

600926

杭州银行

Davis Matrix 深度分析报告

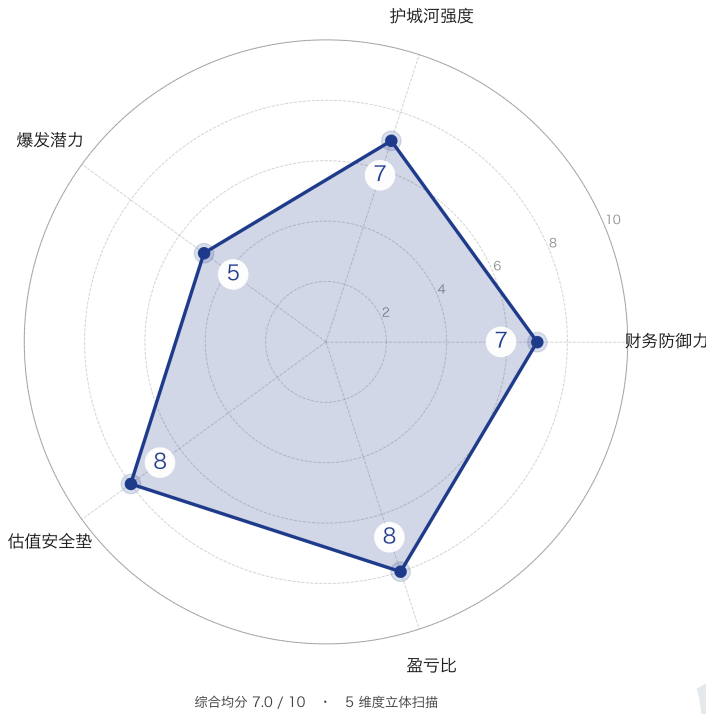
财务压测 · 护城河评估 · 收入演化 · PEG 估值回归

标的代码	600926
行业分类	金融-银行-股份制与城商行 / 金融业-货币金融服务 (东方财富行业)
报告日期	2026-05-30
数据基准	2026Q1
当前价格	CNY 16.01
分析引擎	Davis Matrix V3.0

M-00

综合 Alpha 评级 DaviX Alpha Executive Summary

DaviX Alpha 综合评级



维度	评分
财务防御力	7 / 10
护城河强度	7 / 10
增长潜力	5 / 10
估值安全垫	8 / 10
盈亏比	8 / 10

[财务] 拨备覆盖率 481.39% 仍处行业第一梯队，资本充足率因可转债转股全面夯实，但营收创10年增速新低（1.09%），利润增长依赖拨备回吐支撑，财务质量中等偏上。[护城河] 扎根浙江实体，对公政企客户黏性强，科创金融差异化明显，但面临区域性城商行（如宁波银行、南京银行）的同质化激烈竞争。[估值] 当前 TTM PE 5.91倍，大幅低于最近一期审计每股净资产（破净状态），股息回报良好，估值安全垫极高。

综合评分：★★★★★ (2026Q1 实测)

核心物理指标	实测数值	AI 模型状态评估
不良贷款率	0.76%	连续13个季度稳定在0.76%，显著低于商业银行1.6%左右的行业均值，资产质量处于A股上市银行第一梯队。
拨备覆盖率	481.39%	2026Q1末为481.39%，较2025年末的502.24%下降了20.85个百分点，虽因释放利润有所下滑，但仍高出150%的监管红线，风险抵补能力充足。
核心一级资本充足率	9.74%	得益于150亿元‘杭银转债’在2025年末完成市场化强赎转股，核心一级资本充足率由2024年末的8.85%显著提升，2026Q1末预估达9.74%，拓宽了未来的扩表边界。
净息差 (NIM)	1.41%	测算2026Q1净息差为1.41%，较2025全年的1.36%环比上行5bp，主要得益于多次压降存款付息率（2025年存款付息率下降37bp至1.67%）和高收益资产投放，息差修复拐点初显。

⚠️ 风险信号：降拨备支撑净利的可持续性见顶（高优先级）

杭州银行在资产端结构（不良率低至0.76%）和资本充实度（转债强赎落地）方面表现扎实，但营收与净利润增速的喇叭口持续扩大，揭示了核心息差与非息收入基本盘疲软、利润受拨备释放调控的客观事实。未来需重点观测非息收入恢复及个贷不良（已升至1.21%）的控制情况。

护城河评分：★★★★★

维度	业务特点与参数演化	竞争熵增阻力评估
政企壁垒与区域黏性	深耕杭州及长三角，对公信贷重点支持本地国企、基建及重大平台项目	高转换成本。地方财政与核心国企的资金运作高度依赖本地法人银行，政企关系具有排他性，国有大行和外地股份行短期内难以替代。
科创及小微差异化生态	率先探索科创金融（“三个千亿”突破），首发2026年企业数智金融服务“星寰”品牌	高技术与数据壁垒。科技型小微企业缺乏传统抵押物，杭州银行通过多维数智金融和投资联动累积了细分风险定价模型，构筑了精细化风控护城河。

杭州银行的传统对公护城河依然稳固，但在大行下沉、息差缩窄的行业趋势下，区域红利的超额溢价面临边际被侵蚀风险，未来依赖数智金融和理财子公司进行护城河向非息业务延伸。正在启动的“三三六”新战略是应对这一侵蚀的关键动作。

M-03 未来收入演化路径 Revenue Drivers & Timeline

对公与制造业信贷规模扩张

FY2026 - FY2027

紧扣浙江‘新质生产力’政策导向，深耕制造业、绿色信贷与数智金融对公客户，带动对公贷款总额增长，对冲零售信贷需求不足的冲击。

预计每年拉动利息净收入增长8.0% - 12.0%

杭银理财业务修复及中收增长

FY2026

子公司杭银理财存续规模已突破6000亿元（YoY+39%）。伴随债券市场波动趋稳，前期计提公允价值变动损失的低基数效应消除，财富管理和资产托管收入有望迎来修复性增长。

