	16.2%	807,096	937,499	16.2%
Total deposits 存款总额	1,113,699	1,151,670	1,176,880	1,272,551	8.1%	21.7%	1,045,277	1,272,551	21.7%
NPLs 不良贷款余额	6,634	6,851	6,906	7,125	3.2%	16.6%	6,109	7,125	16.6%
Loan provisions 贷款损失准备	36,567	37,348	37,517	38,578	2.8%	12.5%	34,300	38,578	12.5%
Total assets 资产总额	1,917,305	1,984,814	2,017,781	2,112,591	4.7%	14.7%	1,841,331	2,112,591	14.7%
Total liabilities 负债总额	1,800,562	1,855,893	1,885,092	1,976,543	4.9%	14.2%	1,730,038	1,976,543	14.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	116,743	128,921	132,689	136,048	2.5%	22.2%	111,293	136,048	22.2%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>									
Shares 普通股股本 (百万股)	5,930	5,930	5,930	6,049	2.0%	2.0%	5,930	6,049	2.0%
EPS	0.82	0.82	0.65	0.45	-31.2%	16.3%	2.31	2.74	18.6%
BVPS	16.82	17.19	17.83	18.03	1.1%	13.4%	15.90	18.03	13.4%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>									
ROE	19.98%	19.29%	14.92%	9.81%	-5.1pct	-0.1pct	15.57%	16.00%	0.4pct
LDR 贷存比	78.19%	78.26%	77.34%	73.67%	-3.7pct	-3.5pct	77.21%	73.67%	-3.5pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	-1.8pct	-20.0pct	561.42%	541.45%	-20.0pct
Provision ratio 拨贷比	4.20%	4.14%	4.12%	4.12%	-1bps	-13bps	4.25%	4.12%	-13bps

资料来源：公司财报，中信建投

## 分析师介绍

### 马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

### 李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

## 研究助理

### 刘子健

liuzijian@csc.com.cn

### 王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk