

杭州银行 (600926.SH)

业绩维持高增，转股补充资本

2025 年 7 月 17 日，杭州银行披露 2025 年半年度业绩快报，作为银行板块第一家披露快报的银行，杭州银行营收增速回升，利润维持高增，资产质量指标保持优异。公司可转债转股后资本得到有效补充，未来成长空间有望进一步打开。

- **杭州银行业绩延续高增速。**2025 年上半年公司实现营业收入增速 3.9%，环比回升 1.7pct，归母净利润增速 16.7%，环比一季度虽略下降 64bp，不过在连续多年保持双位数增长情况下还能维持这样较高的增速状态已然不易，我们预计公司 25 年业绩增速会继续保持行业领先地位。
- **存贷增速季节性下降，负债端下降更明显，或由于转股后替代补充负债。**2025 年上半年贷款、存款同比增速分别为 12.0%、16.2%，分别较一季度下降 2.3pct、4.9pct。一季度开门红之后存贷款增速在二季度均出现季节性下降，负债端增速下降更为明显一些，二季度杭州银行可转债触发强赎以后实现转股，权益资本得到有效补充，可能对于负债的吸收形成了一定替代。
- **资产质量保持优秀。**2025 年上半年末，公司不良率 0.76%，环比一季度持平，拨备覆盖率 520.89%，环比一季度小幅回落 9.18pct，仍保持较高水平。资产质量是银行财务的核心，银行经营守住风险就是创造效益。优异的资产质量一方面是杭州银行多年审慎稳健的风险文化的结果，另一方面也是杭州银行未来延续高成长的底气。
- **资本补充后 ROE 有所摊薄。**2025 年上半年末公司年化 ROE 为 19%，同比下降 48bp，可能也是由于可转债转股后权益增加，对 ROE 短期形成一定摊薄。长期来看在转股后公司资本的约束降低，按照 25Q1 静态测算转股后核心一级资本充足率将提升 83bp 至 9.84%，未来成长空间打开，公司盈利能力有望进一步提高。
- **投资建议：**杭州银行深耕长三角，基本面稳健，资产质量优异，超额拨备行业领先，业绩增速多年维持高增长，预计 2025 年会继续保持高增速。近期中国人寿减持杭州银行，不过中国人寿持股比例已经较小（仅持股 0.7%），预计影响不大。可转债转股后公司资本得到有效补充，有利于未来加速业务拓展。杭州银行一直保持强盈利能力和高业绩增速，属于优质高成长银行，值得长期价值投资，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**经济恢复不及预期；资产质量恶化超预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	35016	38381	40370	44640	48647
同比增长	6.3%	9.6%	5.2%	10.6%	9.0%
营业利润(百万元)	16287	19259	22356	24913	27686
同比增长	25.3%	18.2%	16.1%	11.4%	11.1%
归母净利润(百万元)	14383	16983	19755	22068	24611
同比增长	23.2%	18.1%	16.3%	11.7%	11.5%
每股收益(元)	2.31	2.69	3.15	3.53	3.95
PE	7.3	6.1	5.3	4.8	4.3
PB	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

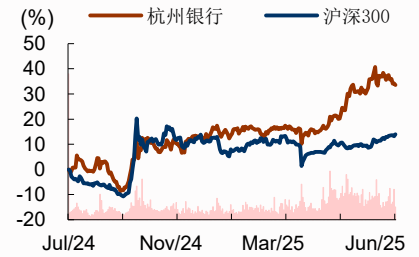
总量研究/银行
目标估值: NA
当前股价: 16.85 元

基础数据

总股本 (百万股)	7249
已上市流通股 (百万股)	7249
总市值 (十亿元)	122.1
流通市值 (十亿元)	122.1
每股净资产 (MRQ)	20.1
ROE (TTM)	12.2
资产负债率	93.4%
主要股东 杭州市财开投资集团有限公司	
主要股东持股比例	18.17%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	15	33
相对表现	-3	9	18



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《杭州银行 (600926) 一大股东增持》2025-04-29
- 《杭州银行 (600926) 一短期成长行，长期价值行》2025-04-13
- 《杭州银行 (600926) 一经营稳定，优质成长》2025-04-02

王先爽 S1090524100006
wangxianshuang@cmschina.com.cn

乔丹 S1090525050003

qiaodan3@cmschina.com.cn

图表目录

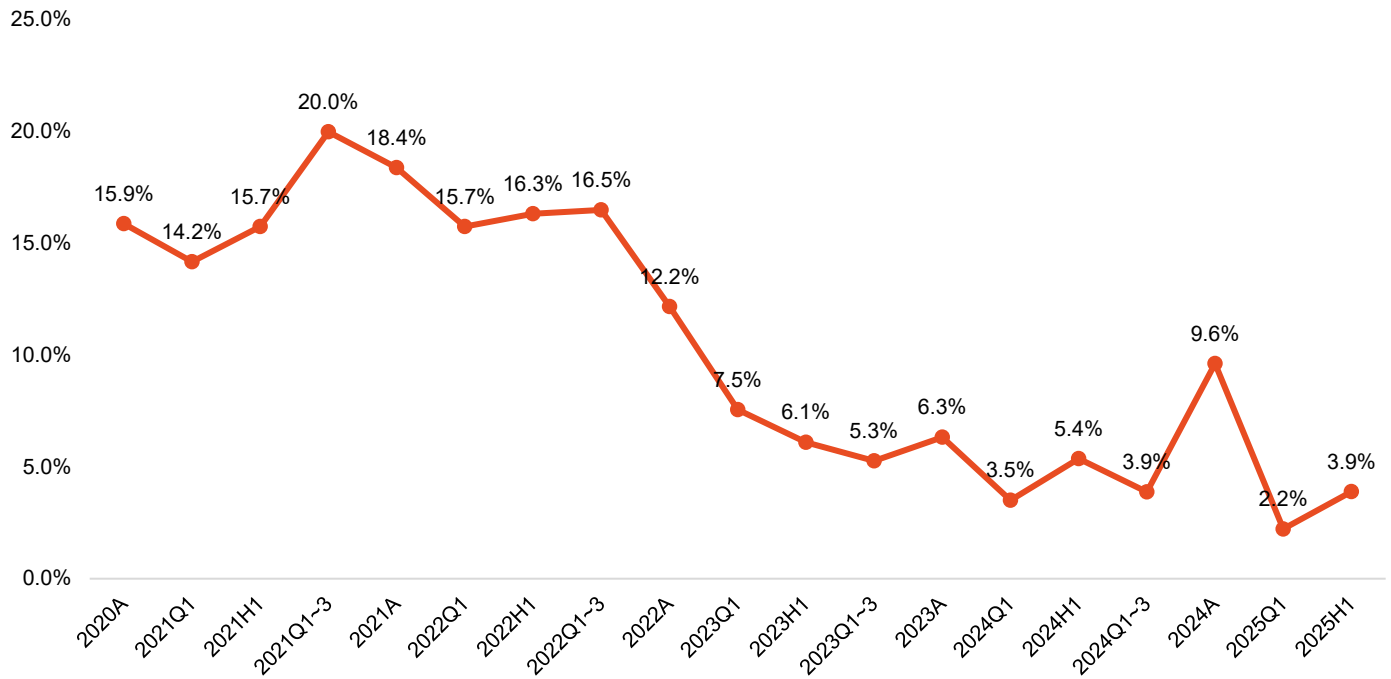
图 1: 营业收入同比增速	4
图 2: 归母净利润同比增速	4
图 3: 总资产同比增速	5
图 4: 贷款总额同比增速	5
图 5: 存款总额同比增速	6
图 6: 营业收入单季度额同比增速	6
图 7: 归母净利润单季度额同比增速	7
图 8: 不良贷款率 (%)	7
图 9: 拨备覆盖率 (%)	8
图 10: 拨贷比 (%)	8
图 11: 加权年化 ROE (%)	9
图 12: 杭州银行历史 PE Band	9
图 13: 杭州银行历史 PB Band	9
表 1: 杭州银行 2024 年年度业绩快报 (百万元/%)	3
表 2: 估值对比表	9
附: 财务预测表	10

表 1: 杭州银行 2024 年年度业绩快报 (百万元/%)

累计同比增速	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化	环比变化
营业收入	3.5%	5.4%	3.9%	9.6%	2.2%	3.9%	-1.5%	1.7%
归母净利润	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	16.7%	-3.4%	-0.64%
单季度同比增速	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化	环比变化
营业收入	3.5%	7.3%	0.9%	30.4%	2.2%	5.6%	-1.7%	3.4%
归母净利润	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	-3.0%	-1.3%
资产质量	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化	环比变化
不良贷款率	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.00	0.00
拨备覆盖率	551.23	545.17	543.25	541.45	530.07	520.89	-24.28	-9.18
拨贷比	4.20	4.14	4.12	4.11	4.04	3.95	-0.19	-0.09
资产负债增速	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化	环比变化
总资产	13.0%	13.8%	12.7%	14.7%	15.9%	12.6%	-1.2%	-3.3%
贷款总额	16.1%	16.5%	15.9%	16.2%	14.3%	12.0%	-4.5%	-2.3%
总负债	13.0%	13.2%	12.1%	14.2%	15.3%	11.8%	-1.4%	-3.5%
存款总额	11.0%	13.7%	16.3%	21.7%	21.1%	16.2%	2.5%	-4.9%
单季度增加	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	环比多增	同比多增
总资产	75,974	67,508	32,968	94,574	109,860	13,379	-96,482	-54,130
贷款总额	63,684	30,553	8,834	27,332	57,698	14,222	-43,476	-16,331
总负债	70,524	55,331	29,200	91,216	99,986	(1,235)	-101,221	-56,565
存款总额	68,422	37,971	25,210	95,671	76,228	-10,497	-86,725	-48,468
结构占比	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化	环比变化
贷款/总资产	45.4%	45.4%	45.1%	44.4%	44.8%	45.2%	-0.3%	0.4%
存款/总负债	61.9%	62.1%	62.4%	64.4%	65.0%	64.5%	2.4%	-0.5%

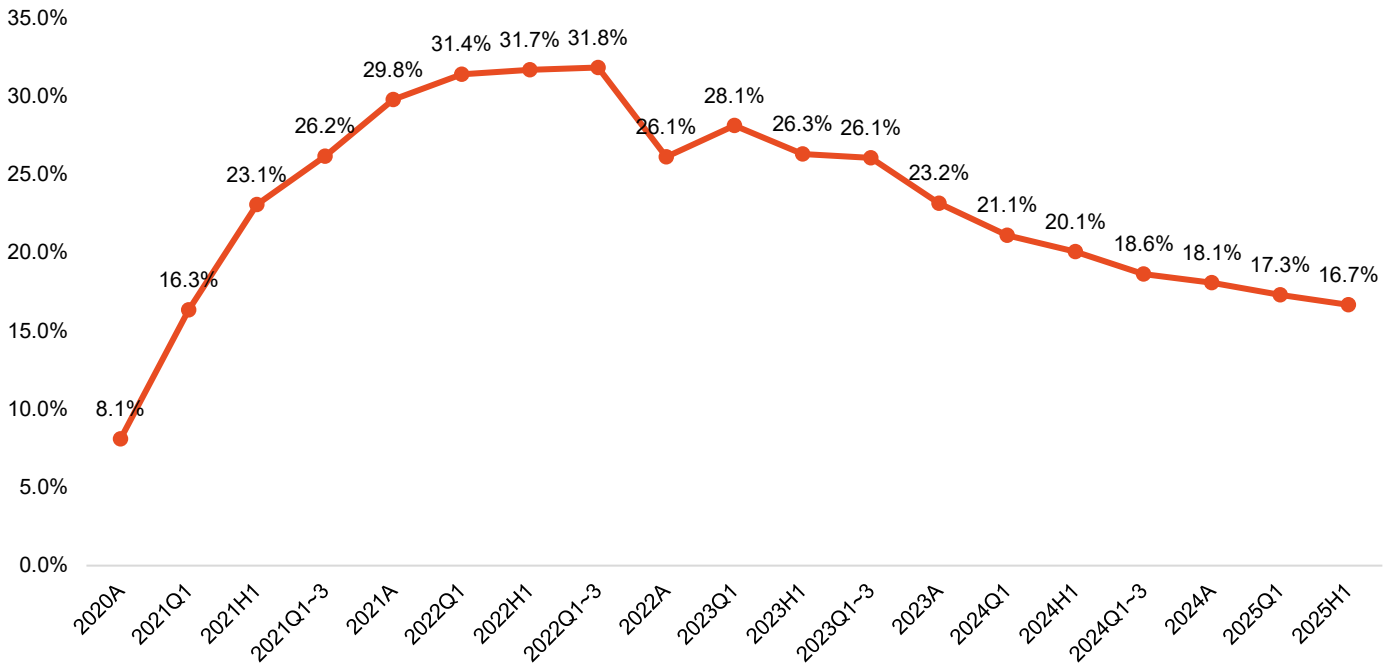
资料来源: wind、招商证券; 注: 贷款增速为口径调整后值

图 1: 营业收入同比增速



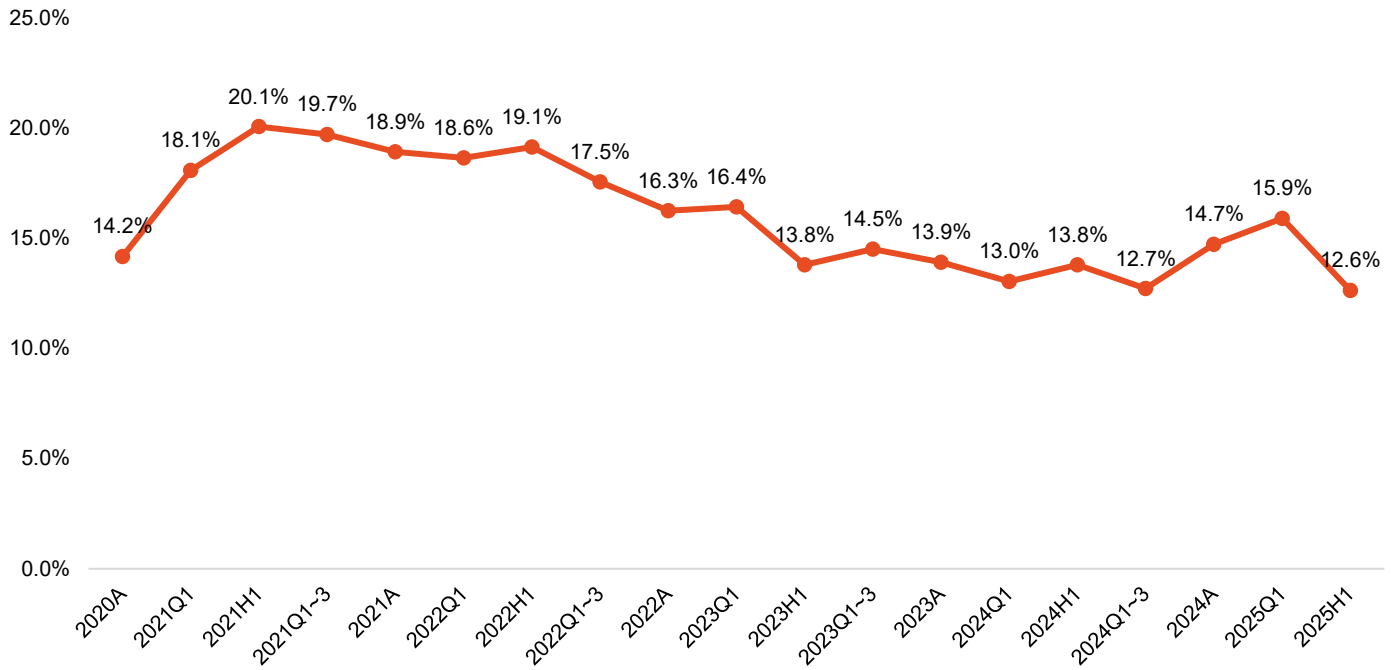
资料来源: wind、招商证券

图 2: 归母净利润同比增速



