

杭州银行(600926)

报告日期: 2025 年 04 月 12 日

盈利保持高增，分红比例提升

——杭州银行 24A 暨 25Q1 快报点评

投资要点

- **2024 年杭州银行拟分红比例较 2023 年提升 2.0pc 至 24.5%，现价股息率 4.50%。**
- **业绩概览**
杭州银行快报披露，25Q1 营业收入、归母净利润（初步统计，下同）同比增长 2.2%、17.3%，增速分别较 2024 年分别下降 7.4pc、0.8pc。25Q1 不良率环比持平于 0.76%，拨备覆盖率环比下降 11pc 至 530%。
- **盈利保持高增**
- 25Q1 杭州银行盈利表现显著超出市场预期。杭州银行快报披露，25Q1 营收、利润同比增长 2.2%、17.3%，增速较 2024 年下降 7.4pc、0.8pc。25Q1 信贷需求疲软、债市波动加大背景下，杭州银行营收实现正增、盈利保持高增，实属不易。展望未来，杭州银行营收有望保持正增。主要考虑：规模高增延续、息差降幅收窄，利息收入增长提速支撑营收表现。根据快报，25Q1 末杭州银行贷款、存款分别同比增长 14.3%、21.1%，延续高增态势。
- **息差下行较大**
24Q4 杭州银行单季息差（期初期末口径，下同）环比下降 9bp 至 1.35%。单季息差下行压力较大，主要源于资产收益率下行压力较大。24Q4 杭州银行资产收益率、负债成本率环比分别下降 20bp、9bp 至 3.42%、2.01%。
展望 2025 年，杭州银行息差降幅有望收窄，主要考虑：负债成本管控成果持续释放，资产端收益率降幅收窄。
- **零售不良抬升**
24Q4 末杭州银行资产质量存量指标均呈现向好态势，但注意到不良生成抬升，后续需关注零售资产质量。24Q4 末不良率、关注率、逾期率环比分别持平、-4bp、-14bp 至 0.76%、0.55%、0.55%。但 24A 不良生成率较 23A 提升 35bp 至 0.80%，判断是零售资产不良生成压力较大。24Q4 末住房贷款、经营贷款不良率较 24Q2 末提升 13bp、2bp 至 0.29%、0.93%。
- **分红比例提升**
杭州银行 2024 年拟分红比例 24.5%，较 2023 年提升 2.0pc，截至 2025 年 4 月 11 日，对应 2024 年股息率 4.50%，已超过城商行平均水平，红利特征显现。
- **盈利预测与估值**
预计 2025-2027 年杭州银行归母净利润同比增长 15.27%/11.19%/10.94%，对应 BPS 20.86/23.58/26.60 元。截至 2025 年 4 月 11 日收盘，现价对应 2025-2027 年 PB 0.69/0.61/0.54 倍。目标价 20.86 元/股，对应 2025 年 PB 1.00 倍，现价空间 45%，维持“买入”评级。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：周源
 执业证书号：S1230524070004
 zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.43
总市值(百万元)	91,087.35
总股本(百万股)	6,312.36

股票走势图



相关报告

- 1 《营收增速大超预期》
2025.02.06
- 2 《息差回升，不良稳定》
2024.10.22
- 3 《营收增速逆势回升》
2024.07.25

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,381	39,600	41,209	43,929
(+/-) (%)	9.61%	3.18%	4.06%	6.60%
归母净利润	16,983	19,576	21,767	24,149
(+/-) (%)	18.07%	15.27%	11.19%	10.94%
每股净资产(元)	18.03	20.86	23.58	26.60
P/B	0.80	0.69	0.61	0.54

