

杭州银行（600926.SH）2025 年半年报点评

营收增速提升，资产质量稳中向好

优于大市

核心观点

营收增速环比提升，归母净利润维持高增。公司此前已披露业绩快报，2025年上半年实现营收200.93亿元，归母净利润116.62亿元，同比分别增长3.9%和16.7%；其中，二季度单季营收和归母净利润同比分别增长5.6%和16.0%。

对公贷款延续高增，净息差同比收窄7bps。2025年上半年净利息收入同比增长9.4%，主要受益于规模扩张。期末资产总额2.24万亿元，贷款总额10.09万亿元，存款总额13.38万亿元，较年初分别增长5.8%、7.7%和5.2%。主要来自于对公贷款较年初增长12.4%，零售贷款较年初下降了2.1%，其中，按揭贷款增长4.1%，个人经营性贷款及消费类贷款分别下降了4.5%和7.1%。

公司披露的上半年净息差1.35%，同比收窄7bps，较2024年下降6bps。资产端收益率降幅较大，上半年贷款收益率3.77%，同比下降58bps，主要受LPR下降、存量贷款到期重定价以及政府债务置换等因素冲击；负债端，受益于存款挂牌利率调降，上半年存款利率同比下降28bps至1.80%。

其他非息收入延续下降态势拖累营收，但降幅收窄。上半年非息收入同比收窄5.0%，占营收比重为34.9%。其中，手续费净收入同比增长10.8%，其他非息收入同比下降11.3%，主要是由于交易性金融资产公允价值变动亏损，不过二季度单季其他非息收入降幅已收窄至5.2%。

资产质量优质，拨备覆盖率下降但依然处在同业前列。期末不良率0.76%，较3月持平。其中，对公不良率0.65%，较年初下降10bps；个人贷款不良率1.02%，较年初提升25bps，零售信贷资产质量依然承压。公司加大处置力度，上半年公司核销处置25.3亿元，同比提升了42.9%，加回核销处置后的不良贷款生成率0.66%，同比提升4bps，依然在低位。期末关注率0.51%，较3月末下降了3bps，逾期率0.61%，较3月末下降8bps，不良前瞻指标均处在低位且稳中向好。

拨备计提上，上半年资产减值损失同比下降43.9%，其中，贷款信用减值损失计提同比下降27.6%，非信贷资产拨备还原16.3亿元。期末拨备覆盖率521%，较3月末下降9个百分点，依然处在同业前列。

投资建议：考虑到2024年5月LPR调降影响净息差，小幅下调2025-2027年归母净利润至198/233/273亿元（原预测204/244/286亿元），对应同比增速为16.6%/17.5%/17.4%。当前股价对应2025-2027年PB值0.93x/0.81x/0.71x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	35,016	38,381	39,675	43,642	49,306
(+/-%)	6.3%	9.6%	3.4%	10.0%	13.0%
净利润(百万元)	14,383	16,983	19,797	23,257	27,298
(+/-%)	23.2%	18.1%	16.6%	17.5%	17.4%
摊薄每股收益(元)	2.26	2.69	3.16	3.73	4.40
总资产收益率	0.83%	0.86%	0.88%	0.91%	0.95%
净资产收益率	16.3%	16.6%	16.5%	17.5%	17.9%
市盈率(PE)	8.4	7.1	6.0	5.1	4.3
股息率	2.7%	3.5%	4.2%	4.9%	5.8%
市净率(PB)	1.22	1.05	0.93	0.81	0.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·城商行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cnwangjian@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

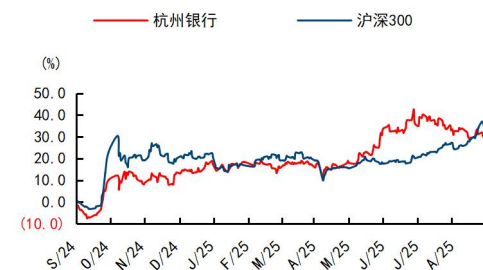
021-60875165

S0980518070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.86元
总市值/流通市值	114969/114969百万元
52周最高价/最低价	17.85/11.72元
近3个月日均成交额	1039.53百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《杭州银行（600926.SH）-转债触发强赎，高成长优质行将迎价值重估》——2025-05-27

《杭州银行（600926.SH）2025年一季度点评-净利息收入增速稳健，资产质量优异》——2025-04-29

《杭州银行（600926.SH）2024年报点评-经营稳健，优质高成长区域行》——2025-04-12

《杭州银行（600926.SH）2024年业绩快报点评-营收增速大幅提升，资产质量优异》——2025-02-06

《杭州银行（600926.SH）2024年三季报点评-净息差趋稳，拨备充足》——2024-10-22

财务预测与估值

每股指标（元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（十亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.31	2.69	3.16	3.73	4.40	营业收入	35	38	40	44	49
BVPS	15.90	18.03	20.53	23.46	26.92	其中：利息净收入	23	24	26	30	34
DPS	0.52	0.66	0.80	0.94	1.10	手续费净收入	4	4	4	4	5
						其他非息收入	8	10	9	10	11
						营业支出	19	19	17	17	18
						其中：业务及管理费	10	11	12	13	14
						资产减值损失	8	7	5	4	3
						其他支出	0	0	0	0	0
						营业利润	16	19	22	26	31
						其中：拨备前利润	24	27	28	30	34
						营业外净收入	(0)	(0)	0	0	0
						利润总额	16	19	22	26	31
						减：所得税	2	2	3	3	4
						净利润	14	17	20	23	27
						归母净利润	14	17	20	23	27
						其中：普通股东净利润	14	16	19	23	27
						分红总额	3	4	5	6	7
						营业收入同比	6.3%	9.6%	3.4%	10.0%	13.0%
						其中：利息净收入同比	2.5%	4.4%	7.9%	12.5%	14.4%
						手续费净收入同比	-13.5%	-8.0%	10.0%	5.0%	10.0%
						归母净利润同比	23.2%	18.1%	16.6%	17.5%	17.4%
资产负债表（十亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩增长归因	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	1,841	2,112	2,408	2,721	3,048	生息资产规模	14.8%	13.8%	13.7%	14.3%	12.5%
其中：贷款	774	900	1,026	1,160	1,299	净息差	-12.3%	-9.4%	-5.8%	-1.8%	1.9%
非信贷资产	1,067	1,212	1,382	1,561	1,749	手续费净收入	-2.7%	-1.8%	0.3%	-1.0%	-0.6%
总负债	1,730	1,976	2,257	2,552	2,858	其他非息收入	6.5%	7.1%	-4.8%	-1.5%	-0.8%
其中：存款	1,058	1,290	1,496	1,720	1,961	业务及管理费	0.4%	-0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
非存款负债	672	687	761	832	897	资产减值损失	18.4%	8.4%	12.5%	7.4%	4.3%
所有者权益	111	136	151	169	190	其他因素	-1.9%	0.1%	0.7%	0.1%	0.1%
其中：总股本	6	6	6	6	6	归母净利润同比	23.2%	18.1%	16.6%	17.5%	17.4%
普通股东净资产	94	109	124	142	163						
总资产同比	13.9%	14.7%	14.0%	13.0%	12.0%						
贷款同比	15.1%	16.3%	14.0%	13.0%	12.0%						
存款同比	12.8%	21.8%	16.0%	15.0%	14.0%						
贷存比	73%	70%	69%	67%	66%						
非存款负债/负债	39%	35%	34%	33%	31%						
权益乘数	16.5	15.5	15.9	16.1	16.1						
资产质量指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%	0.75%						
信用成本率	0.71%	0.94%	0.78%	0.64%	0.55%						
拨备覆盖率	561%	541%	529%	516%	494%						
资本与盈利指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
ROA	0.83%	0.86%	0.88%	0.91%	0.95%						
ROE	16.3%	16.6%	16.5%	17.5%	17.9%						
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	8.84%	8.94%	9.16%						
一级资本充足率	9.64%	11.05%	11.04%	11.14%	11.36%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032