

銀行 | 城商行 ||

科创金融深化布局，资产质量长期优异

2025 年 05 月 06 日

评级 增持

评级变动 首次覆盖

交易数据

当前价格（元）	14.70
---------	-------

52 周价格区间 (元) 11.84-14.82

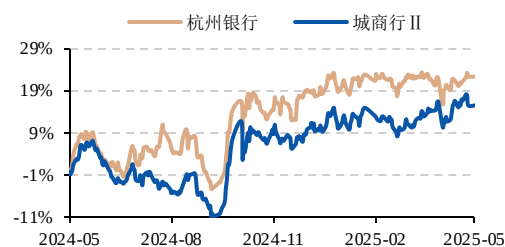
总市值 (百万)	93410.62
----------	----------

流通市值 (百万)	93410.62
-----------	----------

总股本（万股）	635446.40
---------	-----------

流通股（万股）	635446.40
---------	-----------

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
杭州银行	0.68	-0.41	23.74
城商行II	1.10	0.49	16.87

洪欣佼

分析师

执业证书编号:S0530524110002
hongxinjiao@hnychasing.com

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿)	350.11	383.81	397.28	425.19	456.27
归母净利润(亿)	143.83	169.83	189.89	214.33	235.71
每股收益（元）	2.43	2.81	3.01	3.40	3.73
每股净资产（元）	15.66	17.81	20.20	24.37	28.40
P/E	6.06	5.24	4.89	4.33	3.94
P/B	0.94	0.83	0.73	0.60	0.52

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点:

- **深耕浙江，做精杭州。**公司主要业务分布在浙江省杭州市以及浙江省其他市县，同时积极拓展长三角区域及国内一线城市业务，搭建了覆盖北京、上海、深圳、南京、合肥等重点城市在内的区域经营布局。整体而言，公司经营机构均位于我国经济发达地区，区域内产业结构升级调整、经济动能转换较为领先，金融业信用环境较好，为公司信贷业务的健康发展提供了良好的外部环境。
- **科创金融深化布局，差异化竞争力凸显。**杭州银行国内最早探索科创金融服务的银行金融机构之一，公司科创金融业务模式，正在向数据与行业驱动的科创3.0模式进阶，通过聚焦细分行业、打造行业专业化团队、发挥国内市场海量数据优势，挖掘行业数据价值，探索科创金融相对标准化的企业评估模型，提升银行对科创企业发展的专业判断能力，真正推动模式复制。截至2024年6月末，已完成杭州、北京、上海、深圳、嘉兴、合肥科创中心建设；科技型企业融资敞口余额779.06亿元，较上年末增加67.19亿元；创业股权投资基金托管规模达1,730亿元，较上年末增加72亿元。
- **杭州银行资产质量稳居行业领先水平。**截至2024年三季度末，杭州银行不良贷款率为0.76%，较上年末持平，连续多年保持当前水平，资产质量稳定。考虑潜在风险，2024年三季度末，杭州银行不良+关注类贷款占比为1.35%，逾期率为0.7%，均处同业领先水平。2024Q2末，90天以上逾期贷款偏离度为69.55%，不良认定标准严格。2024Q3末公司拨备覆盖率543.25%，拨贷比4.12%，分别排上市城商行第一、第二名，风险抵补能力优异。
- **投资分析意见：**杭州银行扎根浙江本土市场，区域经济发展和投融资需求优势突出。国内经济大省挑大梁的发展导向下，浙江长期增长优势突出，传统基建红利持续释放，以数字基建为核心的新基建项目布局加快，驱动信贷需求持续旺盛，支撑对公业务压舱石持续夯实，区域信贷增速将保持领先。杭州银行坚持“不以风险换发展”，资产质量稳定，风险抵补能力领跑同业，净息差相对低于同业，反映公司资产

结构和低风险偏好,资产质量优势显著。杭州银行是国内较早探索构建科创金融服务体系的商业银行之一,并在科创金融领域持续深耕,其布局区域创新经济活跃,高新技术企业数量众多,科创金融市场空间广阔,为公司提供中长期增长潜能。我们看好公司资产质量和业绩增速带来的显著优势,和在科创金融领域的长期发展前景。

- **盈利预测:** 预计杭州银行 2025 年-2027 年的营业收入增速分别为 3.51%、7.03%、7.31%, 归母净利润增速分别为 11.81%、12.87%、9.98%, 当前股价对应 2025-2027 年 0.73/0.60/0.52 倍 PB, 4.89/4.33 /3.94 倍 PE。
首次覆盖, 给予公司“增持”评级。
- **风险提示:** 经济增长不及预期, 资产质量大幅恶化。

内容目录

1 公司概况	5
1.1 历史沿革	5
1.2 股权结构	5
1.3 深耕浙江，做精杭州	7
2 区域优势	7
2.1 区域经济实力强，人口虹吸效应显著	7
2.2 民营经济发达，科技创新不断涌现	9
2.3 财政生态稳健，形成区域安全垫	10
3 业务特色与扩张动能	11
3.1 基建相关贷款占比高，对公压舱石优势延续	11
3.2 科创金融深化布局，差异化竞争力凸显	13
3.3 抵押信用双支柱，小微金融量增质稳	15
4 盈利能力	16
5 资产质量	21
6 投资分析意见	22
7 风险提示	22

图表目录

图 1：历史沿革	5
图 2：杭州银行股权结构图（截至 2024 年 10 月 20 日）	6
图 3：2024 年浙江省 GDP 总量排全国第四位（亿元）	8
图 4：浙江省常住人口排名前三城市（万人）	9
图 5：23 年浙江省常住人口增量领跑全国（万人）	9
图 6：2024 年浙江省财政自给率仅次于北上广（%）	10
图 7：浙江省税收占比维持在 80% 以上（%）	10
图 8：2024 年浙江省财政自给率 69.29%（亿元，%）	11
图 9：杭州银行对公贷款占比较高（%）	12
图 10：杭州银行基建类贷款占比高于可比同业（截至 2024 年 6 月末，%）	12
图 11：杭州银行科创企业融资敞口余额及同比增速（亿元，%）	14
图 12：杭州银行创业股权投资基金托管规模及同比增速（亿元，%）	15
图 13：“科创金引擎”累计服务科创企业数及同比增速（户，%）	15
图 14：杭州银行小微贷款余额及同比增速（亿元，%）	15
图 15：杭州银行小微贷款客户数及同比增速（户，%）	16
图 16：杭州银行小微金融条线不良贷款率保持低位（%）	16
图 17：2024Q3 末上市城商行归母净利润及同比增速（亿元，%）	17
图 18：2024Q3 末上市城商行年化 ROE、年化 ROA（%）	17
图 19：2024H1 上市城商行净息差、生息资产收益率、计息负债成本率（%）	19
图 20：2024H1 江浙地区上市城商行贷款占比（%）	19
图 21：杭州银行贷款占比逐年提升（%）	20
图 22：杭州银行资产质量持续改善（%）	21
图 23：2024Q3 末上市城商行不良贷款率（%）	21
图 24：2024Q3 末上市城商行不良+关注占比（%）	21
图 25：杭州银行拨备覆盖率、拨贷比稳居行业前列（2024Q3 末，%）	22

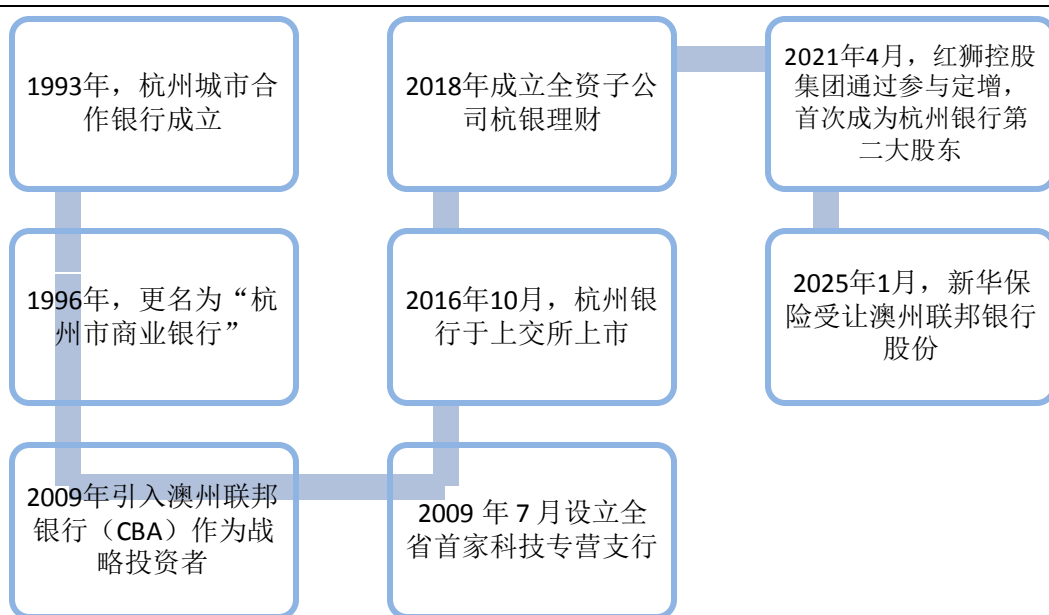
图 26: 2024H1 末上市城商行逾期 90 天以上贷款/不良贷款 (%)	22
表 1: 杭州银行前十大股东 (2024 年半年度业绩报告)	6
表 2: 澳洲联邦银行和新华保险及其一致行动人持有公司股份变动情况 (2025 年 1 月)	7
表 3: 贷款结构按地区划分 (截至 2024 年 6 月末)	7
表 4: 杭州银行贷款余额按行业划分 (亿元, %)	12
表 5: 上市城商行杜邦分析 (2024Q3 末, %)	18
表 6: 2024H1 杭州银行净息差拆分	20
表 7: 2024H1 江浙地区上市城商行资产端收益率、负债端成本率对比 (%)	20

1 公司概况

1.1 历史沿革

杭州银行的前身杭州城市合作银行成立于 1993 年，由杭州市财政局联合 32 家单位发起设立；1996 年更名为杭州市商业银行，成为浙江省首家股份制城商行；2009 年引入澳洲联邦银行（CBA）作为战略投资者；2016 年 10 月于上交所上市（股票代码：600926.SH），募集资金 37.67 亿元；2018 年成立全资理财子公司“杭银理财”。2025 年 1 月，新华保险受让澳洲联邦银行所持的杭州银行 3.30 亿股股份，占截至 1 月 23 日杭州银行已发行普通股总股本的 5.45%。公司历经多次股本变动，注册资本由成立初的 3 亿元增至 60.50 亿元。

