

存贷两旺，营收增速回暖

——杭州银行 24H1 财报点评

核心观点

- **营收增速回升，利润增速维持 20%以上。**截至 24H1，杭州银行营收、PPOP、归母净利润累计同比增速（下同）分别较 24Q1 提升 1.9pct、0.9pct、-1.0pct。营收增速改善主要来自净利息收入的驱动，后者同比增速环比 24Q1 上升 2.3pct，一是资产增速有所回升，二是净息差或有企稳趋势；净手续费收入负增长环比收窄 6.5pct，主要是理财规模恢复较快增长的结果；净其他非息收入增速环比下降 8pct，一是有基数效应的影响，二是衍生金融工具估值对公允价值变动形成一定拖累。营收增速回落，带动 PPOP 增速环比回升，但受所得税率有所上升的影响，归母净利润增速小幅回落，但 20.1%的增速仍排名上市银行首位。
- **存贷两旺，净息差收窄有限。**截至 24H1，杭州银行存贷款余额同比增速分别较 24Q1 提高 3.7pct、3.8pct，其中贷款增长主要来自广义基建行业及制造业，存款增长主要由对公定期存款贡献。24H1 杭州银行净息差 1.42%，较 23 年回落 8BP，在上市城商行中表现靠前，其中生息资产收益率下降 15BP，计息负债成本率改善 7BP，其中存款付息率下降 11BP，考虑到杭州银行对公活期存款占比较高，或较多受益于“手工补息”等高息存款监管。
- **资产质量保持优异，拨备覆盖率延续高位。**截至 24H1，不良率环比持平，关注率小幅上升 1BP，测算不良净生成率较年初上行 5BP。结构上看，对公贷款资产质量趋于改善，同时房地产贷款风险暴露较为充分，不良率较年初上升 71BP 至 7.07%；个贷资产质量符合行业趋势，不良率较年初上升 17BP，其中消费贷、经营贷均上行 22BP。拨备覆盖率环比下降 6pct 至 545%，拨贷比高达 4.14%，金融投资减值准备较年初下降约 14 亿元，拨备反哺利润空间充足。

盈利预测与投资建议

- 根据 24H1 财报数据，预测公司 24/25/26 年归母净利润同比增速为 19.9%/17.2%/13.5%，EPS 为 2.79/3.29/3.75 元，BVPS 为 18.02/20.78/23.88 元（原预测值分别为 18.03/20.80/24.09 元），当前股价对应 24/25/26 年 PB 为 0.71X/0.61X/0.53X。考虑到公司较高的盈利水平，相较可比公司维持 20%估值溢价，给予 24 年 0.80 倍 PB，对应合理价值 14.48 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	37,222	39,834	42,959
同比增长(%)	12.2%	6.3%	6.3%	7.0%	7.8%
营业利润(百万元)	12,997	16,291	19,629	22,975	26,071
同比增长(%)	22.8%	25.4%	20.5%	17.0%	13.5%
归属母公司净利润(百万元)	11,679	14,383	17,246	20,210	22,934
同比增长(%)	26.1%	23.2%	19.9%	17.2%	13.5%
每股收益(元)	1.83	2.31	2.79	3.29	3.75
每股净资产(元)	13.52	15.66	18.02	20.78	23.88
总资产收益率(%)	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%
平均净资产收益率(%)	14.1%	15.6%	16.6%	17.0%	16.8%
市盈率	6.96	5.52	4.56	3.87	3.40
市净率	0.94	0.81	0.71	0.61	0.53

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（2024年08月30日）	12.74 元
目标价格	14.48 元
52 周最高价/最低价	13.71/9.18 元
总股本/流通 A 股（万股）	593,029/536,275
A 股市值（百万元）	75,552
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2024 年 09 月 01 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.14	-5.56	-2.45	17.74
相对表现%	-3.97	-4.14	5.14	30.07
沪深 300%	-0.17	-1.42	-7.59	-12.33



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

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
涉政、科创贷款优势巩固，资产质量保持优异：——杭州银行 23A 年报&24Q1 季报点评	2024-04-20
新五年战略进入下半场，高成长动能延续：——杭州银行首次覆盖报告	2023-12-27

表 1：可比公司估值表（截至 2024 年 8 月 30 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	7.77	13.3%	8.8%	10.6%	11.47	12.94	14.43	0.68	0.60	0.54
南京银行	9.92	0.5%	5.6%	9.5%	13.34	14.79	16.32	0.74	0.67	0.61
宁波银行	20.25	10.7%	7.1%	9.1%	26.71	30.30	34.21	0.76	0.67	0.59
成都银行	13.93	16.2%	10.2%	11.2%	16.99	19.48	22.26	0.82	0.71	0.63
常熟银行	6.46	19.6%	18.0%	16.3%	8.99	9.32	10.55	0.72	0.69	0.61
平均值		12.0%	9.9%	11.3%	15.50	17.37	19.54	0.74	0.67	0.60

数据来源：Wind，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	25,249	27,630	30,320	贷款增速	19.31%	14.94%	13.00%	12.00%	12.00%
利息收入	55,025	60,313	64,500	68,785	73,389	存款增速	14.77%	12.84%	11.00%	10.00%	10.00%
利息支出	32,168	36,880	39,250	41,155	43,069	生息资产增速	15.99%	13.83%	10.30%	10.19%	10.23%
净手续费收入	4,674	4,043	3,679	3,495	3,495	计息负债增速	16.50%	14.16%	8.74%	8.04%	8.12%
营业收入	32,932	35,016	37,222	39,834	42,959	平均生息资产收益率	3.66%	3.49%	3.34%	3.23%	3.12%
营业支出	19,935	18,724	17,592	16,859	16,888	平均计息负债付息率	2.32%	2.31%	2.21%	2.13%	2.07%
税金及附加	320	362	409	388	416	净息差-测算值	1.52%	1.36%	1.31%	1.30%	1.29%
业务及管理费	9,760	10,293	11,167	11,153	11,599	净利差-测算值	1.34%	1.19%	1.13%	1.09%	1.06%
资产减值损失	9,855	8,069	6,017	5,317	4,872	净手续费收入增速	29.53%	-13.50%	-9.00%	-5.00%	0.00%
营业利润	12,997	16,291	19,629	22,975	26,071	净其他非息收入增速	14.50%	39.60%	10.00%	5.00%	5.00%
利润总额	13,003	16,282	19,620	22,965	26,062	拨备支出/平均贷款	1.53%	1.07%	0.70%	0.55%	0.45%
所得税	1,323	1,898	2,374	2,756	3,127	不良贷款净生成率	0.26%	0.42%	0.50%	0.45%	0.45%
净利润	11,679	14,383	17,246	20,210	22,934	成本收入比	29.64%	29.40%	30.00%	28.00%	27.00%
归母净利润	11,679	14,383	17,246	20,210	22,934	实际所得税率	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	1,021,460	1,144,035	净利息收入	8.66%	2.52%	7.75%	9.43%	9.74%
贷款减值准备	30,630	34,300	36,956	38,881	40,005	营业收入	12.16%	6.33%	6.30%	7.02%	7.85%
贷款净额	672,635	773,942	875,062	982,579	1,104,030	拨备前利润	8.36%	6.53%	5.28%	10.32%	9.38%
投资类资产	745,046	871,005	949,396	1,034,841	1,127,977	归母净利润	26.11%	23.15%	19.90%	17.18%	13.48%
存放央行	102,145	113,744	117,472	129,219	142,141	盈利能力					
同业资产	66,289	47,278	49,642	49,642	49,642	ROAA	0.78%	0.83%	0.89%	0.96%	1.00%
其他资产	30,424	35,361	40,538	43,907	47,594	ROAE	14.09%	15.57%	16.58%	16.97%	16.80%
生息资产	1,615,683	1,839,123	2,028,528	2,235,163	2,463,796	RORWA	1.25%	1.33%	1.43%	1.52%	1.57%
资产合计	1,616,538	1,841,331	2,026,891	2,195,373	2,379,695	资本状况					
存款	937,898	1,058,308	1,174,722	1,292,194	1,421,413	资本充足率	12.89%	12.51%	12.46%	12.48%	12.53%
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%	11.32%	13.00%	14.59%
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%	8.92%	9.31%
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	2,165,489	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.74%	0.73%	0.73%
负债合计	1,517,965	1,730,038	1,891,591	2,043,746	2,209,683	拨贷比	4.36%	4.25%	4.05%	3.81%	3.50%
股本	5,930	5,930	5,930	5,930	5,930	拨备覆盖率	565%	561%	545%	519%	479%
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)	6.96	5.52	4.56	3.87	3.40
盈余公积	7,214	8,564	10,289	12,310	14,603	P/B (倍)	0.94	0.81	0.71	0.61	0.53
未分配利润	30,198	38,295	49,392	61,417	74,999	EPS (元)	1.83	2.31	2.79	3.29	3.75
股东权益合计	98,573	111,293	135,301	151,627	170,011	BVPS (元)	13.52	15.66	18.02	20.78	23.88
负债和股东权益合计	1,616,538	1,841,331	2,026,891	2,195,373	2,379,695						

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

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。