

杭州银行(600926)

报告日期: 2025年08月28日

盈利高增态势延续

——杭州银行 25H1 业绩点评

投资要点

□ 25H1 杭州银行营收增速提升，利润增速延续高增态势。

□ 业绩概览

25H1 杭州银行营收、归母净利润分别同比增长 3.9%、16.7%，增速分别较 25Q1 提升 1.7pc、放缓 0.6pc；25Q2 末不良率环比持平于 0.76%，25Q2 末拨备覆盖率环比下降 9pc 至 521%。

□ 营收增速提升

杭州银行 25H1 营收、归母净利润分别同比增长 3.9%、16.7%，增速分别较 25Q1 提升 1.7pc、放缓 0.6pc。营收增速环比小幅回升，主要得益于息差同比降幅收窄，我们测算 25Q2 息差同比降幅较 25Q1 收窄 6bp。

展望 2025 年，杭州银行营收有望保持小个位数增长，利润增速有望维持稳定。主要考虑：①核心营收增长态势延续，对冲其他非息负增压力。进一步来看，预计规模高增态势延续，对冲息差环比下行影响。②拨备充足，盈利释放可持续。

□ 息差降幅收窄

测算 25Q2 息差环比下降 3bp 至 1.28%，息差环比下行，主要源于资产收益率降幅大于负债成本率。①25Q2 资产收益率环比下行 11bp 至 3.07%，主要受贷款利率和债券市场利率下行影响，25H1 贷款和债券收益率分别较 24H2 下降 43bp、31bp。②25Q2 负债成本率环比下行 5bp 至 1.80%，主要得益于存款成本改善，25H1 存款成本率较 24H2 下降 22bp。

□ 不良指标稳定

25Q2 末杭州银行不良率、关注率、逾期率环比分别持平、-3bp、-8bp 至 0.76%、0.51%、0.61%，拨备覆盖率环比-9pc 至 521%。生成水平来看，25H1 不良 TTM 生成率、不良+关注 TTM 生成率环比 25Q1 下降 1bp、6bp，生成压力小幅改善。但注意到零售贷款不良有所波动，尤其是个人经营性贷款、消费贷款不良率上升幅度较大，后续需密切关注零售贷款不良变化趋势。25Q2 末零售不良率较 24Q4 末上行 25bp 至 1.02%，其中按揭、经营性贷款、消费贷款及其他的不良率分别上行 17bp、35bp、26bp 至 0.46%、1.28%、1.46%。

□ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年杭州银行归母净利润同比增长 14.71%/7.64%/5.27%，对应 BPS 19.09/21.25/23.52 元。截至 2025 年 8 月 28 日收盘，现价对应 2025-2027 年 PB 0.84/0.76/0.68 倍。目标价 19.09 元/股，对应 2025 年 PB 1.00 倍，现价空间 19%，维持“买入”评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：周源

执业证书号：S1230524070004

zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.86
总市值(百万元)	114,969.18
总股本(百万股)	7,249.00

股票走势图



相关报告

- 《核心营收靓丽》2025.04.29
- 《盈利保持高增，分红比例提升》2025.04.12
- 《营收增速大超预期》2025.02.06

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,381	38,959	39,692	40,420
(+/-) (%)	9.61%	1.51%	1.88%	1.84%
归母净利润	16,983	19,480	20,968	22,073
(+/-) (%)	18.07%	14.71%	7.64%	5.27%
每股净资产(元)	18.03	19.09	21.25	23.52
P/B	0.89	0.84	0.76	0.68