图 1：历史沿革



资料来源：公司公告、招股说明书、监管批复函、Wind、财信证券

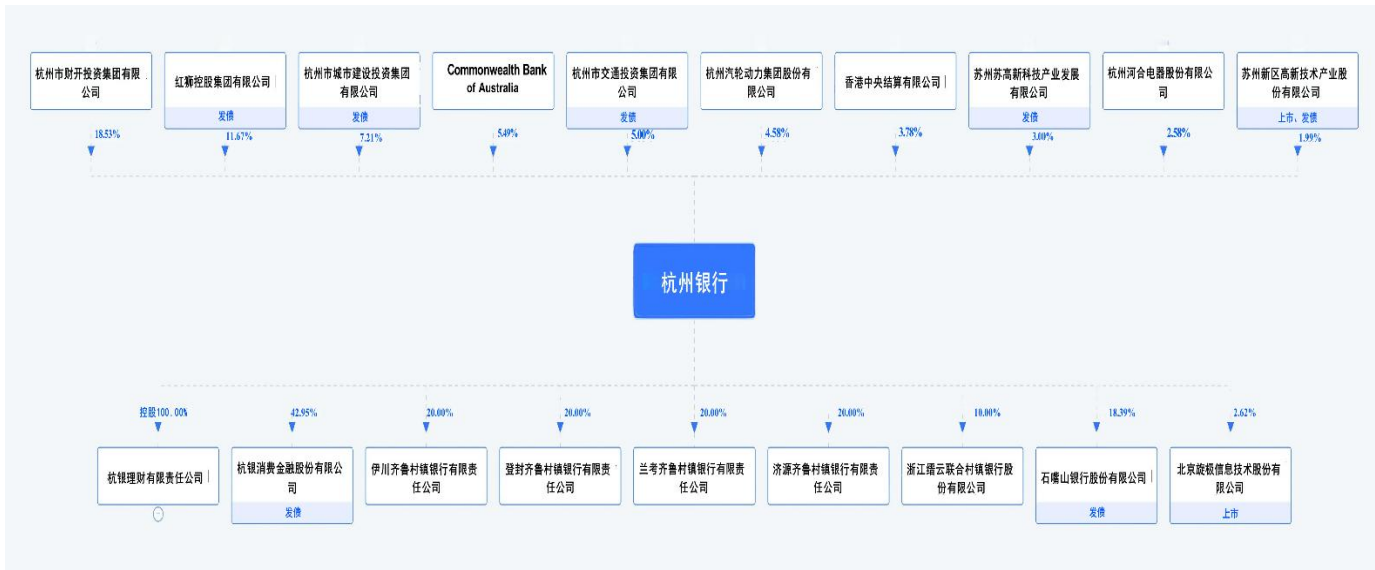
1.2 股权结构

杭州银行的股权结构呈现多元化的特征，形成“国有资本+产业资本+金融资本”架构。据 2024 年 1 月 18 日公告，杭州市财政局以其持有的杭州银行 703,215,229 股股份（占杭州银行当前普通股股本总额的 11.86%）向杭州财开集团增资，增资完成后，杭州财开集团持有杭州银行的股份比例为 18.74%，成为第一大股东，国资背景进一步集中。截至 2024 年第三季度末，杭州市财开投资集团有限公司持股数量 1,111,337,590 股，占公司总股本的 18.74%，为第一大股东；红狮控股集团有限公司持股数量 700,213,537 股，持股比例 11.81%，为第二大股东；澳大利亚联邦银行持股 5.56%，形成了“地方政府主导+民企+外资”的混合所有制特色。2025 年 1 月，新华保险受让澳洲联邦银行所持的杭州银行 3.30 亿股股份，占截至 1 月 23 日杭州银行已发行普通股总股本的 5.45%，本次权益变动完成后，同时假设新华保险及其一致行动人已按照新华保险出具的《杭州银行股

份有限公司简式权益变动报告书》第三节第二项所述处置其持有的杭州银行普通股股份及可转换公司债券，届时新华保险将直接持有杭州银行 356,555,844 股股份，占杭州银行普通股总股本的 5.87%。此次股权变动标志杭州银行从“地方政府主导+民企+外资战略股东”模式转向“国资+产业+险资”混合所有制新架构。

股东协同性升级。1) **政府资源导入：**前十大股东中，国有法人持股比例超过 40%，银政合作基础深厚。杭州市“十四五”重大项目投资加速，杭州银行作为核心地方金融机构深度参与基建（交通、城市更新、生态环保）融资，2024 年 6 月末基建类项目贷款余额占比近 3 成。2) **民企协同增效：**红狮控股集团作为杭州银行第二大股东，持股比例保持稳定，凭借其水泥行业龙头地位、民企市场化基因及产业资源，推动与杭州银行在供应链金融和绿色金融等领域的合作深化，助力杭州银行拓展基建、绿色产业、小微等核心客群，推动杭州银行从传统城商行向“产业场景+科技金融”的生态银行转型，巩固其在长三角区域的差异化竞争优势。3) **保险合作深化：**新华保险可为杭州银行带来长期稳定的保险资金托管业务，此外依托新华保险全国个人客户资源，可与杭州银行零售客户资源实现资源共享、优势互补，推动客群拓展、强化综合金融服务、推动财富管理联动并有效提高中收能力。

图 2：杭州银行股权结构图（截至 2024 年 10 月 20 日）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券（注：2025 年 1 月澳洲联邦银行股份已转让至新华保险）

表 1：杭州银行前十大股东（2024 年半年度业绩报告）

股东名称	持股比例（%）	股东性质
杭州市财开投资集团有限公司	18.74	国有法人
红狮控股集团有限公司	11.81	境内非国有法人
杭州市城市建设投资集团有限公司	7.30	国有法人
Commonwealth Bank of Australia	5.56	境外法人
杭州市交通投资集团有限公司	5.00	国有法人
杭州汽轮动力集团股份有限公司	4.58	国有法人
香港中央结算有限公司	3.78	其他
苏州苏高新科技产业发展有限公司	3.00	国有法人

杭州河合电器股份有限公司	2.58	境内非国有法人
苏州新区高新技术产业股份有限公司	1.99	国有法人

资料来源：公司公告、财信证券（注：2025 年 1 月澳洲联邦银行股份已转让至新华保险）

表 2：澳洲联邦银行和新华保险及其一致行动人持有公司股份变动情况（2025 年 1 月）

股东名称	本次权益变动前		本次权益变动后
	拥有的权益种类	持股比例 (%)	持股比例 (%)
澳洲联邦银行	A 股普通股	5.45	/
新华保险及其一致行动人	A 股普通股	0.89	5.87
	可转换公司债对应转股数		/

资料来源：公司公告、财信证券

1.3 深耕浙江，做精杭州

公司主要业务分布在浙江省杭州市以及浙江省其他市县。近年来，公司坚持做精杭州、深耕浙江，同时积极拓展长三角区域及国内一线城市业务，搭建了覆盖北京、上海、深圳、南京、合肥等重点城市在内的区域经营布局。截至 2024H1 末，公司在浙江地区的贷款余额占贷款总额比例为 78.38%，较上年末下降 0.04 个百分点，浙江省内杭州以外地区占比提升 4.33 个百分点至 37.37%。整体而言，公司经营机构均位于我国经济发达地区，区域内产业结构升级调整、经济动能转换较为领先，金融业信用环境较好，为公司信贷业务的健康发展提供了良好的外部环境。

表 3：贷款结构按地区划分（截至 2024 年 6 月末）

地区分布	账面余额（亿元）	占比 (%)
浙江	7064.84	78.38
其中：杭州	3695.97	41.01
北京	506.15	5.62
上海	270.84	3.00
广东	327.36	3.63
江苏	462.15	5.13
安徽	381.98	4.24
合计	9013.33	100.00

资料来源：公司公告、财信证券

2 区域优势

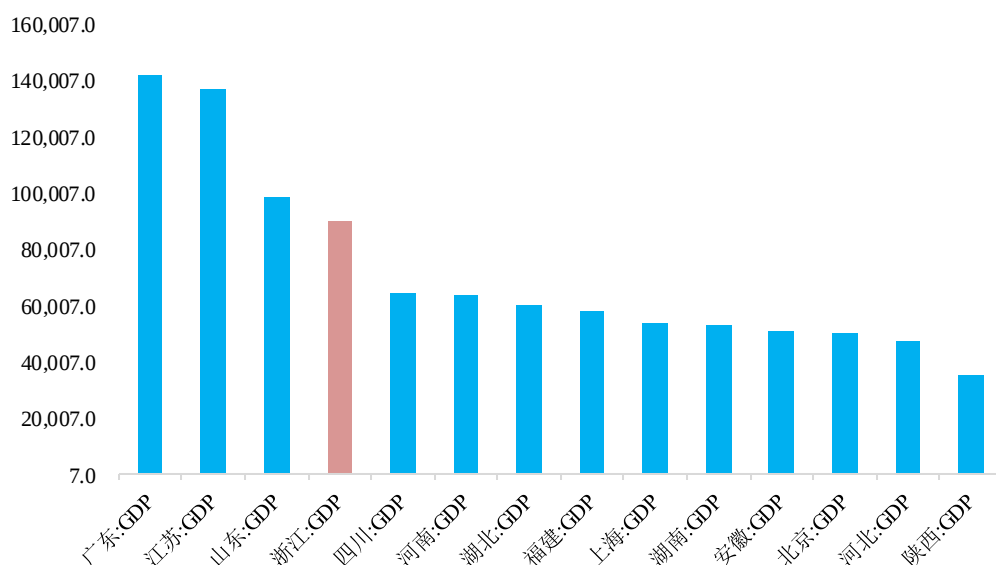
2.1 区域经济实力强，人口虹吸效应显著

地方银行服务于区域经济主体，其发展与区域经济息息相关，尤其是杭州银行坚持做精杭州，深耕浙江，省内贷款占比超 78%，公司业绩增长与浙江省经济发展深度捆绑，尤其是公司总行所在地杭州市的发展。

浙江省 GDP 总量稳居全国第四位。2024 年浙江省 GDP 总突破 9 万亿,实现地区生产总值 90131 亿元,仅次于广东、江苏、山东,规模稳居全国第四位。按不变价格计算,浙江省 GDP 比上年增长 5.5%,增速比前三季度快 0.1 个百分点,高于全国 5%的增速,经济大盘稳固夯实。

人均 GDP、可支配收入高于全国平均水平。人均地区生产总值为 135565 元(按年平均汇率折算为 19035 美元),增长 4.7%,高于全国人均 GDP 的 95749 元。此外,浙江省城乡差距进一步缩小,2024 年,全省居民人均可支配收入 67013 元,比全国平均水平(41314 元)高 25699 元,比上年名义增长 5.0%。其中,城镇、农村居民人均可支配收入分别为 78251 元和 42786 元,分别增长 4.3%和 6.1%。城乡居民人均收入倍差 1.83,比上年缩小 0.03,共同富裕先行示范。

图 3：2024 年浙江省 GDP 总量排全国第四位（亿元）

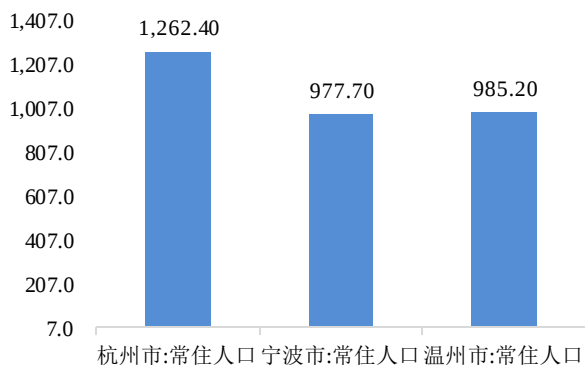


资料来源：同花顺 IFind、财信证券

人口虹吸效应显著。在少子化问题凸显,老龄化日益加速的背景下,年轻人口成为城市竞争高地。近年来,浙江以深化户籍制度改革,优化人才落户政策,创新创业活力迸发等特点吸引大量人才流入。近年来,浙江省常住人口持续大幅增加,2021 年增长 72 万人,2022 年增长 37 万人,2023 年增长 50 万人,连续三年问鼎全国第一,2024 年,这一人口变化的趋势得到延续。据 2024 年浙江省人口主要数据公报显示,2024 年末,全省常住人口为 6670 万人,与 2023 年末常住人口 6627 万人相比,增加 43 万人。其中,2024 年,全省出生人口为 41.0 万人,死亡人口为 43.4 万人,自然减少人口 2.4 万人。浙江人口总量前三城中,2024 年杭州常住人口增加 10.2 万人,宁波增加 8 万人,温州增加 9.1 万人,杭州近年来人口持续净流入,是浙江首个、长三角第三个常住人口突破千万的城市,持续释放人口虹吸效应。横向对比来看,2023 年全国 31 个省市,仅有 11 个实现了常住人口正增长。增长超过 10 万的,仅有浙江、广东、海南、上海、江苏、新疆六个省市。其中,浙江又以 50 万的人口增长量,超越位居第二的广东,连续三年高居全国增量第一,对其他省份形成了“断崖式”领先。

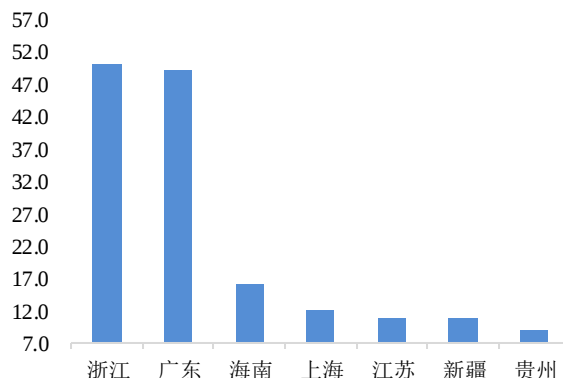
本土银行基于所在区域强劲的经济实力和人口虹吸效应，拥有较大的零售消费和财富管理空间，区域经济向好也会带动银行业务转型升级，可持续发展动能足。

图 4：浙江省常住人口排名前三城市（万人）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

图 5：23 年浙江省常住人口增量领跑全国（万人）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

2.2 民营经济发达，科技创新不断涌现

民营经济是浙江经济的最大特色和最大优势。近年来，浙江民营企业数量上持续增长，质量上实现了飞跃式发展，在创新驱动、全球开拓等领域焕发新的活力，为浙江经济发展注入强劲动力。据浙江省统计局数据，2024 年民营经济增加值预计占全省地区生产总值的比重为 67.4%。年末在册经营主体 1095 万户，比上年末增长 5.9%，其中民营企业和个体工商户分别有 351 万户和 710 万户，分别增长 5.4% 和 6.1%。规模以上工业民营企业 5.5 万家，占规模以上工业企业的 92.7%；全年实现增加值 16258 亿元，占规模以上工业的 72.4%；增加值比上年增长 8.1%，增速比规模以上工业高 0.6 个百分点，对规模以上工业增加值增长的贡献率为 79.4%。民营企业进出口 42557 亿元，占全省进出口的 80.8%；增长 8.3%，拉动全省进出口增长 6.7 个百分点。

从市域分布看，全省 11 个设区市中，杭州共计 92.07 万家，占全省民营企业在册数量的 26.27%，居浙江省之首。金华、宁波、温州等三个地市，分别有 55.87 万家、54.40 万家、41.36 万家，杭州、金华、宁波、温州四个城市承载了全省近 70% 的民营企业。从入围“2024 中国民营企业 500 强”的企业来看，多个城市的企业数量位居前列。具体来看，杭州以 36 家企业上榜领跑全省，宁波紧随其后，有 22 家企业上榜，绍兴和温州分别有 12 家和 10 家企业入围。

科技创新不断涌现，产业加快转型升级。民营经济的发展带动了省内产业的协同发展，形成了产业集群效应，进一步提升经济运行效率，激发创新活力。作为创新驱动的实践主体，民营企业不断探索高质量发展新动能，争当创新“排头兵”，以杭州“六小龙”为代表的科创企业应运而生。据浙江统计局数据，截至 2023 年末，浙江民营企业中有隐形冠军企业近 400 家、“小巨人”企业 1200 余家、专精特新中小企业近 9000 家，占各类企业的比重均在九成左右。专精特新工业企业中民营企业产值占比超九成，创新梯队不断壮大。2023 年，浙江规模以上工业民营企业中，数字经济核心产业制造业、高新技术产业增加值分别比上年增长 12.0% 和 9.0%，增速分别比

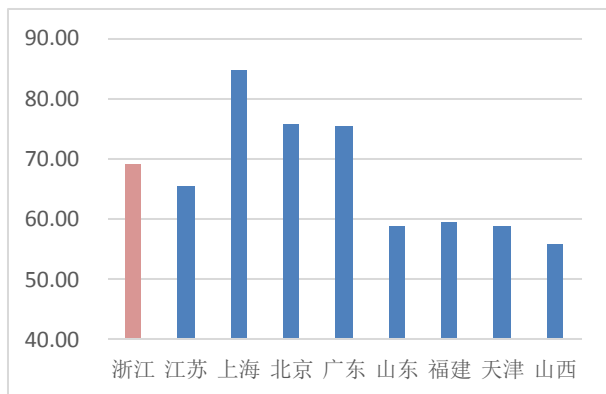
规模以上工业相应产业高 3.7 和 2.0 个百分点，增加值占民营工业增加值的比重分别为 17.5%和 73.3%，占比分别比上年提高 0.7 和 0.5 个百分点，先进制造业成色提升。

杭州银行布局的区域民营经济发达，创新经济活跃，高新技术企业数量众多，为杭州银行科创金融提供优质土壤，科创金融市场空间广阔。

2.3 财政生态稳健，形成区域安全垫

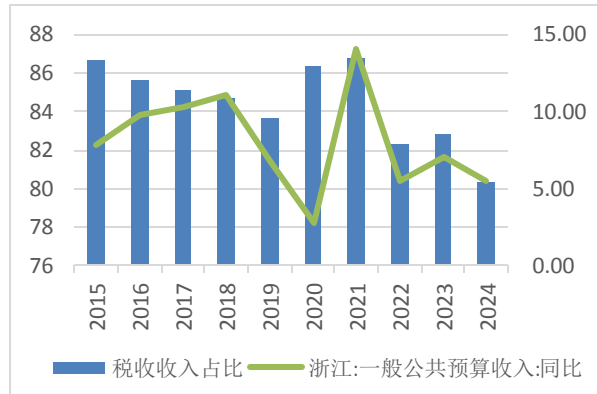
财政自给率较高，收入质量优异。浙江省一般公共预算收入在全国处于较高水平，2024 年浙江省实现一般公共预算收入 8705.61 亿元，规模居全国各省市第 3 位，仅次于广东、江苏；其中税收收入为 6993.71 亿元，税收占比保持在 80%以上，收入质量较高。2024 年浙江省财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 69.29%，高于江苏（65.64%）、福建（59.44%）等对标城市，在全国排名第四，仅次于北上广。浙江省高税收占比驱动财政造血效率，降低土地财政依赖程度，形成“企业扩张→税收增收→财政反哺”的正向循环，稀释地方债务风险沉淀。浙江财政生态的长期健康，实质为杭州银行提供了风险定价的“区域折价系数”，使得市场对该区域内政企履约能力预期更加明确，形成的区域安全垫，这一生态壁垒短期内难以被同业复刻，有效构筑本土银行资产质量护城河。