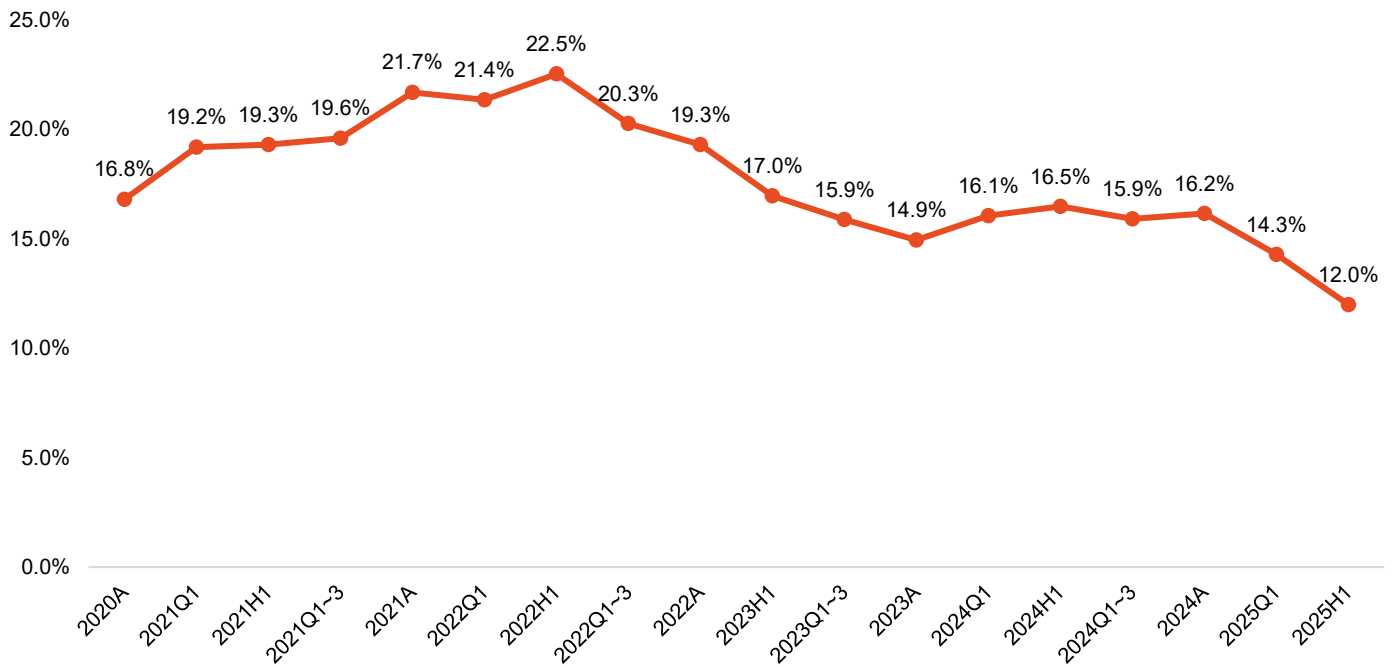
资料来源: wind、招商证券

图 3: 总资产同比增速



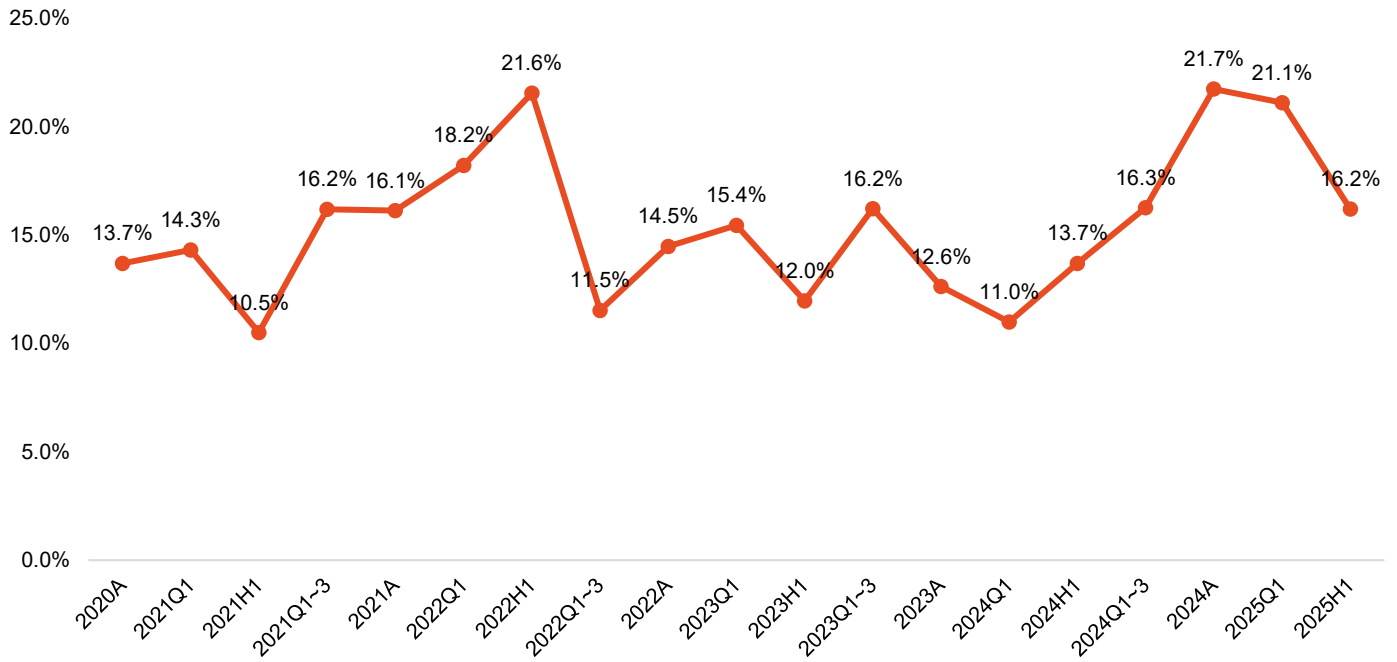
资料来源: wind、招商证券

图 4: 贷款总额同比增速



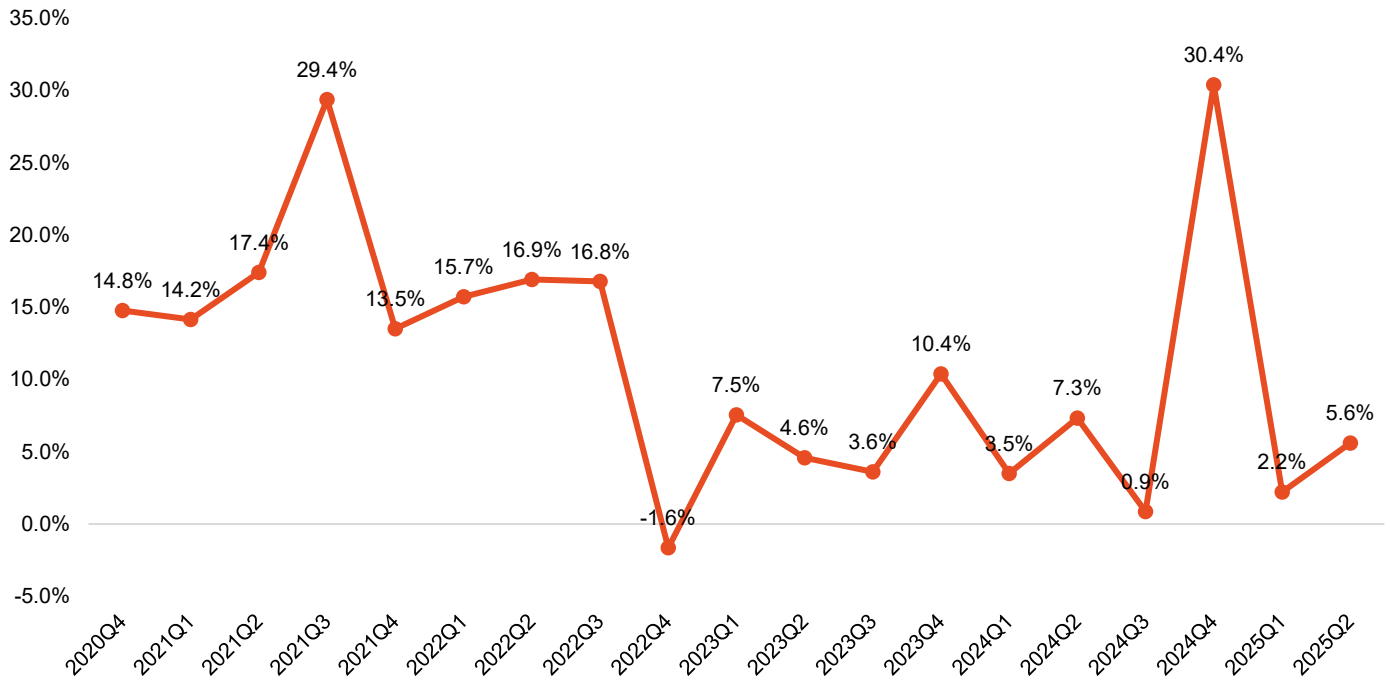