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 杭州银行 2025 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	24H1	25Q1	25H1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	QoQ
利润指标													
ROE (年化)		19.48%	20.60%	19.00%	-1.6pc	-0.5pc	18.0%	15.8%	11.8%	9.3%	17.1%	14.7%	-2.4pc
ROA (年化)		1.04%	1.12%	1.08%	-4bp	4bp	1.09%	1.00%	0.77%	0.60%	1.11%	1.01%	-10bp
拨备前利润		14,373	7,527	15,053		4.7%	7,308	7,065	6,045	6,255	7,527	7,525	0.0%
同比增长		5.4%	3.0%	4.7%	1.7pc	-0.7pc	4.5%	6.3%	-0.9%	35.6%	3.0%	6.5%	3.5pc
归母净利润		9,996	6,021	11,662		16.7%	5,133	4,863	3,873	3,113	6,021	5,641	-6.3%
同比增长		20.1%	17.3%	16.7%	-0.6pc	-3.4pc	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	-1.3pc
EPS (未年化)		1.64	0.94	1.75		7.0%	0.87	0.82	0.65	0.51	0.95	0.78	-18.3%
BVPS (未年化)		17.19	18.37	18.03	-1.8%	4.9%	16.82	17.19	17.83	18.03	18.37	18.03	-1.8%
特色指标													
真实利润TTM		8,528	6,124	10,767		26.2%	12,942	13,551	12,581	12,904	14,245	15,142	6.3%
真实利润TTM对应ROE							11.91%	11.95%	10.54%	10.28%	10.77%	10.83%	0.1pc
不含债真实利润TTM		6,487	5,282	8,618		32.9%	10,415	10,798	10,265	9,086	10,570	11,217	6.1%
不含债真实利润TTM对应ROE							9.6%	9.5%	8.6%	7.2%	8.0%	8.0%	0.0pc
存贷利差 (半年度)		2.23%	n.a	1.96%		-27bp			2.23%	2.15%		1.96%	
存贷利差-不良生成 (半年度)		1.60%	n.a	1.30%		-30bp			1.60%	1.35%		1.30%	
存贷利差-真实不良生成 (半年度)		1.23%	n.a	1.30%		8bp			1.23%	1.11%		1.30%	
收入拆分													
营业收入		19,340	9,978	20,093		3.9%	9,761	9,579	9,155	9,887	9,978	10,116	1.4%
同比增长		5.4%	2.2%	3.9%	1.7pc	-1.5pc	3.5%	7.3%	0.9%	30.4%	2.2%	5.6%	3.4pc
利息净收入		11,967	6,502	13,090		9.4%	6,086	5,881	6,306	6,184	6,502	6,588	1.3%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		1,697,698	1,972,953	2,012,331	2.0%	18.5%	1,672,729	1,722,667	1,756,590	1,834,795	1,972,953	2,051,709	4.0%
净息差 (日均余额口径)		1.42%	n.a	1.35%	n.a	-7bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
净息差 (期初期末口径)		1.41%	1.32%	1.30%	-2bp	-11bp	1.46%	1.37%	1.44%	1.35%	1.32%	1.28%	-3bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		3.68%	3.17%	3.12%	-5bp	-56bp	3.74%	3.63%	3.62%	3.42%	3.17%	3.07%	-11bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.20%	1.85%	1.83%	-2bp	-37bp	2.22%	2.18%	2.10%	2.01%	1.85%	1.80%	-5bp
非利息净收入		7,373	3,476	7,004		-5.0%	3,675	3,698	2,848	3,703	3,476	3,528	1.5%
手续费净收入		2,109	1,409	2,337		10.8%	1,153	956	819	792	1,409	928	-34.1%
其他非息收入		5,263	2,068	4,667		-11.3%	2,522	2,741	2,030	2,911	2,068	2,599	25.7%
业务及管理费		4,771	2,364	4,838		1.4%	2,352	2,419	3,007	3,508	2,364	2,474	4.6%
成本收入比		24.67%	23.70%	24.08%	0.4pc	-0.6pc	24.10%	25.25%	32.85%	35.48%	23.70%	24.46%	0.8pc
资产减值损失		3,000	678	1,682		-43.9%	1,574	1,426	1,583	2,863	678	1,004	47.9%
贷款减值损失		4,569	773	3,310		-27.6%	1,065	3,505	14	3,897	773	2,537	228.4%
信用成本		1.07%	0.32%	0.68%	36bp	-39bp	0.51%	1.58%	0.01%	1.69%	0.32%	1.01%	69bp
所得税费用		1,377	828	1,708		24.1%	601	776	588	279	828	881	6.4%
有效税率		12.10%	12.09%	12.78%	0.7pc	0.7pc	10.48%	13.76%	13.19%	8.21%	12.09%	13.50%	1.4pc
规模增长													
总资产		1,984,814	2,222,216	2,235,595	0.6%	12.6%	1,917,305	1,984,814	2,017,781	2,112,356	2,222,216	2,235,595	0.6%
生息资产余额		1,742,788	2,046,709	2,056,710	0.5%	18.0%	1,702,546	1,742,788	1,770,392	1,899,198	2,046,709	2,056,710	0.5%
贷款总额		901,333	995,196	1,009,418	1.4%	12.0%	870,780	901,333	910,167	937,499	995,196	1,009,418	1.4%
对公贷款		604,350	693,232	710,039	2.4%	17.5%	586,255	604,350	610,408	631,650	693,232	710,039	2.4%
个人贷款		296,983	301,964	299,379	-0.9%	0.8%	284,524	296,983	299,759	305,849	301,964	299,379	-0.9%
同业资产		36,687	99,656	68,522	-31.2%	86.8%	40,910	36,687	48,524	82,878	99,656	68,522	-31.2%
金融投资		943,865	1,011,412	1,046,743	3.5%	10.9%	903,939	943,865	961,881	971,218	1,011,412	1,046,743	3.5%
存放央行		98,582	110,759	107,604	-2.8%	9.2%	97,611	98,582	94,651	118,888	110,759	107,604	-2.8%
总负债		1,855,893	2,076,294	2,075,059	-0.1%	11.8%	1,800,562	1,855,893	1,885,092	1,976,308	2,076,294	2,075,059	-0.1%
付息负债余额		1,805,322	2,026,441	2,028,281	0.1%	12.4%	1,761,053	1,805,322	1,846,294	1,928,394	2,026,441	2,028,281	0.1%
吸收存款		1,151,670	1,348,779	1,338,282	-0.8%	16.2%	1,113,699	1,151,670	1,176,880	1,272,551	1,348,779	1,338,282	-0.8%
企业活期		439,056	483,702	459,418	-5.0%	4.6%	476,887	439,056	414,305	438,415	483,702	459,418	-5.0%
企业活期		61,742	67,261	66,070	-1.8%	7.0%	56,537	61,742	59,207	71,121	67,261	66,070	-1.8%
企业定期		398,089	493,021	487,474	-1.1%	22.5%	338,189	398,089	442,829	477,566	493,021	487,474	-1.1%
个人定期		201,375	252,206	265,801	5.4%	32.0%	190,498	201,375	211,517	228,726	252,206	265,801	5.4%
同业负债		278,737	264,165	251,619	-4.7%	-9.7%	274,978	278,737	246,529	264,457	264,165	251,619	-4.7%
发行债券		290,866	351,633	364,806	3.7%	25.4%	285,361	290,866	306,869	330,810	351,633	364,806	3.7%
向央行借款		84,049	61,864	73,574	18.9%	-12.5%	87,015	84,049	116,016	60,576	61,864	73,574	18.9%
所有者权益		128,921	145,922	160,536	10.0%	24.5%	116,743	128,921	132,689	136,048	145,922	160,536	10.0%
总资本		5,930	6,312	7,241	14.7%	22.1%	5,930	5,930	5,930	6,049	6,312	7,241	14.7%
资产质量													
不良贷款		6,851	7,582	7,659	1.0%	11.8%	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582	7,659	1.0%
不良率		0.76%	0.76%	0.76%	0bp	0bp	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bp
关注贷款		4,749	5,412	5,173	-4.4%	8.9%	4,514	4,749	5,403	5,168	5,412	5,173	-4.4%
关注率		0.53%	0.54%	0.51%	-3bp	-1bp	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%	0.51%	-3bp
逾期贷款		6,329	6,865	6,123	-10.8%	-3.3%	5,825	6,329	6,279	5,174	6,865	6,123	-10.8%
逾期率		0.70%	0.69%	0.61%	-8bp	-10bp	0.67%	0.70%	0.69%	0.55%	0.69%	0.61%	-8bp
不良生成额TTM		2,512	(133)	3,076		22.4%	2,219	4,655	4,062	6,460	6,841	7,024	2.7%
不良生成率TTM		0.62%	-0.06%	0.66%	3bp	0.30%	0.60%	0.52%	0.80%	0.79%	0.78%	0.78%	-1bp
真实不良生成额TTM		4,045	112	3,081		-23.8%	4,615	5,980	6,573	8,412	7,739	7,448	-3.8%
真实不良生成率TTM		1.00%	0.05%	0.66%	-35bp	0.62%	0.77%	0.84%	1.04%	0.89%	0.83%	0.83%	-6bp
逾期生成额TTM		3,057	1,090	3,479		13.8%	3,029	5,444	4,088	5,588	6,933	6,009	6.009
逾期生成率TTM		0.76%	0.47%	0.74%	-2bp	0.40%	0.70%	0.52%	0.69%	0.80%	0.67%	0.67%	
核销转出额		1,771	-601	2,531	-521.3%	42.9%	-1,038	2,809	91	3,594	-601	3,131	-621.3%
核销转出率		57.97%	-33.77%	71.15%	104.9pc	13.2pc	-67.96%	169.36%	5.32%	208.16%	-33.77%	165.20%	199.0pc
逾期90+偏离度		69.6%	60.4%	66.8%	6.4pc	-2.8pc	52.2%	69.6%	70.3%	55.6%	60.4%	66.8%	6.4pc
拨备覆盖率		545%	530%	521%	-9pc	-24.3pc	551.2%	545.2%	543.3%	541.5%	530.1%	520.9%	-9.2pc
拨贷比		4.15%	4.04%	3.96%	-8bp	-19bp	4.20%	4.15%	4.12%	4.11%	4.04%	3.96%	-8bp
资本情况													
风险加权资产		1,177,726	1,283,072	1,336,479	4.2%	13.5%	1,176,588	1,177,726	1,203,297	1,227,968	1,283,072	1,336,479	4.2%
核心一级资本充足率		8.63%	9.01%	9.74%	73bp	111bp	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%	9.74%	73bp
一级资本充足率		10.92%	11.34%	11.98%	64bp	106bp	9.90%	10.92%	11.00%	11.05%	11.34%	11.98%	64bp
资本充足率		12.87%	14.05%	14.64%	59bp	177bp	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%	14.64%	59bp
分红													
分红金额		2,194						2,194		3,987			
DPS		0.37						0.37		0.65			