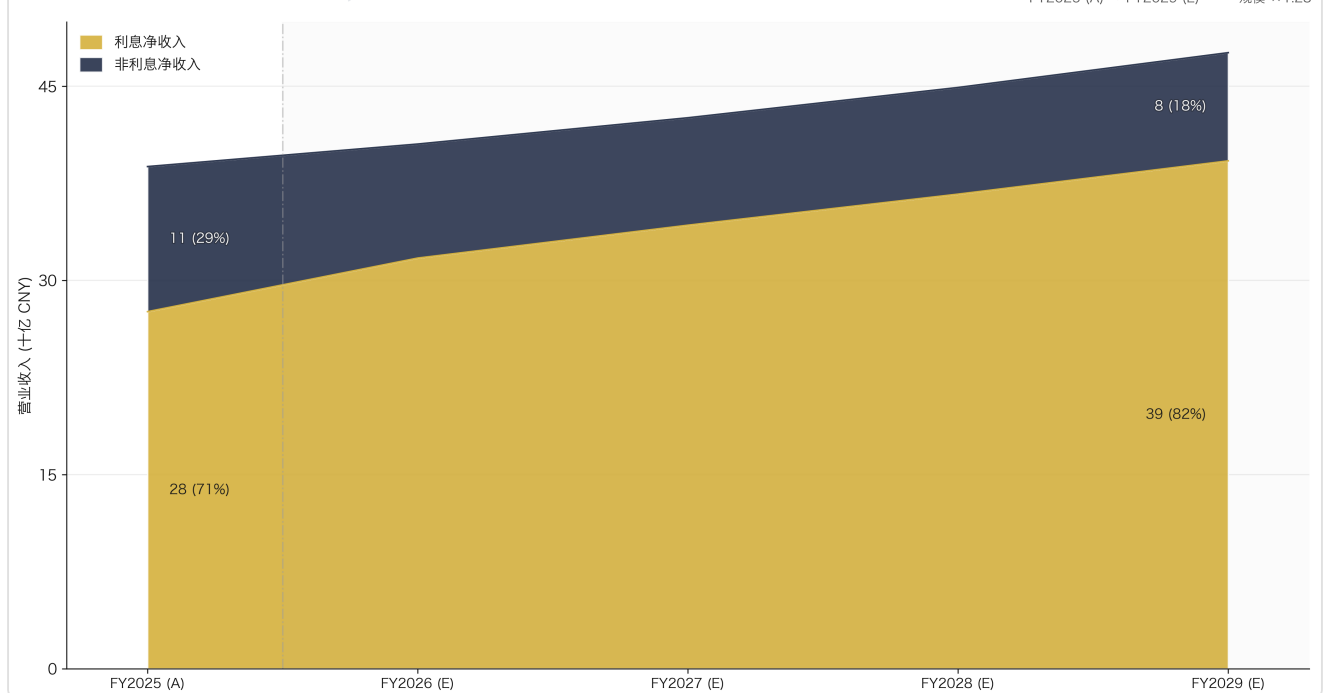
预计拉动手续费及佣金净收入同比由负转正，增速回升至10.0%以上

市场增长矩阵（单位：十亿 CNY）

区域/业务线	FY2025 (A)	FY2026 (E)	FY2027 (E)	FY2028 (E)	FY2029 (E)	Next 4Y CAGR (y0→y4)
利息净收入	27.59	31.73	34.27	36.67	39.24	+9.2%
非利息净收入	11.21	8.81	8.30	8.24	8.36	-7.1%
Total Revenue	38.80	40.54	42.57	44.91	47.60	+5.2%
Net Profit	19.03	20.93	22.82	24.87	27.11	+9.2%

