

公司研究 | 点评报告 | 杭州银行（600926.SH）

利息加速上行，盈利&资产质量继续领跑 ——2025 年中报点评

报告要点

上半年营收增速 3.9%，归母净利润同比增速 16.7%，利息净收入增速 9.4%，Q2 利息净收入增速回升带动营收增速上行。上半年末贷款较期初增长 7.7%，其中一般对公贷款大幅增长 13%。上半年净息差 1.35%，较 2024 年下降 6BP，存款成本加速改善。上半年末不良率稳定于 0.76%；拨备覆盖率 521%，绝对水平领先。非信贷减值准备绝对水平充裕，预计可对盈利的长期可持续高增长形成支撑。转债转股有效补充资本，预计 2025 年分红比例同比提升保障 DPS 至少稳定，中期维度通过高 ROE 和利润增长支撑股息率上行。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

杭州银行（600926.SH）

利息加速上行，盈利&资产质量继续领跑 ——2025 年中报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

杭州银行上半年营收增速 3.9%（Q1 增速 2.2%，Q2 单季增速 5.6%），归母净利润同比增速 16.7%（Q1 增速 17.3%，Q2 单季增速 16.0%），利息净收入增速 9.4%（Q1 增速 6.8%）。上半年末不良率稳定于 0.76%；拨备覆盖率 521%，环比-9pct，较期初-21pct，绝对水平领先。

事件评论

- **利息加速增长，利润增速预计继续领跑。**1) 上半年利息净收入增速上行带动营收回升，主要息差企稳+扩表较快，Q2 单季利息净收入增速上行至 12.0%。2) 上半年非息净收入增速-5.0%，较 Q1 基本稳定。3) 信用成本、成本收入比同比下降释放盈利。
- **对公增长强劲，省内异地贷款大幅增长。**上半年末总资产较期初增长 5.8%，其中贷款较期初增长 7.7%，Q2 环比增长 1.4%。1) 上半年末一般对公贷款较期初大幅增长 13.2%，同比多增，其中制造业/基建类贷款分别较期初增长 27%/13%，基建相关行业贷款占比较期初提升 2pct 至 48%。2) 上半年零售贷款较期初下降 2.1%，房贷正增长 4.1%，受益年初杭州楼市回暖，消费贷、经营贷受需求影响收缩。3) 区域维度，上半年末浙江省内异地贷款大幅增长 12.7%，大省挑大梁背景下，发达区域头部城商行信贷份额持续提升。4) 存款较期初增长 5.2%，上半年末活期存款占比环比-1.6pct 至 39.3%。
- **Q2 息差降幅收窄，存款成本加速改善。**上半年净息差 1.35%，较 2024 全年下降 6BP，测算较 Q1 小幅下降 2BP。1) 上半年贷款收益率较 2024 全年下降 48BP 至 3.77%，受重定价、新发利率下降以及低收益率贷款占比上升影响，目前收益率水平已经较低，预计未来下行空间有限。2) 上半年存款成本率较 2024 全年下降 24BP 至 1.80%。全年维度看，预计负债成本将持续加速下行对冲资产端影响，利息净收入继续保持较高增速。
- **投资非息降幅收窄，理财规模高增。**1) 上半年投资收益等其他非息收入增速-11.3%，降幅收敛，Q2 债市企稳，公允价值损益回暖，同时兑现 OCI、AC 账户浮盈。观察到上半年末净资产 OCI 余额环比回升 9 亿，可为 Q3 债市调整提供安全垫。2) 上半年中收同比增长 10.8%，主要托管、理财手续费收入增加，上半年末理财规模较期初大幅增长 17.3%。
- **资产质量保持领先，不良生成回落。**上半年不良净生成率 0.66%，较 2024 全年下降 14BP，主要低风险的对公贷款占比上升，不良净生成率持续优于同业。1) 对公贷款资产质量保持优异，房地产不良率较期初-21BP 至 6.44%，相关贷款占比低，风险可控。2) 零售贷款不良率较期初上升 25BP 至 1.02%，各类产品不良仍有波动，但零售贷款高风险贷款占比低，影响有限。降低非信贷减值准备释放盈利，上半年末债权投资减值准备余额 96 亿，较期初下降 23 亿，绝对水平充裕，预计可对盈利的长期可持续高增长形成支撑。
- **投资建议：利润增速与资产质量龙头，存在明显低估。**转债转股有效补充资本，Q2 末核心一级资本充足率环比+73BP 至 9.74%，预计 2025 年分红比例同比提升保障 DPS 至少稳定，中期维度通过高 ROE 和利润增长支撑股息率上行。近期股价回调明显受市场风格变化影响，目前 2025 年 PB 估值 0.86x，PE 估值 6.2x，持续推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

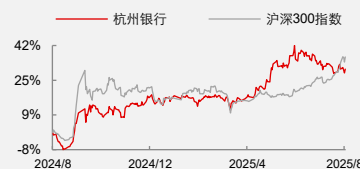
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	16.08
总股本(万股)	724,900
流通A股/B股(万股)	724,900/0
每股净资产(元)	18.03
近12月最高/最低价(元)	17.85/11.72

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

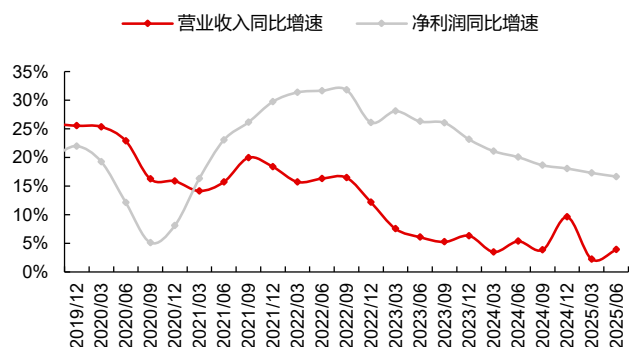
相关研究

- 《机构减持影响有限，价值重估方向清晰》2025-07-16
- 《利息加速，息差企稳，利润持续高增长——2025 年一季报点评》2025-05-05
- 《高质量高成长，分红提升 DPS 增厚 25%——2024 年年报点评》2025-04-14



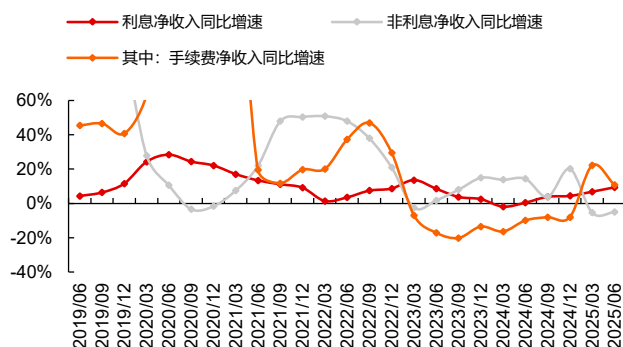
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：2025H1 杭州银行营收增速上行，净利润高增长



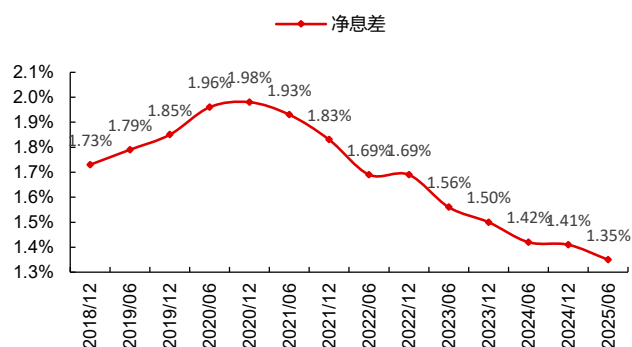
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：2025Q2 杭州银行利息净收入加速增长



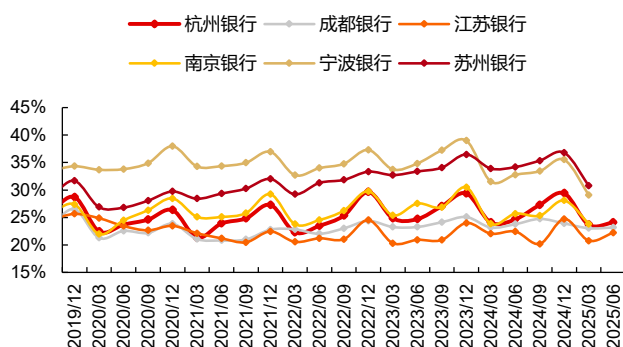
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分数值因坐标轴设置未显示）

图 3：2025H1 杭州银行净息差为 1.35%



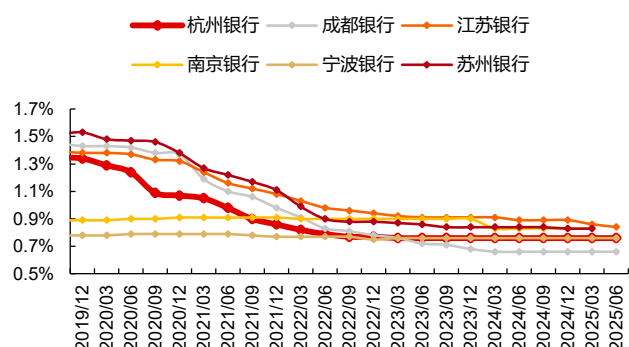
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：2025H1 杭州银行成本收入比同比下降