图 6：2024 年浙江省财政自给率仅次于北上广（%）



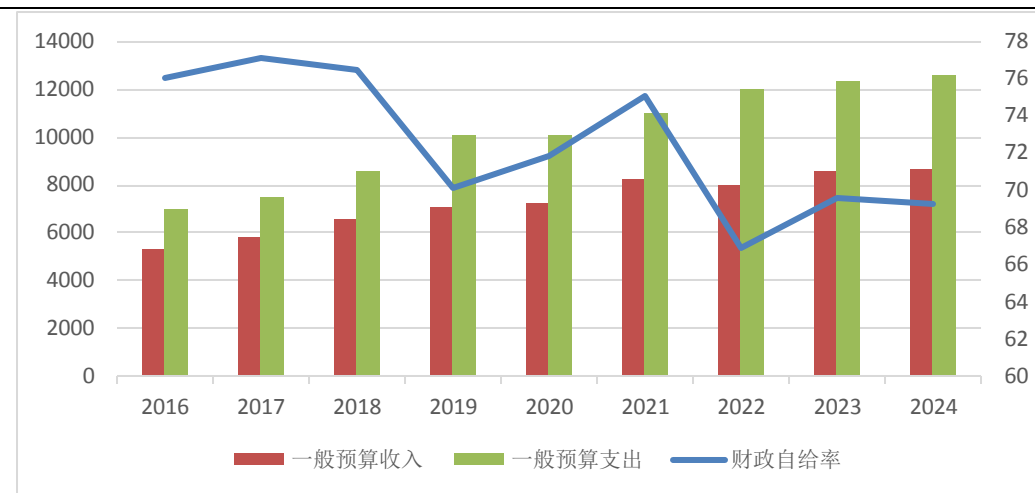
资料来源：同花顺 IFind、财信证券

图 7：浙江省税收占比维持在 80% 以上（%）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

图 8：2024 年浙江省财政自给率 69.29%（亿元，%）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

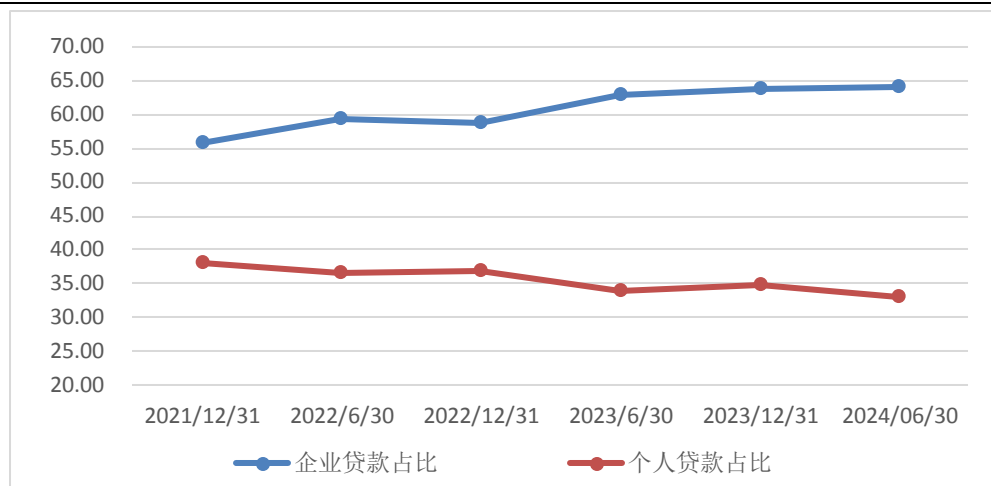
3 业务特色与扩张动能

3.1 基建相关贷款占比高，对公压舱石优势延续

对公贷款占比稳步提升，战略定位清晰。杭州银行对公业务在资产结构中占据核心地位，且近年来占比稳步提升。截至 2024 年 6 月末，杭州银行企业贷款占全部贷款的比例达 64.07%，高于江苏银行（63.63%）和宁波银行（55.11%）。公司业务发展战略“以做强公司金融为压舱石”，近年来公司贷款占比稳步提升，自 2021 年末至 2024 年 6 月末，杭州银行对公贷款占比从 55.86% 提升至 64.07%，年均复合增速达 11.93%，反映出杭州银行在公司金融领域具备强劲增长动能，该增长动能主要源自两个方面：一是浙江省内活跃的民营经济与科创企业为对公业务提供了优质客群基础；二是地方政府重点项目融资需求驱动基建类贷款快速增长。

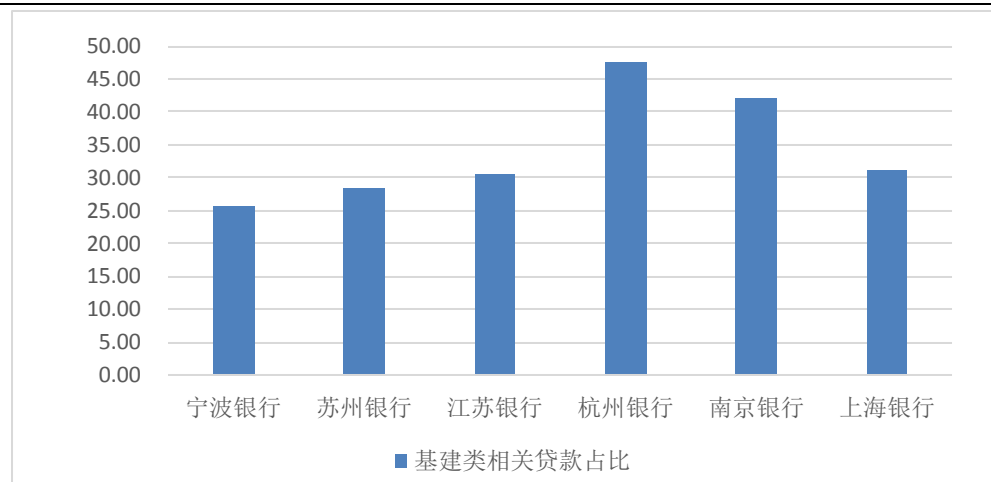
基建类贷款为基石，筑牢对公护城河。得益于政府积极推进重大项目建设和城市基础设施建设更新，区域基建信贷需求旺盛，杭州银行依托国资背景，牢牢把握地方政府基建周期，支撑对公业务稳步增长。截至 2024 年 6 月末，公司基建相关贷款占全部贷款比例达 47.55%，在可比上市城商行（见图 10）中位列第一，远高于南京银行（42.04%）和江苏银行（30.42%）。我们认为，杭州银行基建类贷款的高占比并未显著抬升风险水平，主因经济发达地区城建类企业多聚焦于拥有稳定现金流的市场化运营主体，如水务集团、交通投资公司，而非传统融资平台，内生盈利能力较强，资产质量安全边际较高。

图 9：杭州银行对公贷款占比较高（%）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券（注：该口径下企业贷款不含票据贴现）

图 10：杭州银行基建类贷款占比高于可比同业（截至 2024 年 6 月末，%）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

注：基建类相关贷款统计口径为水利、环境和公共设施管理业，租赁和商务服务业，建筑业，电力、热力、燃气及水生产和供应业，交通运输、仓储和邮政业。

表 4：杭州银行贷款余额按行业划分（亿元，%）

类别	2024 年 6 月末		2023 年末	
	贷款金额	占比	贷款金额	占比
公司贷款	6043.50	67.05	5270.12	65.30
水利、环境和公共设施管理业	2475.54	27.47	2127.81	26.36
租赁和商务服务业	1315.09	14.59	1140.32	14.13
制造业	857.95	9.52	727.24	9.01
房地产业	370.12	4.11	367.89	4.56
建筑业	318.92	3.54	279.08	3.46
批发和零售业	260.19	2.89	210.72	2.61
交通运输、仓储和邮政业	120.93	1.34	100.40	1.24
科学研究和技术服务业	84.85	0.94	67.20	0.83
信息传输、软件和信息技术服务业	74.20	0.82	60.75	0.75
电力、热力、燃气及水生产和供应业	55.20	0.61	49.40	0.61

其他	110.50	1.23	139.28	1.73
个人贷款	2969.83	32.95	2800.84	34.70
合计	9013.33	100.00	8070.96	100.00

资料来源：公司公告、财信证券（注：公司贷款含票据贴现）

新基建扩张势能强劲。伴随亚运会相关配套设施建设周期结束，杭州地区基建贷款增速有所放缓，但区域基建项目体量仍然较大，项目资源依旧充足。浙江省人民政府关于下达 2025 年浙江省国民经济和社会发展规划的通知，通知显示，2025 年浙江省要深入实施扩大有效投资“千项万亿”工程，安排重大项目 1000 个以上，完成年度投资 1 万亿元以上，推动温福高铁、衢州先导智能、追觅机器人等项目开工建设，加快通苏嘉甬铁路、富芯集成电路一期等项目建设进度，确保台州清陶锂电池、丽水机场等项目建成投运。此外，杭州市聚焦数字经济，布局以数字基建为核心的新基建项目，数字经济成为城市产业鲜明标识。党的十八大以来，杭州深入把握新一轮信息革命趋势，从打造“天堂硅谷”到建设“一号工程”，全面建设数字经济第一城。2024 年，全市数字经济核心产业增加值 6305 亿元，同比增长 7.1%，占全市 GDP 比重达 28.8%；全市数字经济核心产业实现营业收入 20401 亿元，增长 4.9%。2023 年数字经济核心产业增加值 5675 亿元，比上年增长 8.5%，占 GDP 的 28.3%，比重较 2018 年提高 5.3 个百分点。机器人产业、人工智能产业、云计算与大数据产业增加值分别增长 7.7%、8.7%和 9.9%。围绕人工智能、量子科技、元宇宙等前沿领域，实施“1+7+N”未来产业培育行动，推进省级未来产业先导区培育创建。数字安防产业市场占有率居全球第一，云计算基础设施即服务（IaaS）市场份额居亚太第一，电商平台交易量和第三方支付能力居全国第一。随着区域产业数字化建设加速，“千项万亿”等工程落地实施，新一代信息技术及应用加快落地，将带动更多“新基建”项目扩张，一定程度上弥补传统基建增速放缓缺口，对公压舱石优势延续。

3.2 科创金融深化布局，差异化竞争力凸显

业务模式上，杭州银行科创金融持续至今经历了 3 个发展阶段：一是科创 1.0 政策驱动（2009—2015 年）——起步阶段，着重依靠政府扶持企业名单、政策性担保、贴息、科创园区等政策与资源，搭建“政、银、园、企”合作服务平台。主要产品是风险池基金贷款，由科技局、政策性担保公司、科技支行三方按照约定比例建立风险池基金，科技支行给予纳入风险池的企业优惠利率贷款，风险基金优先偿还风险贷款。二是科创 2.0 创投驱动（2016—2021 年）——快速发展阶段，依托投贷联动，着重围绕创投机构，打造创投生态圈，服务创投投资企业，主要产品是银投联贷，通过筛选合作创投的投资企业，给予一定比例的跟进信用贷款。三是科创 3.0 数据与行业驱动（2021 年至今）——标准复制阶段，通过聚焦细分行业、打造行业专业化团队、发挥国内市场海量数据优势，挖掘行业数据价值，探索科创金融相对标准化的企业评估模型，提升银行对科创企业发展的专业判断能力，真正推动模式复制。