资料来源: wind、招商证券

图 5: 存款总额同比增速



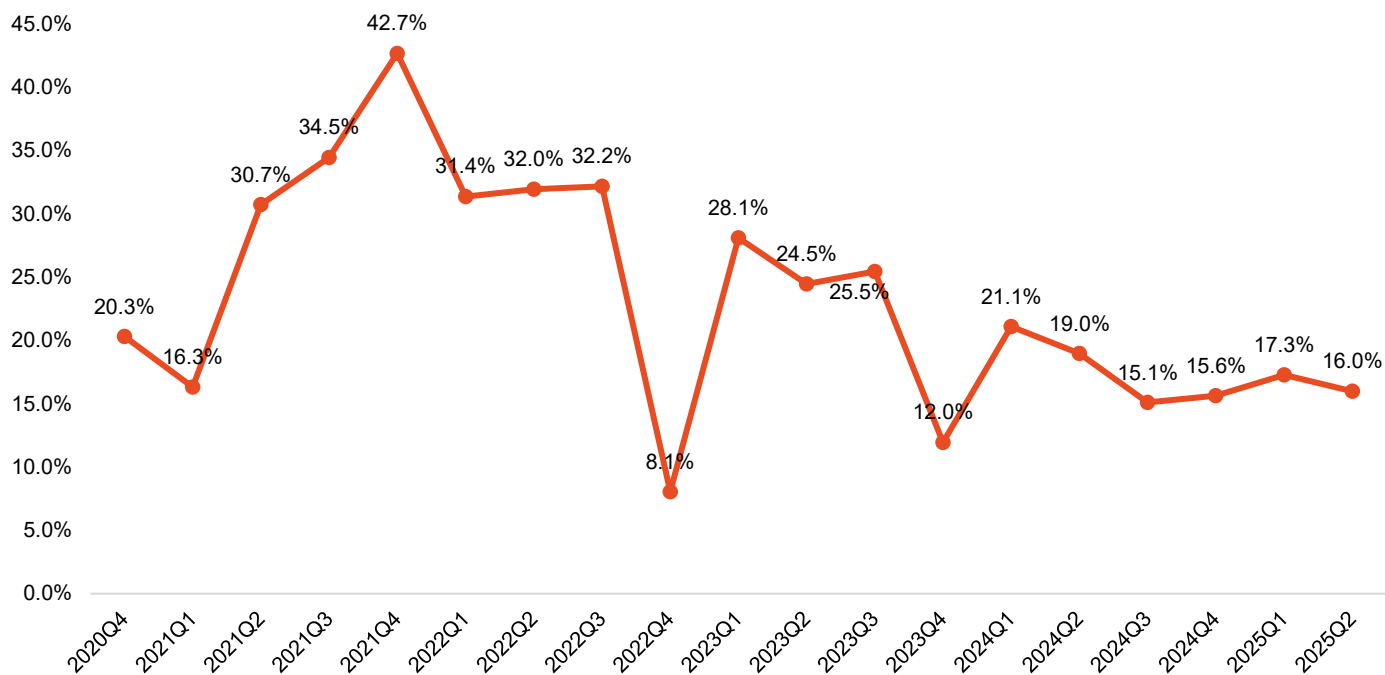
资料来源: wind、招商证券

图 6: 营业收入单季度额同比增速



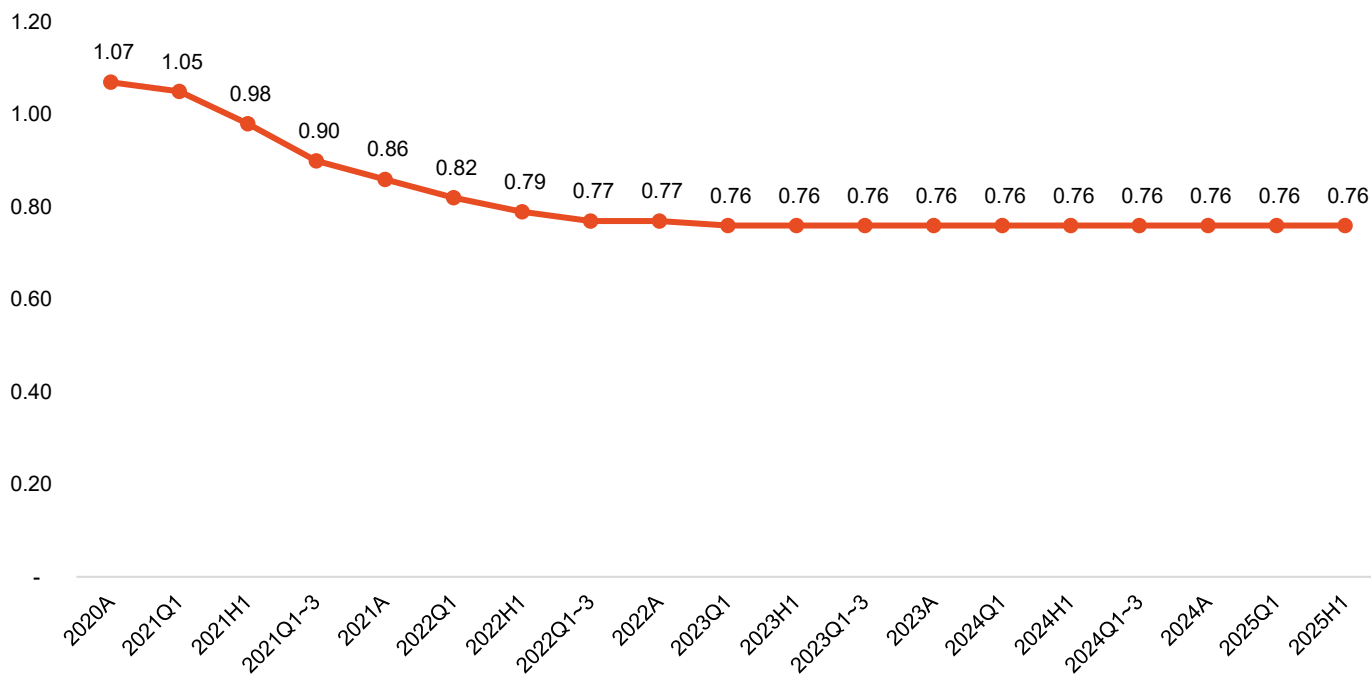
资料来源: wind、招商证券

图 7: 归母净利润单季度额同比增速



资料来源: wind、招商证券

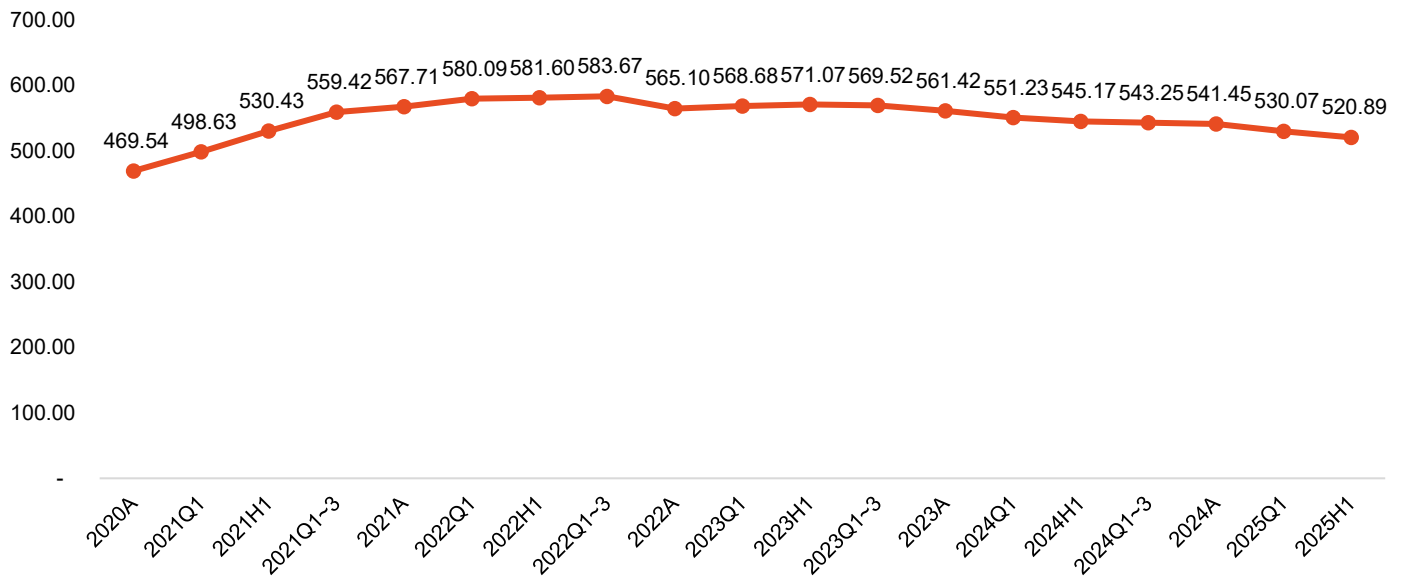
图 8: 不良贷款率 (%)



资料来源: wind、招商证券

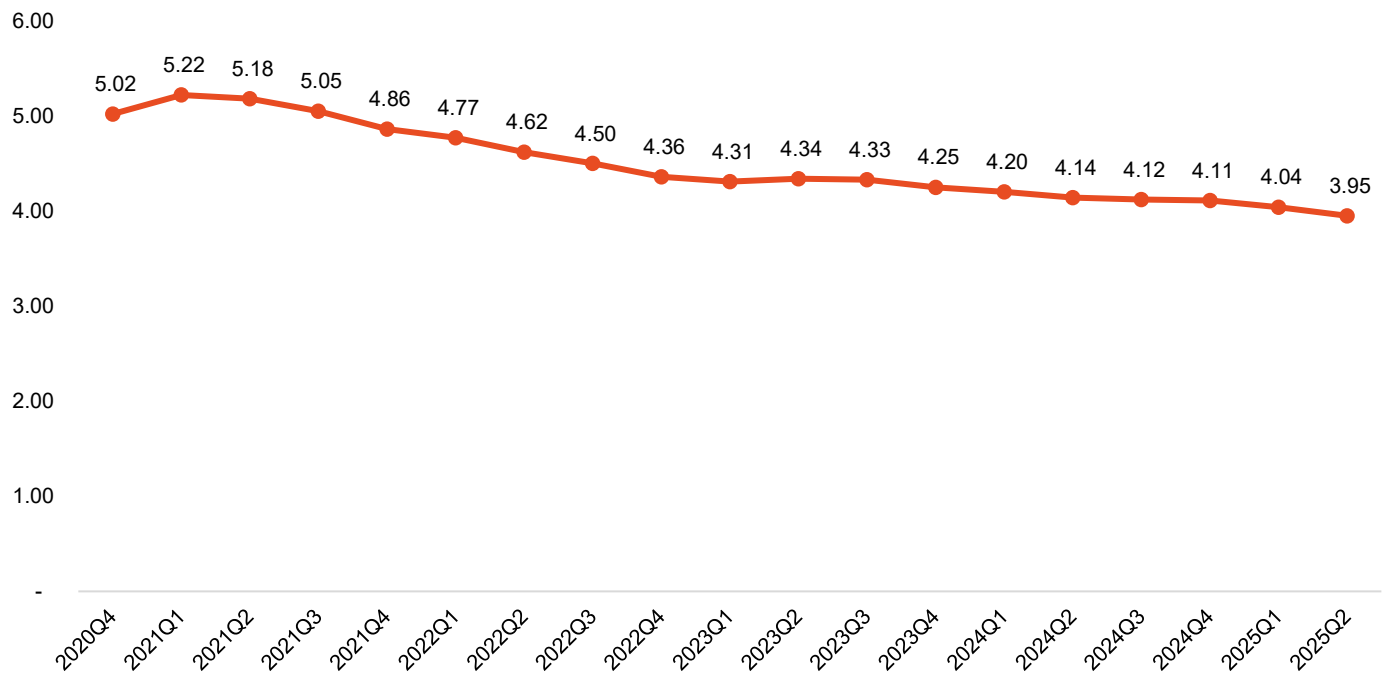
图 9: 拨备覆盖率 (%)

拨备覆盖率 (%)



