

营收环比改善， 利润领跑同业

核心观点

杭州银行二季度营收增速环比改善，预计二季度债市回暖助推其他非息收入改善是主要原因。在经济弱复苏的大环境下，杭州银行依托区域优势，规模维持两位数高增，叠加其自身稳健的经营风格、优秀的资产质量、深厚的拨备家底，以丰补歉下业绩保持高速释放，预计利润增速继续领跑行业。

事件

7月17日，杭州银行公布1H25业绩快报，1H25实现营业收入200.93亿元，同比增长3.9%（1Q25：2.2%），归母净利润116.62亿元，同比增长16.7%（1Q25：17.3%）。2Q25不良率0.76%，季度环比持平；拨备覆盖率520.89%，季度环比下降9.2pct。

简评

1. 营收增速环比改善，拨备家底深厚，利润表现领跑同业。
1H25杭州银行实现营业收入200.93亿元，同比增长3.9%，增速季度环比上升1.7pct。规模方面，杭州银行保持双位数增长趋势。价格方面，存款挂牌利率下调红利持续释放下，预计息差同比降幅有所收窄，支撑净利息收入保持稳健增长。非息收入方面，一揽子增量政策出台以来资本市场活跃，叠加去年低基数，预计杭州银行中收将持续改善；二季度十年期国债利率有所下行，预计债券投资收益较一季度将明显改善，其他非息对营收拖累程度有所降低。

利润方面，1H25年实现归母净利润116.62亿元，同比增长16.7%，预计均将继续维持上市银行的领先水平。杭州银行坚守稳健审慎的经营风格，资产质量整体稳定，不良可控，拨备家底十分深厚。在当前行业营收增长均面临压力的背景下，杭州银行通过拨备的以丰补歉保持利润高速增长，有力内生补充资本，支撑业务发展。

2. 规模保持两位数高增，资产端预计对公仍是主要投向，负债端存款高增，负债结构有所优化。资产端，2Q25杭州银行总资产同比增长12.6%，贷款同比增长12.0%，继续保持两位数高增。结构上预计对公贷款是上半年的主要投向，零售端需求仍有待进一步激发。负债端，2Q25杭州银行总负债同比增长11.8%，存款同比增长16.2%，预计去年同期存款手工补息整改一定程度上影响存款增长，低基数下存款增速显著高于其他负债，负债结构有所优化。

杭州银行(600926.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2025年07月18日

当前股价：16.85元

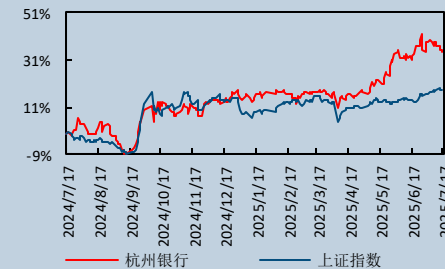
目标价格6个月：17.5元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	1.57/-2.21	15.10/7.74	29.92/11.75
12月最高/最低价(元)			17.76/11.84
总股本(万股)			724,900.25
流通A股(万股)			724,900.25
总市值(亿元)			1,221.46
流通市值(亿元)			1,221.46
近3月日均成交量(万)			6404.44
主要股东			
杭州市财开投资集团有限公司			16.60%

股价表现



相关研究报告

3. 央行呵护息差意味更浓，负债成本持续改善托底息差。5月降息降准如期落地，央行下调政策利率10bps，同时降准0.5pct。据测算此次降息降准合计对杭州银行2025年息差产生1.1bps的负面影响。降息政策出台不久，央行同步下调存款挂牌利率，各类存款下调了5bps~25bps。据测算此次下调能够托底杭州银行息差5.7bps，央行呵护息差意味更浓。由于存贷款重定价周期有所差异，预计杭州银行二季度息差下行趋势延续，未来伴随存款挂牌利率下调红利的持续释放，息差降幅将有所收窄。

4. 资产质量稳定，拨备覆盖率领跑同业。2Q25杭州银行不良率环比持平为0.76%，维持在极低水平。拨备覆盖率季度环比下降9.2pct至520.89%，继续领跑同业。杭州银行非常深厚的拨备也是其利润能够维持高增的重要保障。

5. “杭银转债”转股完成，核心一级资本充足率大幅提升。7月4日，杭州银行可转债转股完成，累计149.94亿元“杭银转债”转为公司股份，转股数为13.19亿股，占转股前发行股份总额的22.24%。截至2025年6月末，“杭银转债”转股数为13.11亿股，核心一级资本充足率及资本充足率分别为9.74%和14.64%，分别较2024年末大幅提升0.89pct、0.84pct。此次转股后，杭州银行资本得以补充，考虑其领跑行业的利润增速，有望形成规模增长—利润增长—内生资本补充的正向循环。