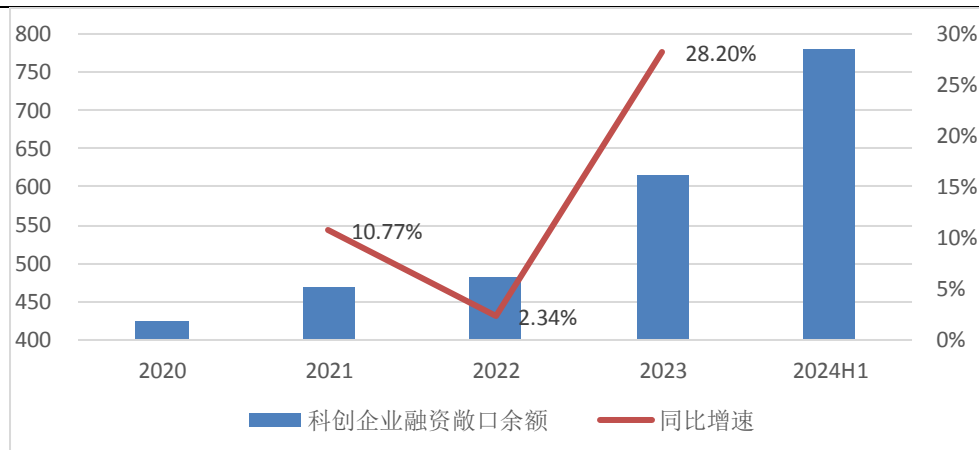
组织架构上，公司是国内最早探索科创金融服务的银行金融机构之一，早在 2009 年 7 月设立了科技专营支行，公司持续深化科创金融体制机制改革，2023 年，杭州银行以“总行统筹、条线主导、机构主战”为总设计思路，成立“科创金融事业总部”，

打造扁平化的敏捷组织，以更高效的经营管理机制，全力推进科创金融发展，彰显了公司对科创金融的重视程度，截至 2024 年 6 月末，已完成杭州、北京、上海、深圳、嘉兴、合肥科创中心建设，形成超 500 人的一线专营队伍。

产品体系上，杭州银行设立了“科创金引擎”服务品牌，已初步形成“6+1”产品体系，具体包括科易贷、科保贷、成长贷、银投联贷、诚信贷、伯乐融和选择权，满足不同生命阶段科创企业的融资需求。公司持续提升科创金融“6+1”产品服务体验，加强“科易贷”场景化改造，加快推进“科保贷”重点区域线上化合作，升级“银投联贷”等功能及体验，并不断加强综合金融服务。2024 年 6 月末，“科易贷”累计服务 670 余家创业企业，累计投放 7.95 亿元；“科创金引擎”累计服务科技型企业 121,703 户，较上年末增加 1,825 户；科技型企业融资敞口余额 779.06 亿元，较上年末增加 67.19 亿元；创业股权投资基金托管规模达 1,730 亿元，较上年末增加 72 亿元。“科创金引擎”累计服务专精特新客户 6,443 户，较上年末增加 1,506 户；专精特新贷款余额 233.07 亿元，较上年末增加 40.89 亿元。“上市金引擎”专注于境内外上市、拟上市及新三板企业多元化金融服务需求，不断完善标准化、便捷化的“触达系列”产品体系和差异化、定制化的“场景系列”产品体系的建设，持续提升对优质实体企业全生命周期的综合金融服务能力。截至报告期末，“上市金引擎”累计服务资本市场客户 1,745 户，较上年末增加 140 户；累计支持经营区域内企业上市 305 户。

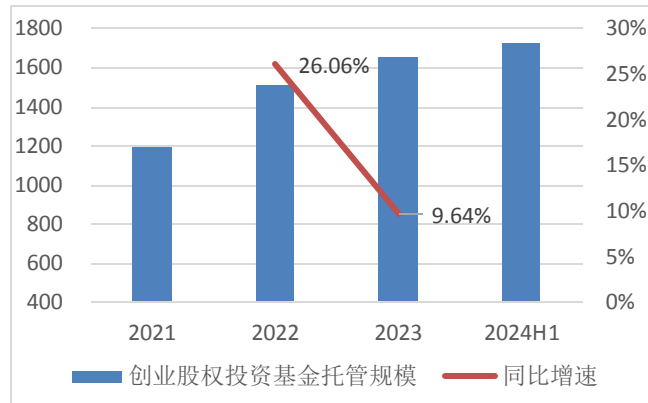
客户管理上，搭建了科创成长性评价体系，初步建立了“行业+被投+团队+技术+政策”的五维评价体系，编制客户标签树，形成客户画像，丰富 285 个数据维度，重点包括行业及产业链研究数据、科技企业认证、科创能力证明、知识产权、行业标准、创业团队背景等更具备科创企业特征的数据信息，并通过合适的算法为标签赋分赋权，进一步优化科创企业成长性评估模型。

图 11：杭州银行科创企业融资敞口余额及同比增速（亿元，%）



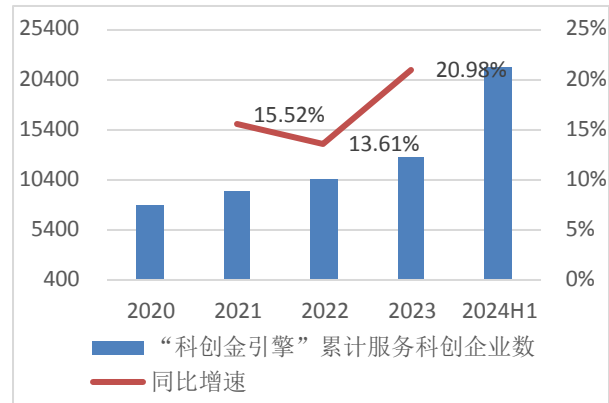
资料来源：公司公告、财信证券（注：融资敞口余额包括为客户提供的贷款、票据、国内证等综合融资服务的余额）

图 12：杭州银行创业股权投资基金托管规模及同比增速（亿元，%）



资料来源：公司公告、财信证券

图 13：“科创金引擎”累计服务科创企业数及同比增速（户，%）



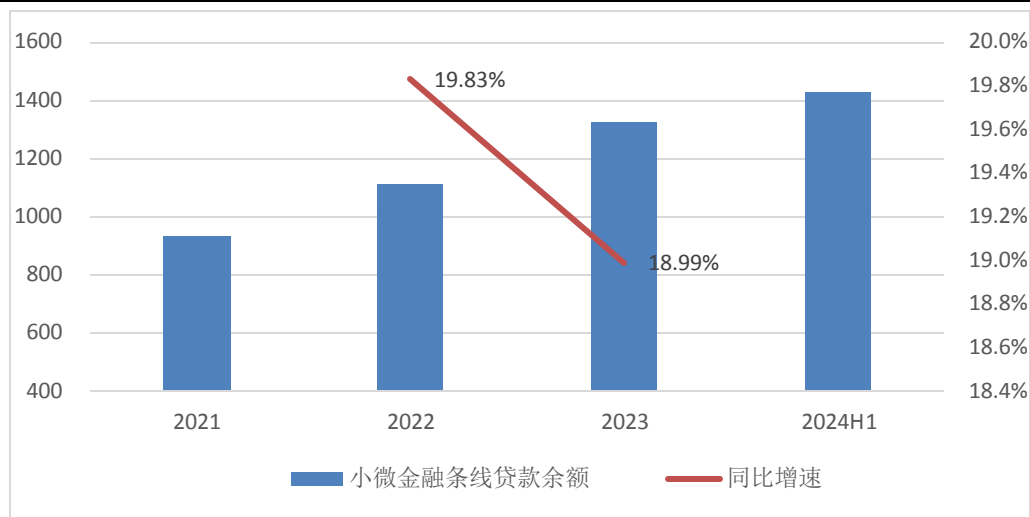
资料来源：公司公告、财信证券

3.3 抵押信用双支柱，小微金融量增质稳

稳固抵押基本盘,积极向企业端和信用端延伸。浙江省民营经济发达,小微企业是浙江民营经济至关重要的组成部分,区域内数量丰富的小微企业为杭州银行发力小微金融业务提供先天优势。公司夯实抵押基本盘,强化新客投放,优化续贷管理,加大规模企业拓户扩面力度,并推广“一团队一行业”模式,引导机构聚焦实体经济领域。2024年上半年,小微抵质押贷款新增89.19亿元,截至2024年6月末,抵质押贷款占小微条线贷款总额88.03%。公司两轮驱动推进信用小微发展,一方面,聚焦专精特新等优质客群,积极向科技型、创新型、专精特新等企业客户推广“优企贷”特色信用贷产品;另一方面,稳步推进特色信用小微专营体系升级。截至2024年6月末,信用小微事业部下辖在杭州、上海、深圳、台州、金华、宁波、合肥7个中心,小微客户经理301人,贷款余额77.61亿元,较上年末增加11.56亿元;普惠型小微信用贷款余额165.47亿元,较上年末增长9.70%。

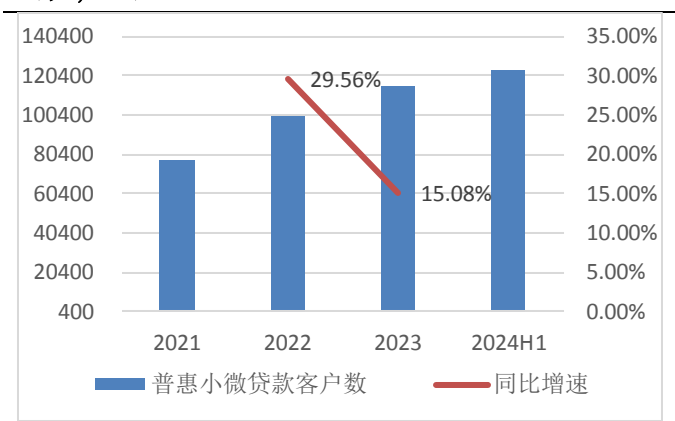
截至2024年6月末,小微金融条线贷款余额1,430.41亿元,较上年末增加104.69亿元,增幅7.90%;小微金融条线不良贷款率0.75%,继续保持良好水平;贷款客户122,949户,较上年末增长7,695户,贷款利率保持平稳。

