东兴证券 DONGXING SECURITIES

杭州银行（600926.SH）：盈利延续高增，资产质量优异

——2024 年半年报点评

2024 年 9 月 2 日

强烈推荐/维持

杭州银行 | 公司报告

事件：杭州银行发布 2024 年半年报（此前已发布业绩预报）：上半年公司实现营收 193.4 亿元（YOY+5.4%），归母净利润 100.0 亿元（YOY+20.1%）；年化 ROE 为 19.48%，同比提升 0.82pct；6 月末，公司不良率 0.76%，拨备覆盖率 545.2%。

点评：

24H1 杭州银行营收、归母净利润同比分别增长 5.4%、20.1%，增速环比 24Q1 分别+1.9pct、-1pct。从盈利拆分来看，规模、非息和拨备释放是主要正向贡献。边际来看，24H1 盈利增速环比 24Q1 略降，其中边际贡献增强的是，规模增长进一步正向拉动、息差负向影响减弱、拨备反哺力度增强；边际贡献减弱的是，非息和税收正向贡献减弱。

1、以量补价，净利息收入增速转正。

24H1 杭州银行净利息收入同比 +0.5%，增速环比提升 2.3pct。主要得益于规模高增，以及资产结构优化下、净息差降幅较小。

从量上看，上半年公司维持了规模较快扩张，生息资产、信贷、存款较年初分别增长 7.7%、11.7%、10.2%。其中，生息资产增速与去年同期基本一致，贷款增速有所提升。在行业融资需求整体疲弱的大背景下，公司依然维持了较快信贷投放，可见其强大的客户融资需求挖掘能力。资产结构持续优化，6 月末贷款占总资产比重较年初提升了 1.6pct。从细分信贷增长情况看，上半年对公贷款和个贷分别较年初增长 14.67%、6.03%，对公投放优于零售，与行业整体情况相符。其中，对公贷款主要投向基建类及制造业，二者分别占上半年新增对公贷款的 71%、17%；个贷主要投向消费贷及经营贷，分别占新增个贷的 42%、34%。我们认为，公司基建类贷款增长势头良好，反映其较好的涉政业务基础，在当前信贷需求偏弱，尤其是零售信贷需求整体较弱的背景下，有助于支撑规模较快扩张。

从价上看，上半年净息差 1.42%，相较 2023 年全年下降 8bp；降幅处于同业较低水平。进一步拆分其资产和负债两端，资产收益率较上年全年下降 15bp，负债成本率下降 7bp，资产收益率降幅好于行业是主要原因，与公司优化资产结构有关。上半年杭州银行贷款收益率 4.35%，较上年下降 25bp；贷款平均余额占生息资产平均余额的 51.1%，相较上年提升了 1.1pct，结构优化部分缓释了资产收益率下行压力。上半年存款付息率 2.08%，较上年下降 11bp；后续伴随存款挂牌利率下调红利不断释放，负债成本有进一步下降的空间。

2、中收降幅收窄，债牛行情带动其他非息高增。

24H1 杭州银行手续费及佣金净收入同比 -9.9%，降幅环比 24Q1 收窄 6.5pct；其中，主要是占中收近六成的托管手续费收入同比下滑约 10%。其他非息收入同比 +28.3%，主要是上半年债牛行情下，投资收益同比增长 55.4%。

公司简介：

杭州银行成立于 1996 年 9 月，总部位于杭州。目前，全行拥有 200 余家分支机构，网点覆盖长三角、珠三角、环渤海湾等发达经济圈。此外，成立了杭银理财有限责任公司，发起设立了杭银消费金融股份有限公司，投资入股了石嘴山银行股份有限公司。2016 年 10 月 27 日，首次公开发行 A 股在上海证券交易所成功上市，股票代码 600926。

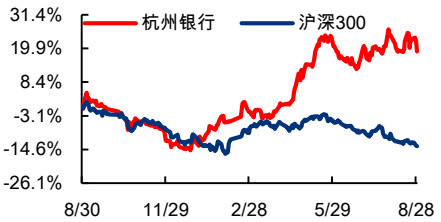
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	13.68-9.59
总市值（亿元）	763.23
流通市值（亿元）	690.19
总股本/流通 A 股（万股）	593,029/593,029
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.04

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013 tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521070003

3、资产质量、拨备保持优异，零售及对公房地产不良上升。

6 月末，杭州银行不良率为 0.76%，环比持平；关注率 0.53%，环比上升 1bp，不良+关注贷款占比绝对水平保持低位。24H1 加回核销不良生成率 0.62%，较去年全年上升 18bp，主要是零售贷款不良生成上行。从细分资产质量来看，6 月末，个人贷款、经营贷、消费贷不良率分别为 0.76%、0.91%、1.32%，较上年末上升 17bp、22bp、22bp，零售不良阶段性上行与行业趋势相当。对公贷款资产质量总体改善，不良率 0.76%，较上年末下降 8bp。其中，在上半年地产销售低迷、房企流动性持续紧张的大环境下，对公房地产贷款不良进一步上升；6 月末不良率 7.07%，较上年末上升 71bp。考虑公司当前对公房地产贷款占比较低，对公其他行业资产质量平稳向好，对公贷款资产质量有望保持总体稳定。零售不良趋势有待观察，预计有望伴随经济企稳进一步牢固而改善。公司当前拨备安全垫厚实，风险抵补能力较强。6 月末，拨备覆盖率 545.2%（24Q1 位列上市银行首位），环比下降 16.3pct；拨贷比 4.11%，环比下降 13bp。

投资建议：上半年杭州银行盈利保持增长，主要支撑来自规模高增、投资收益以及拨备高位反哺。我们认为，受益于区域经济韧性和对公业务优势，杭州银行有望维持规模高扩张；负债成本改善下，净息差进一步收窄空间有限；资产质量保持优异，拨备充足、利润反补空间较大。预计 2024-2026 年净利润增速分别为 19.1%、16.3%、15.0%，对应 BVPS 分别为 18.41、21.63、25.34 元/股。2024 年 8 月 30 日收盘价 12.74 元/股，对应 0.69 倍 24 年 PB。我们继续看好公司区位优势、涉政业务基础扎实带来的成长空间，维持“强烈推荐”评级。

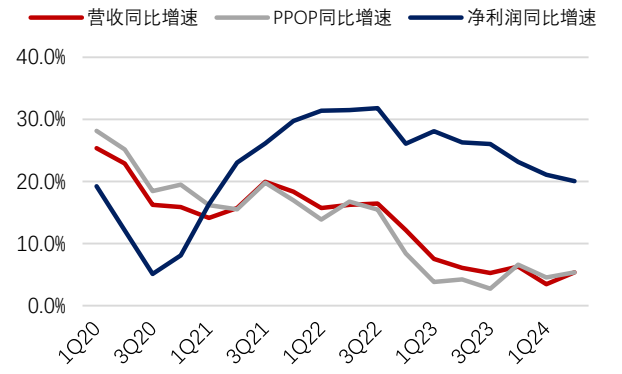
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	329.3	350.2	374.3	398.5	431.4
增长率（%）	12.2	6.3	6.9	6.5	8.2
归母净利润（亿元）	116.8	143.8	171.2	199.2	229.0
增长率（%）	26.1	23.2	19.1	16.3	15.0
净资产收益率（%）	15.39	16.63	16.95	16.78	16.44
每股收益(元)	1.97	2.43	2.89	3.36	3.86
PE	6.47	5.25	4.41	3.79	3.30
PB	0.94	0.81	0.69	0.59	0.50

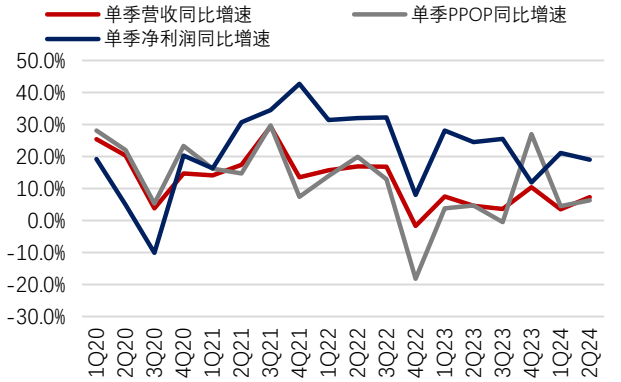
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1：杭州银行累计营收、PPOP、净利润同比增速



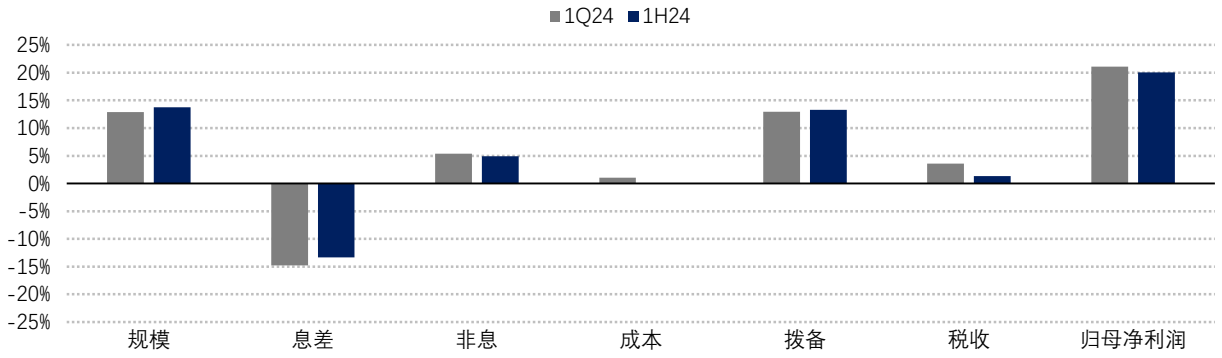
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：杭州银行单季度营收、PPOP、净利润同比增速



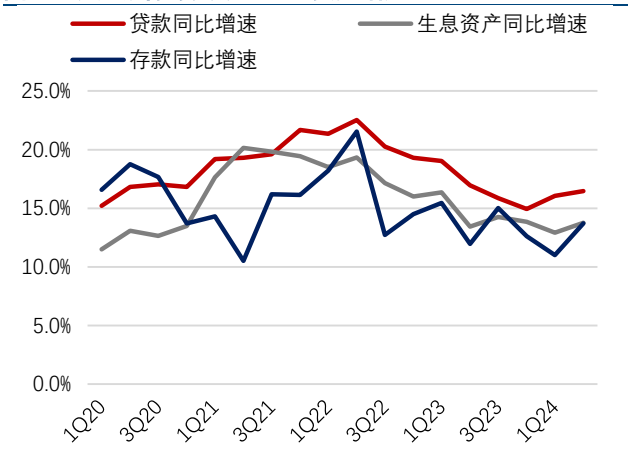
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：杭州银行 1Q24、1H24 全年业绩拆分对比



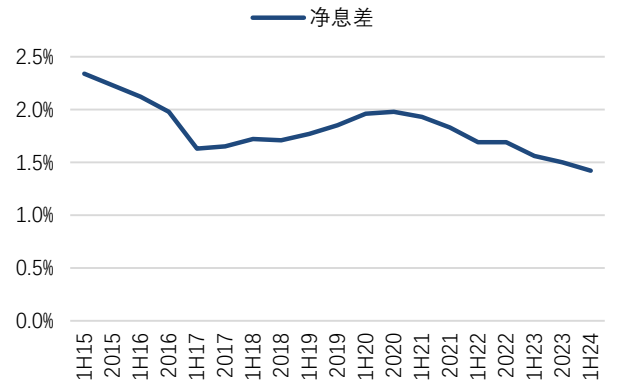
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4：杭州银行存贷款、生息资产增速