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 杭州银行 2024 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	23A	24Q1-3	24A	环比变化	同比变化	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	15.6%	18.0%	16.0%	-2.0pc	0.5pc	9.8%	18.0%	15.8%	11.8%	9.3%	-2.6pc
	ROA (年化)	0.83%	0.96%	0.86%	-10bp	3bp	0.59%	1.09%	1.00%	0.77%	0.60%	-17bp
	拨备前利润	24,351	20,418	26,672		9.5%	4,613	7,308	7,065	6,045	6,255	3.5%
	同比增速	6.5%	3.4%	9.5%	6.1pc	3.0pc	27.1%	4.5%	6.3%	-0.9%	35.6%	36.5pc
	归母净利润	14,383	13,870	16,983		18.1%	2,692	5,133	4,863	3,873	3,113	-19.6%
	同比增速	23.2%	18.6%	18.1%	-0.6pc	-5.1pc	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	0.5pc
	EPS (未年化)	2.31	2.29	2.74		18.7%	0.45	0.87	0.82	0.65	0.51	-21.2%
收入拆分	BVPS (未年化)	15.90	17.83	18.03	1.1%	13.4%	15.90	16.82	17.19	17.83	18.03	1.1%
	营业收入	35,016	28,494	38,381		9.6%	7,583	9,761	9,579	9,155	9,887	8.0%
	同比增速	6.3%	3.9%	9.6%	5.7pc	3.3pc	10.4%	3.5%	7.3%	0.9%	30.4%	29.5pc
	利息净收入	23,433	18,273	24,457		4.4%	5,840	6,086	5,881	6,306	6,184	-1.9%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	1,555,212	1,717,329	1,746,695	1.7%	12.3%	1,611,939	1,672,729	1,722,667	1,756,590	1,834,795	4.5%
	净息差 (日均余额口径)	1.50%	n.a	1.41%	n.a	-9bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.51%	1.42%	1.40%	-2bp	-11bp	1.45%	1.455%	1.37%	1.44%	1.35%	-8.8bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.88%	3.66%	3.60%	-6bp	-28bp	3.81%	3.74%	3.63%	3.62%	3.42%	-20bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.31%	2.17%	2.13%	-4bp	-18bp	2.28%	2.22%	2.18%	2.10%	2.01%	-9bp
	非利息净收入	11,583	10,221	13,924		20.2%	1,743	3,675	3,698	2,848	3,703	30.0%
	手续费净收入	4,043	2,928	3,720		-8.0%	858	1,153	956	819	792	-3.3%
	其他非息收入	7,540	7,293	10,205		35.3%	885	2,522	2,741	2,030	2,911	43.4%
	业务及管理费	10,293	7,778	11,286		9.6%	2,870	2,352	2,419	3,007	3,508	16.7%
	成本收入比	29.40%	27.30%	29.41%	2.1pc	0.0pc	37.85%	24.10%	25.25%	32.85%	35.48%	2.6pc
	资产减值损失	8,069	4,583	7,446		-7.7%	1,751	1,574	1,426	1,583	2,863	80.9%
	贷款减值损失	5,459	4,583	8,480		55.4%	(859)	1,065	3,505	14	3,897	28709.0%
	信用成本	0.72%	0.71%	0.97%	26bp	25bp	-0.43%	0.51%	1.58%	0.01%	1.69%	168bp
	所得税费用	1,898	1,965	2,244		18.2%	170	601	776	588	279	-52.7%
	有效税率	11.66%	12.41%	11.67%	-0.7pc	0.0pc	5.94%	10.48%	13.76%	13.19%	8.21%	-5.0pc
规模增长	总资产	1,841,331	2,017,781	2,112,356	4.7%	14.7%	1,841,331	1,917,305	1,984,814	2,017,781	2,112,356	4.7%
	生息资产余额	1,642,913	1,770,392	1,899,198	7.3%	15.6%	1,642,913	1,702,546	1,742,788	1,770,392	1,899,198	7.3%
	贷款总额	807,096	910,167	937,499	3.0%	16.2%	807,096	870,780	901,333	910,167	937,499	3.0%
	对公贷款	527,012	610,408	631,650	3.5%	19.9%	527,012	586,255	604,350	610,408	631,650	3.5%
	个人贷款	280,084	299,759	305,849	2.0%	9.2%	280,084	284,524	296,983	299,759	305,849	2.0%
	同业资产	47,278	48,524	82,878	70.8%	75.3%	47,278	40,910	36,687	48,524	82,878	70.8%
	金融投资	871,005	961,881	971,218	1.0%	11.5%	871,005	903,939	943,865	961,881	971,218	1.0%
	存放央行	113,744	94,651	118,888	25.6%	4.5%	113,744	97,611	98,582	94,651	118,888	25.6%
	总负债	1,730,038	1,885,092	1,976,308	4.8%	14.2%	1,730,038	1,800,562	1,855,893	1,885,092	1,976,308	4.8%