图 14：杭州银行小微金融条线贷款余额及同比增速（亿元，%）



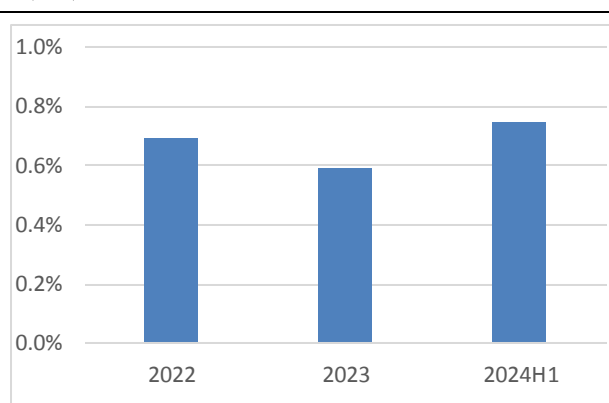
资料来源：公司公告、财信证券

图 15：杭州银行小微贷款客户数及同比增速（户，%）



资料来源：公司公告、财信证券

图 16：杭州银行小微金融条线不良贷款率保持低位（%）

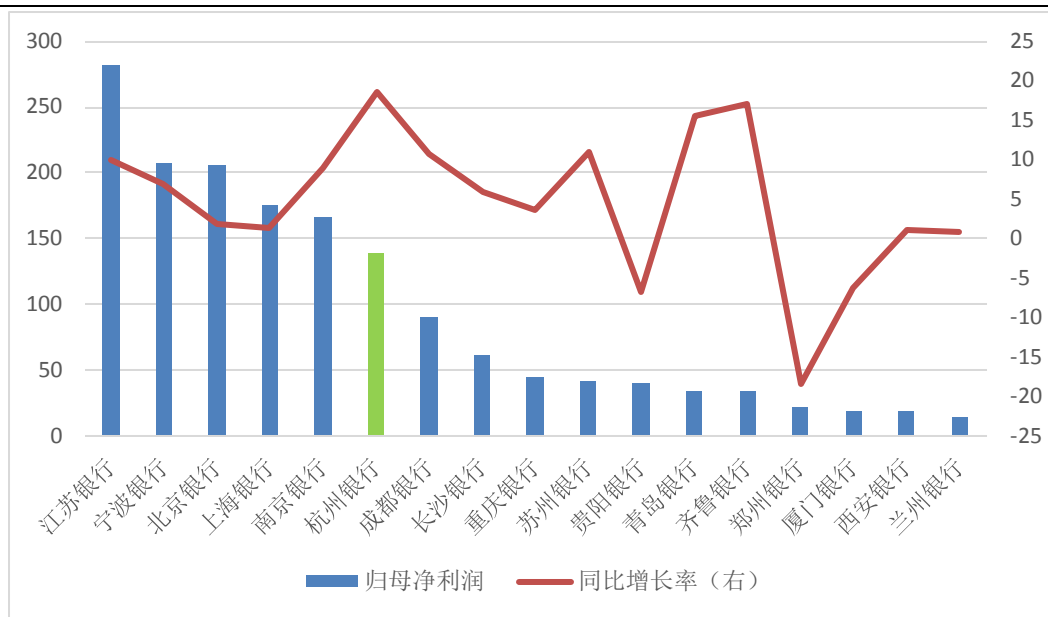


资料来源：公司公告、财信证券

4 盈利能力

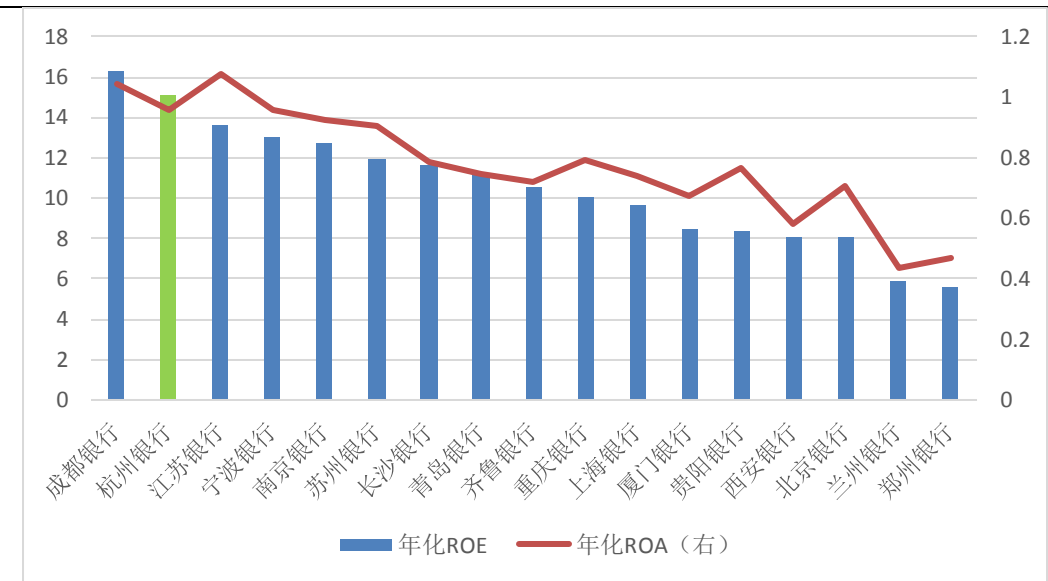
ROE 维持高位，盈利能力居前。2024 年前三季度，公司实现归母净利润 138.70 亿元，同比增长 18.63%，增速在上市城商行中排名第一。截至 2024 年三季度末，杭州银行年化 ROE 达 15.16%，排上市城商行第 2 位。运用杜邦分析，杭州银行的高 ROE 主要来自于营业收入和权益乘数的贡献，业务及管理费和信用减值损失等成本项贡献偏低。

图 17：2024Q3 末上市城商行归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

图 17：2024Q3 末上市城商行年化 ROE、年化 ROA（%）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

表 5：上市城商行杜邦分析（2024Q3 末，%）

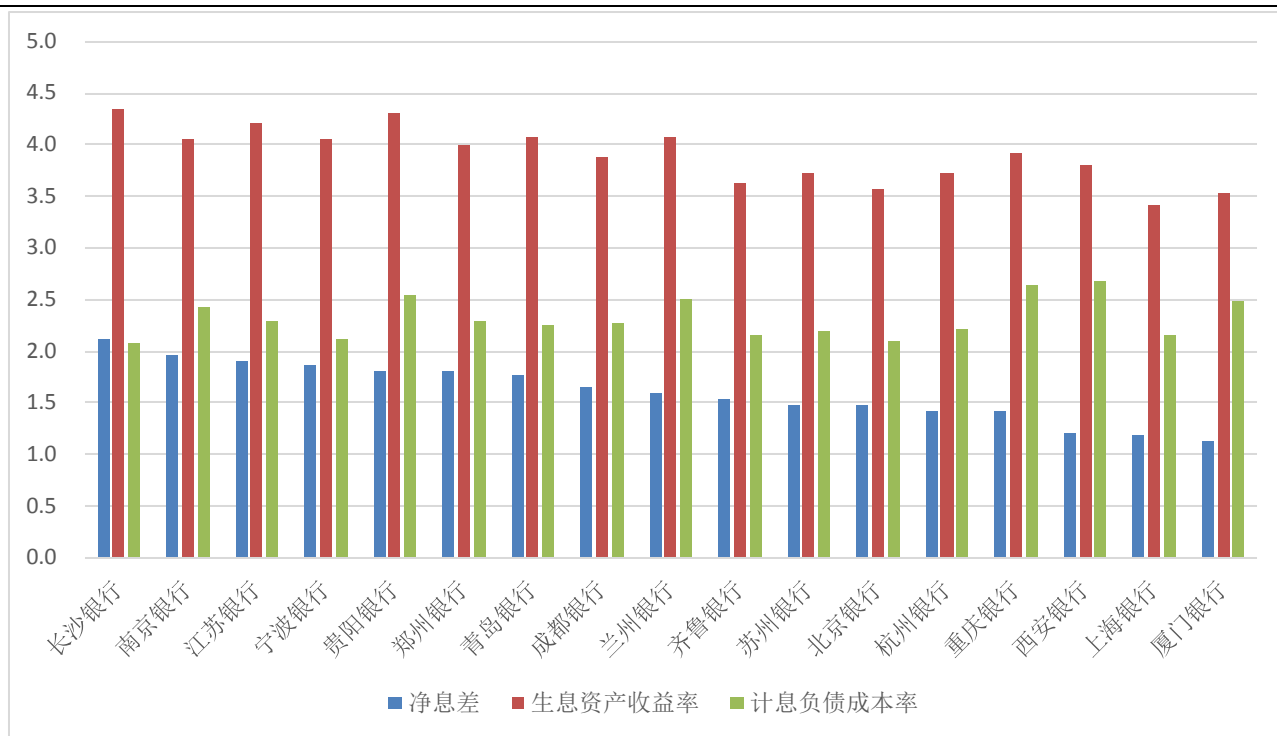
	ROE	ROA	权益乘数	净利息收入/TA	手续费及佣金收入/TA	其他非息收入/TA	营业税金/TA	业务及管理费/TA	信用减值损失/TA	所得税/TA
兰州银行	4.61	0.33	13.86	0.94	0.05	0.27	-0.02	-0.38	-0.51	-0.02
宁波银行	10.88	0.72	13.74	7.34	0.78	2.43	-0.10	-3.53	-1.99	-0.58
郑州银行	5.14	0.35	11.74	1.54	0.07	0.27	-0.03	-0.48	-0.84	-0.06
青岛银行	9.51	0.56	15.36	1.51	0.27	0.40	-0.03	-0.62	-0.64	-0.13
苏州银行	9.64	0.68	13.40	1.24	0.19	0.50	-0.02	-0.68	-0.14	-0.18
江苏银行	12.25	0.81	12.36	8.67	0.79	3.50	-0.14	-2.61	-2.50	-1.57
杭州银行	13.51	0.72	15.21	3.80	0.61	1.52	-0.06	-1.62	-0.95	-0.41
西安银行	6.07	0.44	13.75	0.81	0.06	0.28	-0.02	-0.29	-0.47	0.03
南京银行	11.31	0.69	13.95	4.08	0.73	3.21	-0.11	-2.03	-1.60	-0.75
北京银行	7.81	0.53	11.34	8.02	0.58	2.16	-0.13	-2.99	0.00	-0.49
厦门银行	7.04	0.51	12.68	0.62	0.06	0.19	-0.01	-0.34	-0.10	-0.01
上海银行	7.79	0.56	13.06	5.20	0.65	2.38	-0.10	-1.93	-1.92	-0.62
长沙银行	9.84	0.59	14.34	3.10	0.23	0.73	-0.04	-1.07	-1.35	-0.26
齐鲁银行	8.97	0.54	14.72	1.38	0.22	0.38	-0.02	-0.50	-0.69	-0.01
成都银行	13.16	0.78	15.85	2.83	0.12	0.64	-0.04	-0.89	-0.44	-0.33
重庆银行	8.57	0.59	13.09	1.65	0.16	0.40	-0.03	-0.53	-0.56	-0.11
贵阳银行	6.81	0.58	10.73	1.80	0.06	0.41	-0.03	-0.57	-0.81	-0.02
杭州银行排名	1	3	3	6	5	6	12	12	12	12