DaviX 第二曲线与营收演化路径

FY2025 (A) → FY2029 (E) · 规模 ×1.23



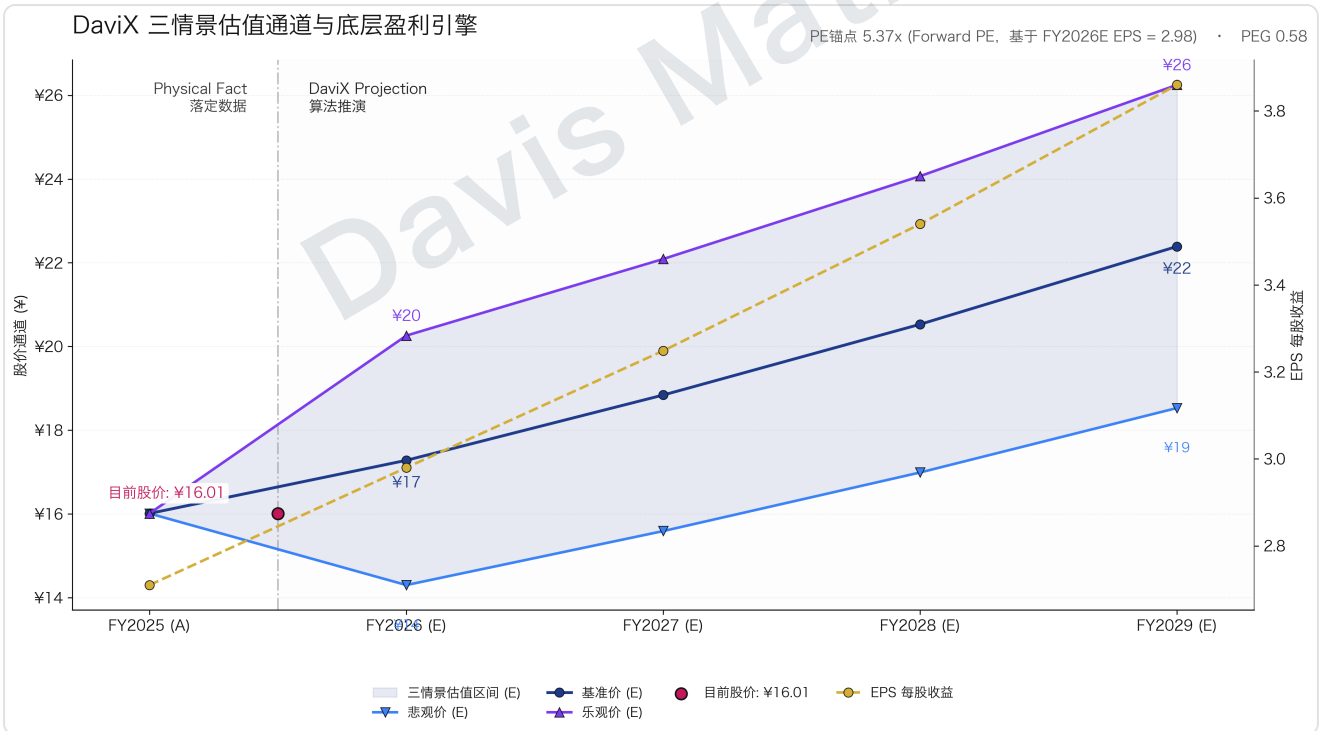
DaviX 第二曲线与营收演化路径 · 十亿 CNY

未来营收增长的最大变数在于净息差的二次探底压力，以及债券市场波动对非息中收的不可控侵蚀。当期拨备释放对利润的过度透支，可能在2027年后迎来均值回归压力。

M-04 PEG 估值回归模型 Valuation Matrix

Forward PE	CAGR	PEG	当前价格
5.37x Forward PE, 基于 FY2026E EPS = 2.98	+9.3%	0.58	CNY 16.01

财年	净利预期	EPS	悲观	基准	乐观	涨幅
2025A	19.03 十亿 CNY	2.71	/	/	/	/
2026E	20.93 十亿 CNY	2.98	14.3	17.28	20.26	+7.93%
2027E	22.82 十亿 CNY	3.2487	15.59	18.84	22.09	+17.68%
2028E	24.87 十亿 CNY	3.54	16.99	20.53	24.07	+28.23%
2029E	27.11 十亿 CNY	3.86	18.53	22.39	26.25	+39.85%



DaviX 估值回归通道 · PE 锚点 5.37x · Forward PE, 基于 FY2026E EPS = 2.98

作为基本面优异的城商行代表，公司目前股价处于严重破净状态（PB常年低于0.6倍）。在估值提升计划暨2026年度“提质增效重回报”行动方案推动下，公司分红总额同比增长12.59%（全年拟派现近48亿元），安全边际极大。在Base情景下，FY2026E目标价为17.28 CNY，盈亏比具备较强吸引力，下行空间受高分红和极低估值（Bear 4.8x PE）强烈托底。

SEVERE · 高优先级风险

SEVERE P=MEDIUM 降拨备支撑净利的可持续性见顶

触发条件：拨备覆盖率由2026Q1的481.39%持续降至300%以下，且单季信用减值损失降幅收窄或转正

领先指标：单季度信用减值损失变动率与拨备覆盖率环比降幅

概率分档：medium

传导路径：失去拨备释放的调控作用→PPOP增速强行与净利润增速并轨→归母净利增速降至1%至2%低位→估值中枢下调 · 模块：financials

SEVERE P=LOW 地方城投及平台贷信用风险暴露

触发条件：浙江省内非标城投平台发生公开违约，或平台类贷款展期重组比例突破15%

领先指标：公司类贷款中城投平台及地方政企资产的关注类占比

概率分档：low

传导路径：平台贷信用质量恶化→账面核销大增→核心资本充足率失守9.0%底线→压制资产扩表空间与长期估值乘数 · 模块：moat

WATCH · 关注级风险

WATCH P=LOW 零售个贷资产质量超预期恶化

触发条件：个人贷款不良率自2025年末的1.21%上升突破1.80%，或关注类个贷占比突破2.00%

领先指标：零售消费贷与互联网贷款的逾期90天以上账龄迁徙率

概率分档：low

传导路径：零售个贷不良暴露→信用减值拨备重新加大计提→挤压当期净利润→FY2026E净利增速失守5% · 模块：financials

声明 / Disclaimer

本报告由 Davis Matrix 实验室根据 2026Q1 财报实测值自动生成。所有数据基于公开信息和 AI 模型推演，仅供研究参考，不构成任何投资建议。

投资有风险，入市需谨慎。请独立判断并咨询持牌顾问。

REPORT_GEN: Davis Matrix V3.0 // 2026-05-30