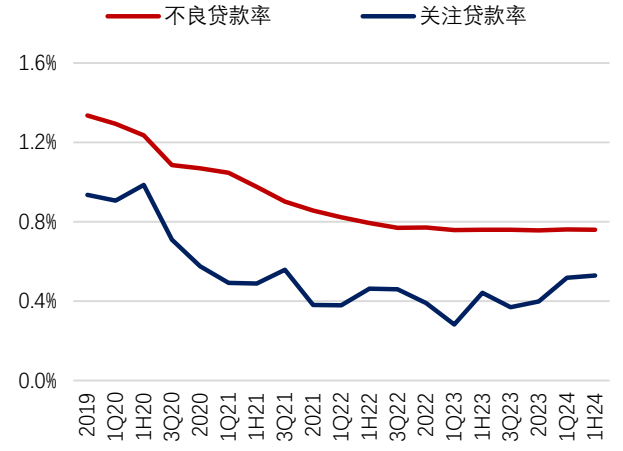
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5：杭州银行净息差走势



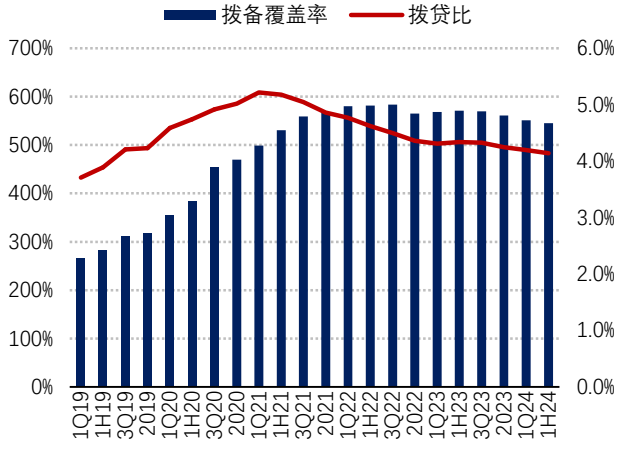
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 6：杭州银行不良贷款率、关注贷款率走势