资料来源：同花顺 IFinD、财信证券（注：TA 为总资产）

杭州银行净息差处同业偏低水平。2024H1 末杭州银行净息差为 1.42%，在 17 家上市城商行中排名第 13，处同业偏低水平，其中生息资产收益率为 3.72%，是净息差的主要拖累项。计息负债成本率为 2.21%，处上市城商行中游水平。

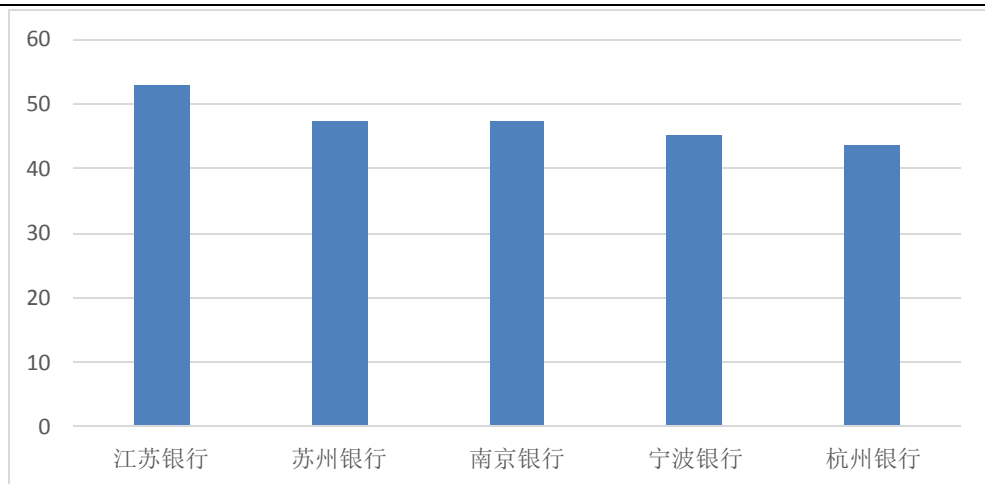
杭州银行净息差较低，源于资产结构中贷款占比明显低于同业和零售贷款风险偏好较低。截至 2024H1，杭州银行总资产中贷款占比为 43.60%，为江浙地区上市城商行中最低，而贷款类资产收益率普遍高于金融投资、同业资产等，贷款占比低于同业是影响生息资产收益率和净息差的结构因素，但相应地，低信贷占比所产生的信用成本也更低。截至 2024H1，杭州银行贷款收益率为 4.35%，较江浙地区上市城商行均值低 0.26 个百分点，贷款收益率偏低主要受零售贷款利率偏低拖累，反应杭州银行低风险偏好的投放策略，杭州银行零售以自营为主，未开展高利率的互联网贷款等业务。近年来，杭州银行贷款占比稳步提升，2020 年-2024 年 6 月末，贷款占比已由 39.34%提升至 43.60%，资产结构的积极变化有望缩小净息差差距。

图 18：2024H1 上市城商行净息差、生息资产收益率、计息负债成本率（%）



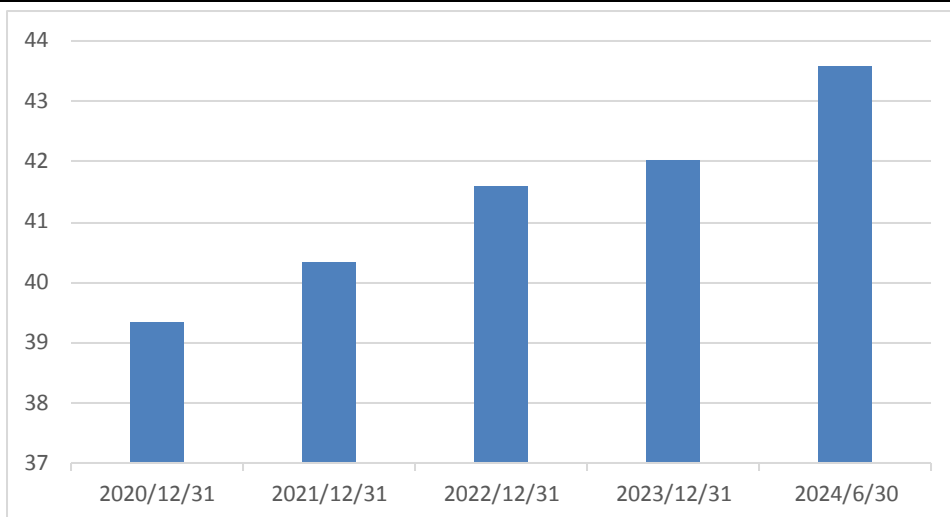
资料来源：同花顺 IFind、财信证券

图 19：2024H1 江浙地区上市城商行贷款占比（%）



资料来源：同花顺 IFinD，财信证券

图 20：杭州银行贷款占比逐年提升（%）



资料来源：同花顺 IFinD，财信证券

表 6：2024H1 杭州银行净息差拆分

项目	2024H1	2023H1
生息资产	3.72%	3.93%
客户贷款	4.35%	4.70%
存放央行	1.32%	1.30%
存放、拆放同业及其他金融机构款项	1.90%	1.76%
金融资产投资	3.37%	3.63%
计息负债	2.21%	2.31%
吸收存款	2.08%	2.23%
同业及其他金融机构存入	2.25%	2.29%
应付债券	2.63%	2.58%
向央行借款	2.33%	2.34%
租赁负债	3.66%	3.77%
净息差	1.42%	1.56%

资料来源：公司公告、财信证券

表 7：2024H1 江浙地区上市城商行资产端收益率、负债端成本率对比（%）

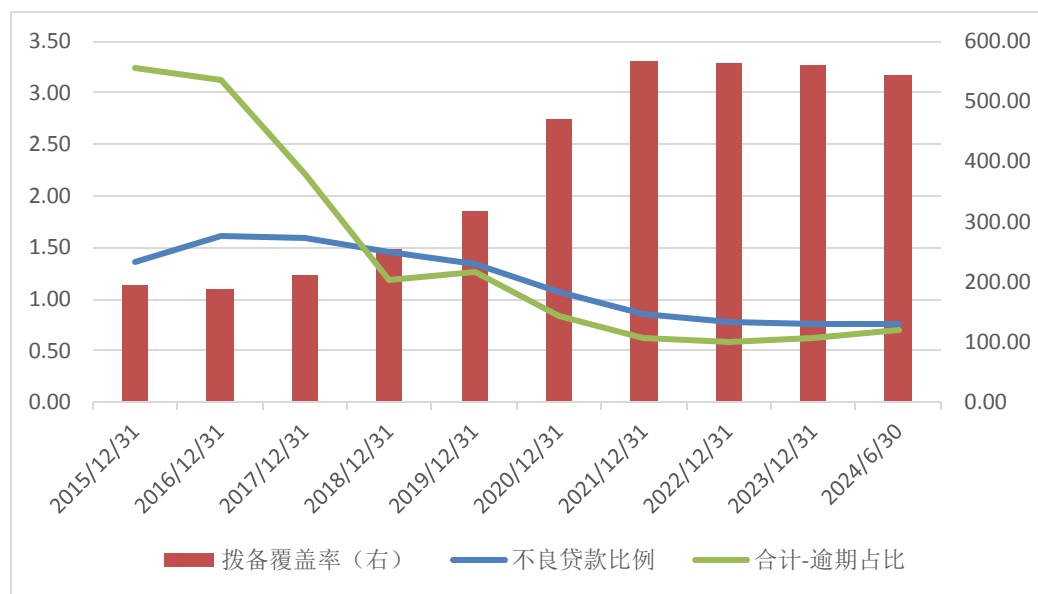
	生息资产合计-平均收益率	发放贷款及垫款-平均收益率	金融投资-平均收益率	计息负债合计-平均成本率	吸收存款-平均成本率
杭州银行	3.72	4.35	3.37	2.21	2.08
江苏银行	4.21	4.98	3.23	2.29	2.18
南京银行	4.06	4.84	3.25	2.42	2.37
宁波银行	4.05	4.92	3.22	2.12	1.96
苏州银行	3.73	3.98	3.28	2.20	2.11
江浙上市城商行平均	3.95	4.61	3.27	2.25	2.14