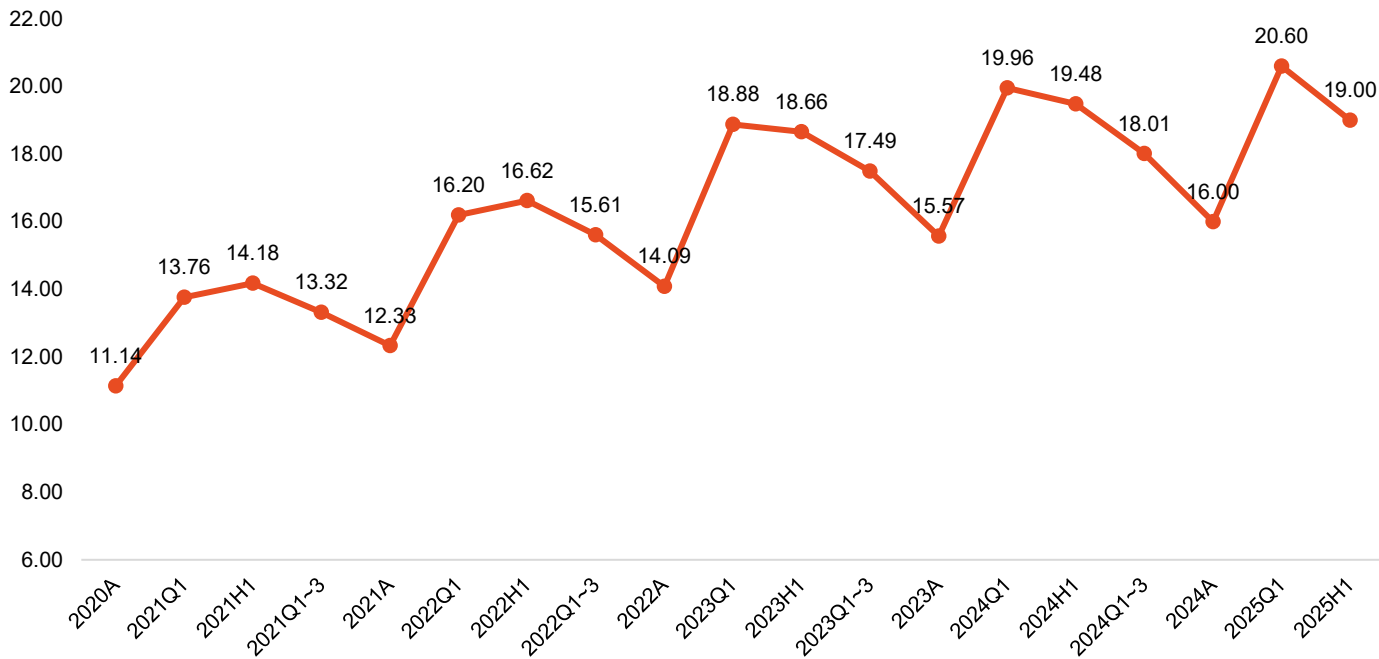
资料来源: wind、招商证券

图 10: 拨贷比 (%)



资料来源: wind、招商证券

图 11: 加权年化 ROE (%)



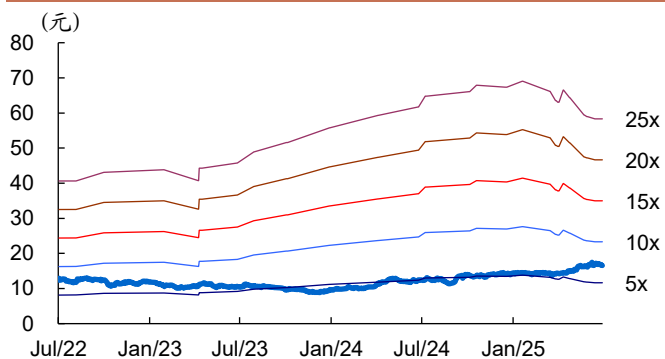
资料来源: wind、招商证券

表 2: 估值对比表

公司	代码	EPS			盈利增长率			PE			PB (MRQ)	ROE (TTM)	市值 (十亿元)
		24	25E	26E	24	25E	26E	24	25E	26E			
北京银行	601169.SH	1.07	1.09	1.13	0.8%	2.1%	3.1%	6.4	6.3	6.0	0.53	7.1	144.6
成都银行	601838.SH	3.01	3.28	3.51	10.2%	8.7%	6.8%	5.3	5.3	4.9	1.03	14.7	84.9
苏州银行	002966.SZ	1.26	1.19	1.30	10.2%	9.8%	8.9%	6.2	6.8	6.2	0.82	9.0	40.2
青岛银行	002948.SZ	0.65	0.81	0.93	20.2%	16.1%	14.2%	6.6	5.7	4.9	0.75	9.9	29.0
宁波银行	002142.SZ	3.95	4.28	4.59	6.2%	7.9%	7.0%	6.3	5.8	5.4	0.84	11.7	176.2
江苏银行	600919.SH	1.65	1.82	1.97	10.8%	9.4%	8.3%	6.1	5.6	5.1	0.89	10.5	215.1
长沙银行	601577.SH	1.87	1.97	2.08	4.9%	5.0%	5.7%	5.0	4.8	4.5	0.59	10.0	40.3
重庆银行	601963.SH	1.47	1.57	1.67	3.8%	6.5%	6.6%	7.4	6.5	6.1	0.70	8.4	37.4
齐鲁银行	601665.SH	0.96	1.13	1.29	17.8%	16.4%	12.8%	6.5	5.6	4.9	0.77	10.8	30.8
南京银行	601009.SH	1.72	1.85	1.99	9.1%	7.1%	6.9%	5.7	5.6	5.3	0.88	10.7	141.9
平均		1.76	1.90	2.05	0.09	0.09	0.08	6.15	5.80	5.33	0.78	10.27	94.04