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 7：杭州银行拨备覆盖率、拨贷比走势



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

利润表（亿元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	229	234	255	271	300	**收入增长**					
手续费及佣金	47	40	36	35	31	归母净利润增速	26.1%	23.2%	19.1%	16.3%	15.0%
其他收入	54	75	83	93	100	拨备前利润增速	8.4%	6.6%	7.1%	7.1%	8.3%
营业收入	329	350	374	399	431	税前利润增速	22.7%	25.2%	19.5%	16.3%	15.0%
营业税及附加	(3)	(4)	(2)	(2)	(3)	营业收入增速	12.2%	6.3%	6.9%	6.5%	8.2%
业务管理费	(98)	(103)	(111)	(117)	(126)	净利息收入增速	8.7%	2.5%	8.8%	6.2%	10.7%
拨备前利润	229	244	261	279	303	手续费及佣金增速	29.5%	-13.5%	-10.0%	-5.0%	-10.0%
计提拨备	(99)	(81)	(66)	(53)	(42)	营业费用增速	21.7%	5.5%	8.0%	5.0%	8.0%
税前利润	130	163	195	226	260						
所得税	(13)	(19)	(23)	(27)	(31)	**规模增长**					
归母净利润	117	144	171	199	229	生息资产增速	16.0%	13.8%	10.1%	10.7%	10.7%
资产负债表（亿元）						贷款增速	19.3%	14.9%	12.0%	13.0%	13.0%
贷款总额	7022	8071	9039	10215	11542	同业资产增速	1.6%	-28.7%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
同业资产	663	473	463	454	445	证券投资增速	14.0%	16.9%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	7450	8710	9581	10539	11593	其他资产增速	19.7%	15.9%	18.9%	24.5%	23.8%
生息资产	16151	18384	20248	22407	24816	计息负债增速	16.3%	14.0%	9.8%	10.5%	10.6%
非生息资产	321	372	442	550	681	存款增速	14.5%	12.6%	10.0%	11.0%	11.0%
总资产	16165	18413	20312	22549	25060	同业负债增速	60.3%	15.8%	10.0%	10.0%	10.0%
客户存款	9281	10453	11498	12763	14167	股东权益增速	9.4%	12.9%	14.6%	15.0%	15.0%
其他计息负债	5554	6465	7079	7768	8545						
非计息负债	345	383	460	551	662	**存款结构**					
总负债	15180	17300	19036	21083	23373	活期	48.4%	48.1%	48.08%	48.08%	48.08%
股东权益	986	1113	1276	1467	1687	定期	48.0%	48.7%	48.72%	48.72%	48.72%
每股指标							3.6%	3.2%	3.21%	3.21%	3.21%
每股净利润(元)	1.97	2.43	2.89	3.36	3.86	**贷款结构**					
每股拨备前利润(元)	3.85	4.11	4.40	4.71	5.10	企业贷款(不含贴	63.0%	65.3%	65.30%	65.30%	65.30%
每股净资产(元)	13.52	15.66	18.41	21.63	25.34	个人贷款	37.0%	34.7%	34.70%	34.70%	34.70%
每股总资产(元)	272.59	310.50	342.52	380.24	422.58	**贷款质量**					
P/E	6.47	5.25	4.41	3.79	3.30	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
P/PPOP	3.31	3.10	2.90	2.70	2.50	正常	98.84%	98.84%	98.89%	98.94%	98.99%
P/B	0.94	0.81	0.69	0.59	0.50	关注	0.39%	0.40%	0.35%	0.30%	0.25%
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	次级	0.47%	0.33%			
利率指标						可疑	0.13%	0.26%			
净息差(NIM)	1.69%	1.50%	1.32%	1.27%	1.27%	损失	0.18%	0.16%			
净利差(Spread)	1.74%	1.59%	1.62%	1.65%	1.68%	拨备覆盖率	564.60%	561.14	548.70	524.84%	497.38%
贷款利率	4.96%	4.60%	4.65%	4.70%	4.75%						
存款利率	2.26%	2.19%	2.21%	2.23%	2.25%	**资本状况**					
生息资产收益率	4.06%	3.87%	3.93%	3.99%	4.05%	资本充足率	12.89%	12.51%	11.95%	11.48%	11.07%
计息负债成本率	2.32%	2.28%	2.30%	2.32%	2.34%	核心一级资本充足	8.08%	8.16%	8.15%	8.16%	8.17%
盈利能力						资产负债率	93.90%	93.96%	93.72%	93.50%	93.27%
ROAA	0.78%	0.83%	0.88%	0.93%	0.96%						
ROAE	15.39%	16.63%	16.95%	16.78%	16.44%	**其他数据**					
拨备前利润率	1.52%	1.41%	1.35%	1.30%	1.27%	总股本(亿)	59.30	59.30	59.30	59.30	59.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行行业：信贷弱需求延续，政策有待加力—7 月社融金融数据点评	2024-08-14
行业普通报告	银行行业：净息差阶段性企稳，资产质量稳健—2Q24 行业主要监管数据点评	2024-08-13
行业普通报告	银行业跟踪：央行坚持稳健的货币政策，政策重心向“促消费”倾斜	2024-08-05
行业普通报告	银行行业：上半年理财规模稳步增长，收益率小幅下降—银行理财市场半年报点评	2024-08-01
行业深度报告	银行行业：长期看好板块配置价值，短期关注业绩弹性标的—银行业中期策略	2024-07-30
行业普通报告	银行行业：稳增长、保息差目标下，存贷款同步降息	2024-07-26
行业普通报告	银行行业：基金持仓占比环比继续提升，大小两端银行表现更优—24Q2 基金持仓分析	2024-07-24
行业普通报告	银行业跟踪：深化体制改革、防风险，推动金融高质量发展	2024-07-22
公司普通报告	杭州银行（600926.SH）：1Q24 盈利延续高增，高成长属性凸出—2023 年年报、2024 年一季报点评	2024-04-23
公司普通报告	杭州银行（600926）：盈利高增、行业领跑，资产质量优异-20231031	2023-11-01
公司普通报告	杭州银行（600926）：净利润保持高增，资产质量优异-20230829	2023-08-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，负责银行行业研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526