资料来源：同花顺 IFinD，财信证券

5 资产质量

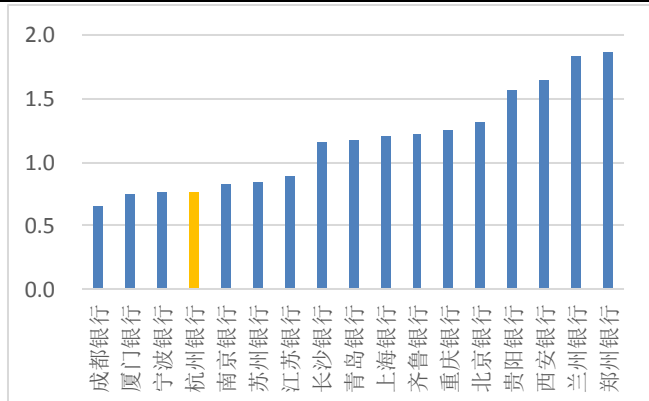
杭州银行资产质量持续改善,稳居行业领先水平。截至 2024 年三季度末,杭州银行不良贷款率为 0.76%,较上年末持平,连续多年保持当前水平,资产质量稳定。对比同业,杭州银行不良贷款率,在上市城商行中仅次于成都银行、厦门银行。考虑潜在风险,2024 年三季度末,杭州银行不良+关注类贷款占比为 1.35%,逾期率为 0.7%,均处同业领先水平。2024Q2 末,90 天以上逾期贷款偏离度为 69.55%,不良认定标准严格。2024Q3 末公司拨备覆盖率 543.25%,拨贷比 4.12%,分别排上市城商行第一、第二名,风险抵补能力优异。

图 21: 杭州银行资产质量持续改善 (%)



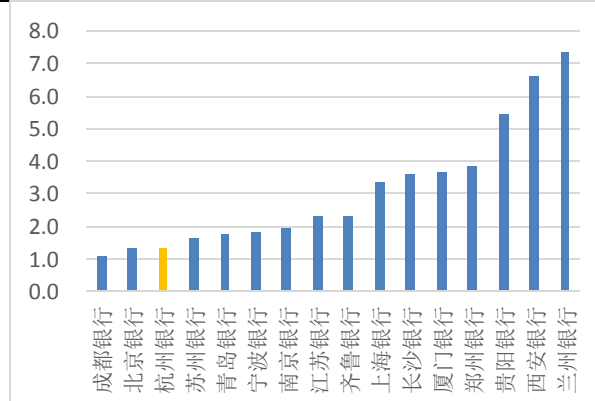
资料来源: 同花顺 IFinD、财信证券

图 22: 2024Q3 末上市城商行不良贷款率 (%)



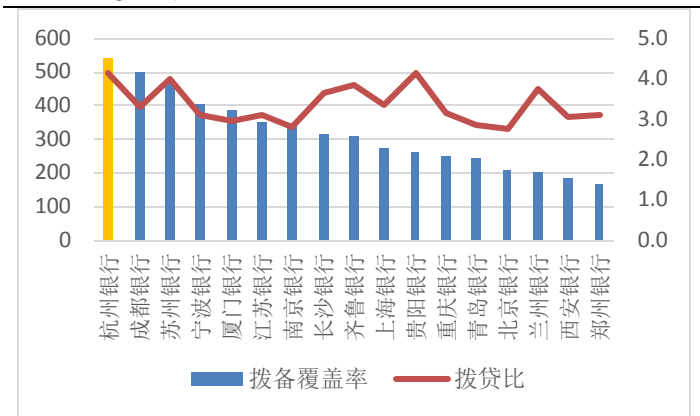
资料来源: 同花顺 IFinD、财信证券

图 23: 2024Q3 末上市城商行不良+关注占比 (%)



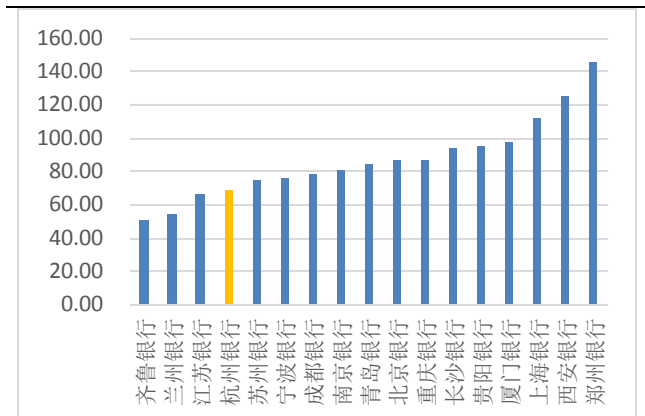
资料来源: 同花顺 IFinD、财信证券

图 24：杭州银行拨备覆盖率、拨贷比稳居行业前列
(2024Q3 末, %)



资料来源：同花顺 IFinD、财信证券

图 25：2024H1 末上市城商行逾期 90 天以上贷款/不良贷款 (%)



资料来源：同花顺 IFinD、财信证券

6 投资分析意见

杭州银行扎根浙江本土市场，区域经济发展和投融资需求优势突出。国内经济大省挑大梁的发展导向下，浙江长期增长优势突出，传统基建红利持续释放，以数字基建为核心的新基建项目布局加快，驱动信贷需求持续旺盛，支撑对公业务压舱石持续夯实，区域信贷增速将保持领先。杭州银行坚持“不以风险换发展”，资产质量稳定，风险抵补能力领跑同业，净息差相对低于同业，反映公司资产结构和低风险偏好，形成显著的资产质量优势。杭州银行是国内较早探索构建科创金融服务体系的商业银行之一，并在科创金融领域持续深耕，其布局区域创新经济活跃，高新技术企业数量众多，科创金融市场空间广阔，为公司提供中长期增长潜能。我们看好公司资产质量和业绩增速带来的显著优势，和在科创金融领域的长期发展前景。预计杭州银行 2025 年-2027 年的营业收入增速分别为 3.51%、7.03%、7.31%，归母净利润增速分别为 11.81%、12.87%、9.98%，当前股价对应 2025-2027 年 0.73/0.60/0.52 倍 PB，4.89/4.33 /3.94 倍 PE。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

7 风险提示

经济增长不及预期，资产质量大幅恶化。

财务预测摘要

人民币亿	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表						收入增长					
净利息收入	234.33	244.57	262.60	290.28	319.65	归母净利润增速	23.15%	18.07%	11.81%	12.87%	9.98%
手续费及佣金	40.43	37.20	41.02	42.66	44.37	拨备前利润增速	5.93%	9.55%	7.07%	8.45%	10.04%
其他收入	75.35	102.04	93.66	92.25	92.25	税前利润增速	23.97%	18.12%	11.41%	11.80%	9.98%
营业收入	350.11	383.81	397.28	425.19	456.27	营业收入增速	5.91%	9.63%	3.51%	7.03%	7.31%
营业税及附加	3.62	3.85	4.07	4.36	4.64	净利息收入增速	2.52%	4.37%	7.37%	10.54%	10.12%
业务管理费	102.93	112.86	107.62	110.96	110.63	手续费及佣金增速	-13.50%	-7.99%	10.28%	4.00%	4.00%
其他业务成本	0.04	0.05	0.06	0.05	0.06	业务管理费用增速	5.46%	9.65%	-4.64%	3.10%	-0.30%
营业外净收入	-0.05	-0.33	0.04	-0.12	-0.14	其他业务成本增速	31.28%	13.54%	13.87%	-1.18%	10.08%
拨备前利润	243.46	266.72	285.57	309.70	340.80	规模增长					
计提拨备	80.69	74.46	71.38	70.23	77.43	生息资产增速	13.83%	14.81%	11.51%	14.01%	13.54%
税前利润	162.77	192.26	214.19	239.47	263.37	贷款增速	15.06%	16.33%	16.24%	15.21%	14.19%
所得税	18.98	22.44	24.30	25.14	27.65	同业资产增速	-28.68%	75.30%	-17.38%	17.00%	16.00%
净利润	143.79	169.82	189.89	214.33	235.71	证券投资增速	16.83%	11.52%	10.54%	12.31%	12.42%
资产负债表						其他资产增速	17.97%	10.00%	-15.24%	303.47%	-19.15%
贷款	7,739	9,003	10,465	12,056	13,767	计息负债增速	14.16%	14.17%	10.52%	18.36%	11.74%
同业资产	473	829	685	801	929	存款增速	12.84%	21.85%	18.00%	17.00%	16.00%
证券投资	8,703	9,706	10,729	12,050	13,546	同业负债增速	15.82%	-0.71%	4.80%	4.80%	4.80%
生息资产	18,053	20,727	23,112	26,350	29,917	归属母公司权益增速	12.90%	22.24%	16.51%	16.60%	13.77%
非生息资产	360	396	336	1,356	1,096	资产质量					
总资产	18,413	21,124	23,448	27,706	31,013	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
存款	10,583	12,895	15,216	17,803	20,652	不良贷款净生成率	0.80%	0.40%	0.30%	0.30%	2.94%
其他计息负债	6,465	6,569	6,295	7,658	7,797	拨备覆盖率	561.42%	541.45%	508.97%	487.34%	465.34%
非计息负债	253	299	352	397	462	拨贷比	4.25%	4.11%	3.77%	3.60%	3.44%
总负债	17,300	19,763	21,863	25,858	28,910	资本					
母公司所有者权益	1,113	1,360	1,585	1,848	2,103	资本充足率	12.51%	13.80%	14.11%	13.06%	12.83%
利率指标						核心资本充足率	8.16%	8.85%	9.31%	8.98%	9.15%
净息差(NIM)	1.30%	1.19%	1.17%	1.14%	1.09%	杠杆率	6.03%	6.42%	6.63%	6.22%	6.15%
净利差(Spread)	1.14%	1.03%	1.03%	1.08%	0.97%	每股指标					
生息资产收益率	3.34%	3.05%	2.87%	2.85%	2.72%	EPS(摊薄)	2.43	2.81	3.01	3.40	3.73
计息负债成本率	2.19%	2.02%	1.84%	1.77%	1.74%	每股拨备前利润(元)	4.11	4.41	4.52	4.91	5.40
盈利能力						BVPS	15.66	17.81	20.20	24.37	28.40
信贷成本	1.01%	0.81%	0.67%	0.57%	0.55%	每股总资产(元)	310.50	349.19	371.47	438.92	491.31
成本收入比	30.45%	30.42%	28.13%	27.14%	25.28%	P/E	6.06	5.24	4.89	4.33	3.94
ROAA	0.79%	0.82%	0.84%	0.80%	0.79%	P/PPOP	3.58	3.33	3.25	3.00	2.72
ROAE	13.09%	12.64%	12.24%	11.86%	11.47%	P/B	0.94	0.83	0.73	0.60	0.52
拨备前利润率	69.54%	69.49%	71.88%	72.84%	74.69%						

资料来源：财信证券，同花顺 iFinD（注：平均生息资产采用期初期末平均值，非日均数值，故测算结果与公司业绩报告存在差异）

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438