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 23A 举例, 23Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 23A 生息资产平均余额为 23Q1、23Q2、23Q3、23Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 23Q4 环比 23Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	118,888	113,574	124,931	137,424
同业资产	82,878	87,022	91,373	95,942
贷款总额	937,499	1,040,624	1,144,686	1,259,155
贷款减值准备	(38,368)	(40,138)	(38,727)	(35,610)
贷款净额	900,326	1,000,485	1,105,959	1,223,545
证券投资	971,218	1,109,542	1,181,831	1,257,388
其他资产	39,045	44,263	47,969	51,996
资产合计	2,112,356	2,354,886	2,552,064	2,766,295
同业负债	325,033	341,284	358,349	376,266
存款余额	1,272,551	1,412,532	1,553,785	1,709,164
应付债券	330,810	373,614	391,873	411,024
其他负债	47,914	59,261	64,179	69,540
负债合计	1,976,308	2,186,691	2,368,186	2,565,994
股东权益合计	136,048	168,195	183,878	200,301

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	24,457	26,032	27,904	28,422
净手续费收入	3,720	3,999	4,198	4,408
其他非息收入	10,205	8,929	7,590	7,590
营业收入	38,381	38,959	39,692	40,420
税金及附加	(385)	(354)	(372)	(397)
业务及管理费	(11,286)	(11,298)	(11,312)	(11,520)
营业外净收入	(33)	3	3	3
拨备前利润	26,672	27,304	28,005	28,501
资产减值损失	(7,446)	(5,539)	(4,707)	(3,976)
税前利润	19,226	21,765	23,298	24,525
所得税	(2,244)	(2,285)	(2,330)	(2,453)
税后利润	16,983	19,480	20,968	22,073
归属母公司净利润	16,983	19,480	20,968	22,073
归属母公司普通股股东净利润	16,296	18,793	20,281	21,386

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	4.37%	6.44%	7.19%	1.86%
手续费净增速	-7.99%	7.50%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	20.21%	-7.16%	-8.81%	1.78%
拨备前利润增速	9.53%	2.37%	2.57%	1.77%
归属母公司净利润增速	18.07%	14.71%	7.64%	5.27%
盈利能力				
ROAE	16.24%	15.28%	13.89%	13.19%
ROAA	0.86%	0.87%	0.85%	0.83%
风险加权资产收益率	1.43%	1.48%	1.43%	1.39%
生息率	3.60%	3.04%	2.98%	2.89%
付息率	2.13%	1.80%	1.77%	1.76%
净利差	1.47%	1.24%	1.20%	1.13%
净息差	1.40%	1.28%	1.24%	1.16%
成本收入比	29.41%	29.00%	28.50%	28.50%
资本状况				
资本充足率	13.80%	14.51%	14.51%	14.48%
核心资本充足率	11.05%	11.92%	12.03%	12.09%
风险加权系数	58.13%	59.78%	59.78%	59.78%
股息支付率	24.47%	24.47%	24.47%	24.47%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	7,114	7,927	8,721	9,594
不良贷款净生成率	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	541%	506%	444%	371%
拨贷比	4.11%	3.86%	3.38%	2.83%
流动性				
贷存比	73.67%	73.67%	73.67%	73.67%
贷款/总资产	44.38%	44.19%	44.85%	45.52%
平均生息资产/平均总资产	89.59%	90.97%	91.89%	91.83%
每股指标 (元)				
EPS	2.74	2.74	2.80	2.95
BVPS	18.03	19.09	21.25	23.52
每股股利	0.65	0.63	0.69	0.72
估值指标				
P/E	5.86	5.87	5.74	5.44
P/B	0.89	0.84	0.76	0.68
P/PPOP	3.65	4.26	4.16	4.09
股息收益率	4.04%	3.95%	4.26%	4.49%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>