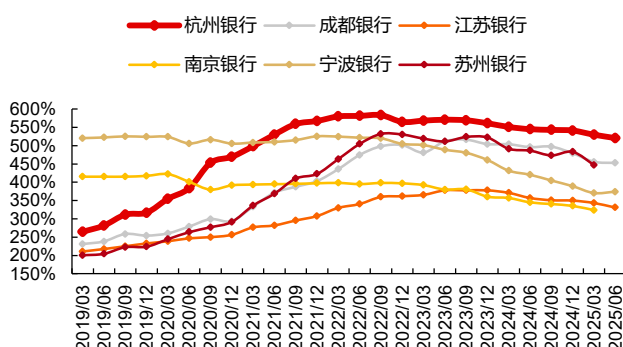
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：2025H1 末杭州银行不良贷款率环比持平于 0.76%



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：2025H1 末杭州银行拨备覆盖率继续保持高位



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：千元）

合并资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	2,112,355,860	2,365,838,563	2,649,739,191	2,967,707,894	营业收入	38,381,172	39,791,250	42,470,664	45,289,766
现金及存放央行款项	118,888,214	107,009,076	118,079,652	129,878,809	利息净收入	24,457,062	26,819,906	30,451,321	34,130,470
发放贷款和垫款	900,326,175	1,009,741,679	1,131,101,375	1,267,480,529	手续费及佣金净收入	3,719,599	4,200,249	4,578,182	4,885,136
金融投资	971,217,950	1,123,773,318	1,245,377,420	1,394,822,710	投资收益等	10,204,511	8,771,095	7,441,161	6,274,159
交易性金融资产	211,285,659	188,498,251	208,895,746	233,963,236	营业支出	19,121,934	17,522,232	17,185,498	17,165,736
债权投资	485,578,624	503,504,876	557,989,404	624,948,132	信用减值损失	7,446,335	5,577,838	4,522,078	3,797,941
其他债权投资	273,760,452	430,744,669	477,355,777	534,638,470	营业利润	19,259,238	22,269,019	25,285,165	28,124,030
其他权益工具投资	593,215	1,025,521	1,136,493	1,272,872	归母净利润	16,982,563	19,789,930	22,474,301	25,000,890
存放同业款项	11,263,254	16,560,870	18,548,174	20,773,955	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
拆出资金	21,211,209	23,658,386	26,497,392	29,677,079	资产总额较期初增速	14.72%	12.00%	12.00%	12.00%
买入返售金融资产	50,403,872	37,778,464	59,790,133	74,623,778	贷款总额较期初增速	16.16%	12.08%	11.86%	11.83%
其他资产合计	39,045,186	47,316,771	50,345,045	50,451,034	负债总额较期初增速	14.23%	11.33%	12.16%	12.15%
负债合计	1,976,307,861	2,200,133,774	2,467,744,286	2,767,588,289	存款总额较期初增速	21.74%	8.57%	10.40%	10.04%
向中央银行借款	60,576,138	99,365,220	132,486,960	148,385,395	营业收入同比增速	9.61%	3.67%	6.73%	6.64%
同业存放款项	187,767,331	238,949,695	264,973,919	296,770,789	利息净收入同比增速	4.37%	9.66%	13.54%	12.08%
拆入资金	26,516,904	18,926,709	21,197,914	23,741,663	非利息净收入同比增速	20.21%	-6.84%	-7.34%	-7.16%
卖出回购金融资产	50,172,301	28,390,063	21,197,914	44,515,618	成本收入比	29.41%	29.00%	28.80%	28.50%
吸收存款	1,289,515,182	1,399,976,120	1,545,620,108	1,700,849,283	归母净利润	18.07%	16.53%	13.56%	11.24%
应付债券	330,809,865	378,534,170	423,958,271	474,833,263	EPS	2.69	2.60	2.98	3.33
其他负债合计	30,950,140	35,991,797	58,309,201	78,492,277	BVPS	18.03	18.72	20.97	23.47
股东权益合计	136,047,999	165,704,790	181,994,905	200,119,605	ROE	16.02%	15.41%	15.02%	14.98%
股本	6,049,255	7,249,003	7,249,003	7,249,003	ROA	0.86%	0.88%	0.90%	0.89%
其他权益工具	28,290,229	29,979,209	29,979,209	29,979,209	净息差	1.41%	1.34%	1.33%	1.33%
优先股	9,979,209	9,979,209	9,979,209	9,979,209	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
永续债	16,995,138	20,000,000	20,000,000	20,000,000	拨备覆盖率	541%	529%	508%	484%
资本公积	16,617,191	30,229,517	30,229,517	30,229,517	核心一级资本充足率	8.85%	9.60%	9.60%	9.59%
其他综合收益	5,608,592	4,564,776	4,564,776	4,564,776	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
盈余公积	10,171,952	12,058,145	14,219,075	16,632,664	P/E	5.97	6.18	5.39	4.83
一般风险准备	25,040,218	28,812,604	33,134,464	37,961,642	P/B	0.89	0.86	0.77	0.69
未分配利润	44,270,562	52,811,536	62,618,861	73,502,794	股息率	4.04%	4.21%	4.82%	5.38%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2025 年 8 月 28 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。