	付息负债余额	1,691,745	1,846,294	1,928,394	4.4%	14.0%	1,691,745	1,761,053	1,805,322	1,846,294	1,928,394	4.4%
	吸收存款	1,045,277	1,176,880	1,272,551	8.1%	21.7%	1,045,277	1,113,699	1,151,670	1,176,880	1,272,551	8.1%
	企业活期	449,488	414,305	438,415	5.8%	-2.5%	449,488	476,887	439,056	414,305	438,415	5.8%
	个人活期	53,056	59,207	71,121	20.1%	34.0%	53,056	56,537	61,742	59,207	71,121	20.1%
	企业定期	333,984	442,829	477,566	7.8%	43.0%	333,984	338,189	398,089	442,829	477,566	7.8%
	个人定期	175,243	211,517	228,726	8.1%	30.5%	175,243	190,498	201,375	211,517	228,726	8.1%
	同业负债	266,342	246,529	264,457	7.3%	-0.7%	266,342	274,978	278,737	246,529	264,457	7.3%
	发行债券	275,035	306,869	330,810	7.8%	20.3%	275,035	285,361	290,866	306,869	330,810	7.8%
	向央行借款	105,091	116,016	60,576	-47.8%	-42.4%	105,091	87,015	84,049	116,016	60,576	-47.8%
	所有者权益	111,293	132,689	136,048	2.5%	22.2%	111,293	116,743	128,921	132,689	136,048	2.5%
	总股本	5,930	5,930	6,049	2.0%	2.0%	5,930	5,930	5,930	5,930	6,049	2.0%
资产质量	不良贷款	6,109	6,906	7,114	3.0%	16.4%	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114	3.0%
	不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0bp	0bp	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bp
	关注贷款	3,216	5,403	5,168	-4.3%	60.7%	3,216	4,514	4,749	5,403	5,168	-4.3%
	关注率	0.40%	0.59%	0.55%	-4bp	15bp	0.40%	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%	-4bp
	逾期贷款	5,042	6,279	5,174	-17.6%	2.6%	5,042	5,825	6,329	6,279	5,174	-17.6%
	逾期率	0.62%	0.69%	0.55%	-14bp	-7bp	0.62%	0.67%	0.70%	0.69%	0.55%	-14bp
	不良生成额	3,136	2,658	6,460	143.0%	106.0%	1,404	-514	3,026	146	3,802	2502.6%
	不良生成率	0.45%	0.44%	0.80%	36bp	35bp	0.72%	-0.25%	1.39%	0.06%	1.67%	161bp
	核销转出额	2,446	1,862	5,456	193.0%	123.0%	1,261	-1,038	2,809	91	3,594	3842.8%
	核销转出率	45.13%	40.63%	89.30%	48.7pc	44.2pc	84.56%	-67.96%	169.36%	5.32%	208.16%	202.8pc
	逾期90+偏离度	58.2%	70.3%	55.6%	-14.7pc	-2.6pc	58.2%	52.2%	69.6%	70.3%	55.6%	-14.7pc
	拨备覆盖率	561.4%	543%	541.5%	-1.8pc	-20.0pc	561.4%	551.2%	545.2%	543.3%	541.5%	-1.8pc
	拨贷比	4.25%	4.12%	4.11%	-1bp	-14bp	4.25%	4.20%	4.15%	4.12%	4.11%	-1bp
资本情况	核心一级资本充足率	8.16%	8.76%	8.85%	9bp	69bp	8.16%	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9bp
	一级资本充足率	9.64%	11.00%	11.05%	5bp	141bp	9.64%	9.90%	10.92%	11.00%	11.05%	5bp
	资本充足率	12.51%	13.78%	13.80%	2bp	129bp	12.51%	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	2bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 23A 举例, 23Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 23A 生息资产平均余额为 23Q1、23Q2、23Q3、23Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 23Q4 环比 23Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	118,888	148,316	163,147	179,462
同业资产	82,878	87,022	91,373	95,942
贷款总额	937,499	1,078,124	1,218,280	1,364,473
贷款减值准备	(38,368)	(37,658)	(34,860)	(33,196)
贷款净额	900,326	1,040,466	1,183,419	1,331,277
证券投资	971,218	989,051	1,019,482	1,061,030
其他资产	39,045	47,602	51,649	56,069
资产合计	2,112,356	2,312,456	2,509,071	2,723,780
同业负债	325,033	341,284	358,349	376,266
存款余额	1,272,551	1,412,532	1,553,785	1,709,164
应付债券	330,810	346,977	363,934	381,720
其他负债	47,914	58,519	63,401	68,724
负债合计	1,976,308	2,159,312	2,339,469	2,535,873
股东权益合计	136,048	153,144	169,603	187,907

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	24,457	26,048	27,657	30,210
净手续费收入	3,720	3,348	3,348	3,515
其他非息收入	10,205	10,205	10,205	10,205
营业收入	38,381	39,600	41,209	43,929
税金及附加	(385)	(398)	(434)	(488)
业务及管理费	(11,286)	(11,484)	(11,745)	(12,520)
营业外净收入	(33)	(5)	(5)	(5)
拨备前利润	26,672	27,708	29,020	30,911
资产减值损失	(7,446)	(5,835)	(4,835)	(4,078)
税前利润	19,226	21,873	24,186	26,833
所得税	(2,244)	(2,297)	(2,419)	(2,683)
税后利润	16,983	19,576	21,767	24,149
归属母公司净利润	16,983	19,576	21,767	24,149
归属母公司普通股股东净利润	16,296	18,889	21,080	23,462

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	4.37%	6.50%	6.18%	9.23%
手续费净增速	-7.99%	-10.00%	0.00%	5.00%
非息净收入增速	20.21%	-2.67%	0.00%	1.24%
拨备前利润增速	9.53%	3.88%	4.74%	6.51%
归属母公司净利润增速	18.07%	15.27%	11.19%	10.94%
盈利能力				
ROAE	16.24%	16.24%	15.84%	15.59%
ROAA	0.86%	0.88%	0.90%	0.92%
RORWA	1.43%	1.52%	1.55%	1.59%
生息率	3.60%	3.48%	3.41%	3.40%
付息率	2.13%	2.11%	2.10%	2.10%
净利差	1.47%	1.36%	1.31%	1.31%
净息差	1.40%	1.31%	1.27%	1.27%
成本收入比	29.41%	29.00%	28.50%	28.50%
资本状况				
资本充足率	13.80%	13.99%	14.12%	14.26%
核心资本充足率	11.05%	11.36%	11.60%	11.84%
风险加权系数	58.13%	58.13%	58.13%	58.13%
股息支付率	24.47%	24.47%	24.47%	24.47%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	7,114	8,211	9,230	10,393
不良贷款净生成率	0.80%	0.80%	0.78%	0.55%
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	541%	459%	378%	319%
拨贷比	4.11%	3.49%	2.86%	2.43%
流动性				
贷存比	73.67%	76.33%	78.41%	79.83%
贷款/总资产	44.38%	46.62%	48.55%	50.09%
平均生息资产/平均总资产	89.59%	90.10%	90.38%	90.59%
每股指标 (元)				
EPS	2.74	3.12	3.48	3.88
BVPS	18.03	20.86	23.58	26.60
每股股利	0.65	0.76	0.85	0.95
估值指标				
P/E	5.26	4.62	4.14	3.72
P/B	0.80	0.69	0.61	0.54
P/PPOP	3.27	3.15	3.01	2.82
股息收益率	4.50%	5.29%	5.91%	6.58%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>