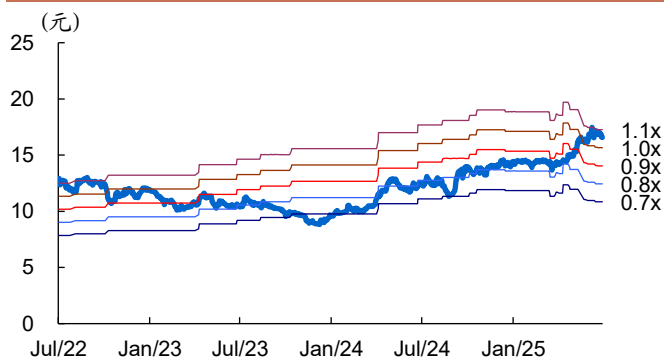
资料来源: 公司数据、招商证券

图 12: 杭州银行历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 13: 杭州银行历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估 (倍)						利润表					
P/E	7.3	6.1	5.3	4.8	4.3	净利息收入	23,433	24,457	26,909	30,291	33,442
P/B	1.06	0.93	0.84	0.73	0.64	利息收入	60,313	62,868	66,988	72,608	78,607
P/PPOP	4.10	3.82	3.62	3.27	3.00	利息支出	36,880	38,411	40,079	42,317	45,165
每股指标						净手续费收入	4,043	3,720	4,278	4,705	5,176
EPS	2.31	2.69	3.15	3.53	3.95	净其他非息收入	7,540	10,205	9,184	9,643	10,029
BVPS	15.66	17.81	20.08	22.94	26.13	营业收入	35,016	38,381	40,370	44,640	48,647
PPOPPS	4.11	4.41	4.65	5.15	5.62	营业支出	18,729	19,122	18,015	19,727	20,961
DPS	0.52	0.65	0.76	0.85	0.95	税金及附加	362	385	404	442	482
股息支付率	22.52%	24.13%	24.13%	24.13%	24.13%	业务及管理费	10,293	11,286	11,788	13,035	14,108
股息收益率	3.09%	3.86%	4.51%	5.06%	5.66%	营业利润	16,287	19,259	22,356	24,913	27,686
驱动性因素						营业外净收入	-5	-33	-33	-33	-33
贷款增速	14.94%	16.16%	14.00%	12.50%	11.80%	拨备前利润	24,351	26,672	28,141	31,125	34,020
存款增速	12.84%	21.85%	20.00%	12.00%	10.00%	资产减值损失	8,069	7,446	5,818	6,245	6,366
生息资产增速	13.83%	14.75%	13.15%	10.00%	8.29%	利润总额	16,282	19,226	22,322	24,880	27,653
计息负债增速	14.16%	14.11%	13.94%	10.35%	8.70%	所得税	1,898	2,244	2,567	2,811	3,042
平均贷款收益率	4.60%	4.25%	4.00%	3.90%	3.90%	净利润	14,383	16,983	19,755	22,068	24,611
平均生息资产收益率	3.49%	3.19%	2.98%	2.90%	2.87%	归母净利润	14,383	16,983	19,755	22,068	24,611
平均存款付息率	2.19%	2.04%	1.90%	1.80%	1.75%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.31%	2.10%	1.93%	1.82%	1.77%	贷款总额	807,096	937,499	1,068,749	1,202,342	1,344,218
净息差(NIM)-测算值	1.36%	1.24%	1.20%	1.21%	1.22%	贷款减值准备	34,300	38,517	38,635	38,890	38,996
净利差(NIS)-测算值	1.19%	1.08%	1.05%	1.08%	1.10%	贷款净额	773,942	900,326	1,030,113	1,163,452	1,305,223
净手续费收入增速	-13.50%	-7.99%	15.00%	10.00%	10.00%	投资类资产	871,005	971,218	1,087,764	1,174,785	1,233,524
净非息收入/营收	33.08%	36.28%	33.35%	32.14%	31.26%	存放央行	113,744	118,888	123,793	138,649	152,514
成本收入比	29.40%	29.41%	29.20%	29.20%	29.00%	同业资产	47,278	82,878	107,742	110,974	114,303
拨备支出/平均贷款	1.13%	0.71%	0.58%	0.55%	0.50%	其他资产	232,246	250,924	216,939	239,525	260,771
实际所得税率	11.66%	11.67%	11.50%	11.30%	11.00%	生息资产	1,839,123	2,110,483	2,388,048	2,626,750	2,844,560
业绩年增速率						资产合计	1,841,331	2,112,356	2,437,513	2,691,287	2,930,008
净利息收入	2.5%	4.4%	10.0%	12.6%	10.4%	存款	1,058,308	1,289,515	1,547,418	1,733,108	1,906,419
净手续费收入	-13.5%	-8.0%	15.0%	10.0%	10.0%	向央行借款	105,091	60,576	61,864	61,864	61,864
净其他非息增速	39.6%	35.3%	-10.0%	5.0%	4.0%	同业负债	266,342	264,457	243,300	250,599	258,117
营业收入	6.3%	9.6%	5.2%	10.6%	9.0%	发行债券	275,035	330,810	363,891	400,280	432,302
营业支出	-6.1%	2.1%	-5.8%	9.5%	6.3%	计息负债	1,704,775	1,945,358	2,216,473	2,445,851	2,658,702
拨备前利润	6.5%	9.5%	5.5%	10.6%	9.3%	负债合计	1,730,038	1,976,308	2,285,024	2,521,496	2,740,930
利润总额	25.2%	18.1%	16.1%	11.5%	11.1%	股东权益合计	111,293	136,048	152,490	169,791	189,077
净利润	23.2%	18.1%	16.3%	11.7%	11.5%	加权风险资产	1,151,801	1,227,968	1,399,884	1,574,869	1,760,704
归母净利润	23.2%	18.1%	16.3%	11.7%	11.5%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.07%	0.85%	0.58%	0.55%	0.50%
ROAA	0.83%	0.86%	0.87%	0.86%	0.88%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.75%	0.74%	0.74%
ROAE	15.57%	16.00%	16.64%	16.43%	16.12%	不良净生成率	0.45%	0.80%	0.70%	0.65%	0.60%
RORWA	1.33%	1.43%	1.50%	1.48%	1.48%	拨备覆盖率	561%	541%	484%	435%	394%
资本状况						拨贷比	4.25%	4.11%	3.61%	3.23%	2.90%
资本充足率	12.51%	13.80%	13.86%	14.03%	14.27%	流动性					
一级资本充足率	9.64%	11.05%	11.30%	11.62%	11.97%	存贷比	76.26%	72.70%	69.07%	69.37%	70.51%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	8.88%	8.99%	9.14%	贷款/总资产	43.83%	44.38%	43.85%	44.68%	45.88%
风险加权系数	62.55%	58.13%	57.43%	58.52%	60.09%	投资类资产/总资产	47.30%	45.98%	44.63%	43.65%	42.10%
杠杆率	16.54	15.53	15.98	15.85	15.50	同业资产/总资产	2.57%	3.92%	4.42%	4.12%	3.90%

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。