6. 投资建议与盈利预测：杭州银行二季度营收增速环比改善，预计二季度债市回暖助推其他非息收入改善是主要原因。在经济弱复苏的大环境下，杭州银行依托区域优势，规模维持两位数高增，叠加其自身稳健的经营风格、优秀的资产质量、深厚的拨备家底，以丰补歉下业绩保持高速释放，预计利润增速继续领跑行业。预计2025、2026、2027年营收增速为2.6%、4.0%、5.6%，利润增速为15.0%、12.5%、12.5%。当前杭州银行股价对应0.91倍25年PB，维持买入评级和银行板块首推。

7. 风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1: 杭州银行盈利预测简表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	35,016	38,381	39,377	40,944	43,257
营业收入增长率	6.3%	9.6%	2.6%	4.0%	5.6%
归母净利润 (百万)	14,383	16,983	19,538	21,971	24,712
归母净利润增长率	23.2%	18.1%	15.0%	12.5%	12.5%
EPS (元)	2.31	2.74	2.60	2.94	3.32
BVPS (元)	15.90	18.03	18.59	20.48	22.65
PE	7.3	6.1	6.5	5.7	5.1
PB	1.06	0.93	0.91	0.82	0.74

资料来源: Wind, 公司年报, 中信建投

图表2: 杭州银行 1H25 业绩快报

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	2H24	1H25	HoH	YoY
Operating income 营业收入	9,761	9,579	9,155	9,887	9,978	10,115	1.4%	5.6%	19,340	19,042	20,093	5.5%	3.9%
Operating profit 营业利润	5,741	5,638	4,469	3,412	6,838	6,530	-4.5%	15.8%	11,378	7,881	13,368	69.6%	17.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(7)	2	(7)	(21)	11	(8)	na	na	(5)	(28)	3	-110.7%	-159.4%
Profit before taxation 利润总额	5,734	5,639	4,462	3,391	6,849	6,522	-4.8%	15.7%	11,373	7,853	13,371	70.3%	17.6%
NPAT 归属股东净利润	5,133	4,863	3,873	3,113	6,021	5,641	-6.3%	16.0%	9,996	6,986	11,662	66.9%	16.7%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	2H24	1H25	HoH	YoY
Total loans 贷款总额	870,780	901,333	910,167	937,499	995,196	1,009,418	1.4%	12.0%	901,333	937,499	1,009,418	7.7%	12.0%
Total deposits 存款总额	1,113,699	1,151,670	1,176,880	1,272,551	1,348,779	1,338,282	-0.8%	16.2%	1,151,670	1,272,551	1,338,282	5.2%	16.2%
NPLs 不良贷款余额	6,634	6,851	6,906	7,125	7,582	7,672	1.2%	12.0%	6,851	7,125	7,672	7.7%	12.0%
Loan provisions 贷款损失准备	36,567	37,348	37,517	38,578	40,189	39,960	-0.6%	7.0%	37,348	38,578	39,960	3.6%	7.0%
Total assets 资产总额	1,917,305	1,984,814	2,017,781	2,112,356	2,222,216	2,235,595	0.6%	12.6%	1,984,814	2,112,356	2,235,595	5.8%	12.6%
Total liabilities 负债总额	1,800,562	1,855,893	1,885,092	1,976,308	2,076,294	2,075,059	-0.1%	11.8%	1,855,893	1,976,308	2,075,059	5.0%	11.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	116,743	128,921	132,689	136,048	145,922	160,536	10.0%	24.5%	128,921	136,048	160,536	18.0%	24.5%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	2H24	1H25	HoH	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	5,930	5,930	5,930	6,049	6,312	7,241	14.7%	22.1%	5,930	6,049	7,241	19.7%	22.1%
EPS	0.82	0.82	0.65	0.45	0.94	0.81	-13.8%	-1.2%	1.64	1.09	1.75	60.6%	6.9%
BVPS	16.82	17.19	17.83	18.03	18.37	18.03	-1.8%	4.9%	17.19	18.03	18.03	0.0%	4.9%

Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	2H24	1H25	HoH	YoY
ROE	19.98%	19.29%	14.92%	10.10%	20.39%	16.32%	-4.1pct	-3.0pct	19.79%	12.48%	19.00%	6.5pct	-0.8pct
LDR 贷存比	78.19%	78.26%	77.34%	73.67%	73.78%	75.43%	1.6pct	-2.8pct	78.26%	73.67%	75.43%	1.8pct	-2.8pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%	520.89%	-9.2pct	-24.3pct	545.17%	541.45%	520.89%	-20.6pct	-24.3pct
Provision ratio 拨贷比	4.20%	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%	3.95%	-9bps	-19bps	4.14%	4.11%	3.95%	-16bps	-19bps
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%	9.74%	0.7pct	1.1pct	8.63%	8.85%	9.74%	0.9pct	1.1pct
CAR 资本充足率	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%	14.64%	0.6pct	1.8pct	12.87%	13.80%	14.64%	0.8pct	1.8pct

资料来源: 公司财报, 中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

研究助理

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk