

评级：增持(维持)

市场价格：12.74

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

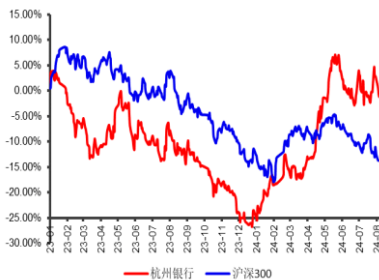
研究助理 乔丹

Email: qiaodan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	5,930
流通股本(百万股)	5,363
市价(元)	12.74
市值(百万元)	75,552
流通市值(百万元)	68,321

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,927	35,010	36,987	39,388	41,616
增长率 yoy%	12.2%	6.3%	5.6%	6.5%	5.7%
净利润(百万元)	11,679	14,383	16,990	19,698	22,770
增长率 yoy%	26.1%	23.2%	18.1%	15.9%	15.6%
每股收益(元)	1.97	2.43	2.87	3.32	3.84
净资产收益率	15.10%	16.35%	16.97%	17.26%	17.29%
P/E	6.47	5.24	4.44	3.84	3.32
P/B	0.93	0.80	0.71	0.62	0.54

备注：股价截止 2024/08/31

投资要点

- 半年报综述：营收增速提高 1.9%，净利润保持 20%+的较高增速。**杭州银行 2024 年二季度存贷规模仍然保持较快扩张，但是息差降幅较大拖累净利息收入环比负增，不过中收负增较一季度有所收窄，再加上其他非息收入在债市走牛的情况下依旧保持较强增长势头，营收整体累计同比增速较一季度提升 1.9 个百分点至 5.4%；公司资产质量继续保持优秀水平，拨备计提力度基本稳定，净利润累计同比增速较一季度小幅下降 1 个百分点至 20.1%，依旧保持较高增速。
- 净利息收入：Q2 虽然信贷投放依旧保持较高增速，不过息差下行幅度较大，拖累净利息收入环比负增 3.4%。**从价格上来说，二季度净息差环比下行 9bp 至 1.37%，其中资产端收益率环比下行 11bp 至 3.63%，下行幅度较大，负债端付息率环比下行 4bp 至 2.18%，对息差下降有一定缓释，不过作用有限。从规模上来说，杭州银行二季度信贷继续高增，尤其是收益率较高的个人贷款增长较快，不过整体上难以对冲息差下降带来的影响，净利息收入环比负增。
- 资产负债增速及结构：二季度存贷继续高增，上半年信贷以基建类为主，居民存款增长较快。**1) **信贷：**总量上，杭州银行今年上半年整体累计新增信贷投放 942.3 亿，较去年同期增长 31.5%，二季度单季投放规模为 305.5 亿元，较去年同期多投 70.3 亿元，二季度信贷增长依然强劲。**结构上，**二季度零售端有所发力，对公(含票据)和个人贷款分别投放 181 和 124.6 亿元，零售信贷环比一季度多投 80.2 亿元，占生息资产比重也环比提升了 0.1%至 15%。从整个上半年来说信贷投放主要是基建类贷款贡献，上半年基建类贷款保持了较高的增长，新增基建类贷款占总新增贷款的比重为 58.2%，是对公新增的主要力量。零售信贷整体增长不弱，新增占比 17.9%，消费贷恢复正增。2) **存款：**杭州银行上半年新增存款 1063.9 亿，较 2023 年同期升高 25.5%，其中二季度新增 379.7 亿，在全年同期较低的基数下同多增将近 300%，占计息负债比重上升 0.6 个百分点至 63.8%。**从客户结构看，**储蓄存款增长良好，居民存款保持 25.1%的高增速，占比存款提升至 22.8%。
- 资产质量：整体保持优秀水平。**1、**不良维度——不良率保持优秀水平。**1H24 杭州银行不良率 0.76%，环比保持稳定。累计年化不良净生成率环比升高 70bp 至 0.62%，整体保持较低水平。**未来不良压力方面，**关注类贷款占比 0.53%，环比小幅上升 1bp，未来压力不大。2、**逾期维度——逾期率有一些抬头。**1H24 逾期率较

年初上升 8bp 至 0.7%，逾期占比不良也上升 9.86%至 92.38%。**3、拨备维度——**拨备小幅回落。拨备覆盖率环比下降 6.07 个百分点至 545.16%；拨贷比环比下行 6bp 至 4.14%。

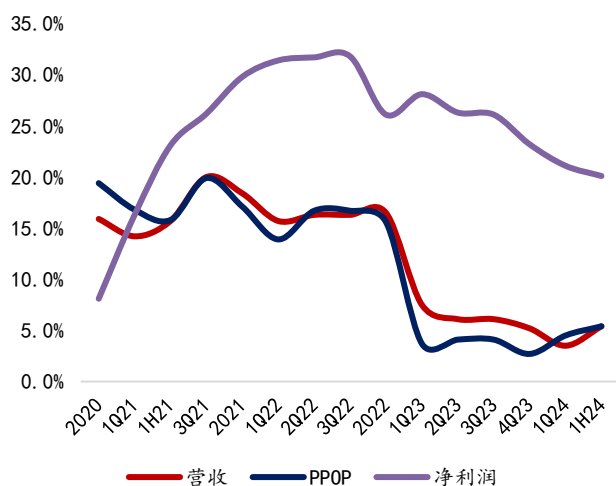
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.71X/0.62X/0.54X；PE 4.44X/3.84X/3.32X，公司经营稳健，资产质量优异，安全边际高。区域优势显著，公司以杭州为大本营，全面渗透浙江省，六大分行战略性布局长三角、珠三角、环渤海湾等发达经济圈，进一步打开了公司的发展空间。大零售金融业务也有成长土壤，包括资产端的消费信贷增长和资金端的财富管理业务发力。维持“增持”评级，建议积极关注。
- **注：**根据公司年报及相关宏观数据，我们微调贷款收益率、手续费净收入、信用成本等假设，盈利预测微调至 2024E/2025E/2026E 营业收入 369.9/393.9/416.2 亿（原值 364.0/382.4/401.6 亿），净利润 169.9/197.0/227.7 亿（原值 169.8/195.2/218.6 亿）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

图表目录

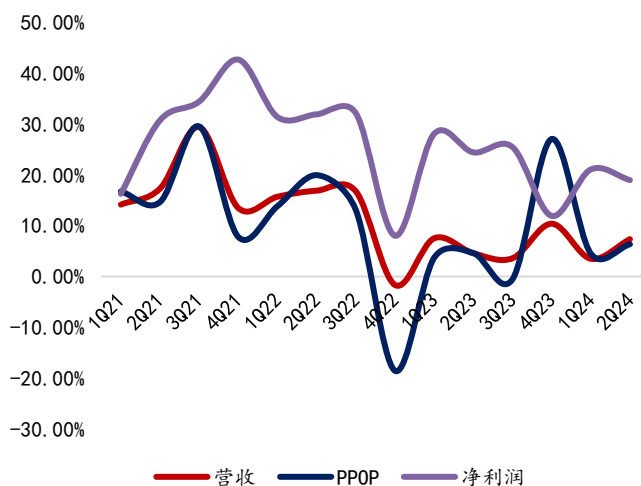
图表 1: 杭州银行业绩累积同比.....	- 4 -
图表 2: 杭州银行业绩单季同比.....	- 4 -
图表 3: 杭州银行业绩增长拆分 (累积同比)	- 4 -
图表 4: 杭州银行业绩增长拆分 (单季环比)	- 4 -
图表 5: 杭州银行单季年化净息差情况.....	- 5 -
图表 6: 杭州银行单季年化收益率/付息率.....	- 5 -
图表 7: 杭州银行资产负债增速和结构占比.....	- 6 -
图表 8: 杭州银行单季新增存贷款规模和结构情况.....	- 6 -
图表 9: 杭州银行比年初新增贷款占比.....	- 7 -
图表 10: 杭州银行存款结构.....	- 7 -
图表 11: 杭州银行净手续费收入同比增速与结构.....	- 8 -
图表 12: 杭州银行资产质量.....	- 8 -
图表 13: 杭州银行盈利预测表.....	- 10 -

营收增速提高 1.9%，净利润保持 20%+的较高增速

- 杭州银行 2024 年二季度存贷规模仍然保持较快扩张，但是息差降幅较大拖累净利息收入环比负增，不过中收负增较一季度有所收窄，再加上其他非息收入在债市走牛的情况下依旧保持较强增长势头，营收整体累计同比增速较一季度提升 1.9 个百分点至 5.4%；公司资产质量继续保持优秀水平，拨备计提力度基本稳定，净利润累计同比增速较一季度小幅下降 1 个百分点至 20.1%，依旧保持较高增速。1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 6.1%/6.1%/5.2%/3.5%/5.4%；4.1%/4.1%/2.7%/4.5%/5.4%；26.3%/26.1%/23.2%/21.1%/20.1%。

图表 1：杭州银行业绩累积同比


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：杭州银行业绩单季同比


来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1H24 业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、其他非息、成本、拨备、税收。负向贡献因子为净息差、净手续费。**细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：1、二季度信贷依旧保持高增，规模对业绩的正向贡献提高了 0.4 个百分点。2、净息差对业绩的负向贡献小幅收窄 1.9 个百分点。3、中收同比负增收窄，对业绩的负向贡献下降 0.9 个百分点。4、拨备对业绩贡献提升 0.3 个百分点。边际贡献减弱的是：1、净其他非息增速较一季度小幅下降，对业绩的正向贡献下降了 1.4 个百分点。2、二季度业务管理费增长较多，成本对业绩贡献下降 1 个百分点。3、税收对业绩的贡献下降 2.2 个百分点。**

图表 3：杭州银行业绩增长拆分（累积同比）

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	14.7%	15.1%	14.8%	13.4%	13.8%
净息差	-6.1%	-11.3%	-12.3%	-15.2%	-13.3%
手续费	-5.2%	-4.6%	-2.7%	-2.6%	-1.7%

图表 4：杭州银行业绩增长拆分（单季环比）

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	3.8%	2.4%	2.8%	3.8%	3.8%
净息差扩大	-11.8%	-2.9%	0.0%	0.4%	-7.1%
手续费	-4.0%	-1.7%	-0.2%	3.9%	-2.2%

其他非息	2.8%	6.0%	6.5%	8.0%	6.6%
成本	-1.9%	-2.6%	0.2%	1.0%	0.0%
拨备	25.6%	27.8%	18.7%	13.0%	13.3%
税收	-3.5%	-4.4%	-2.1%	3.6%	1.4%
税后利润	26.3%	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%

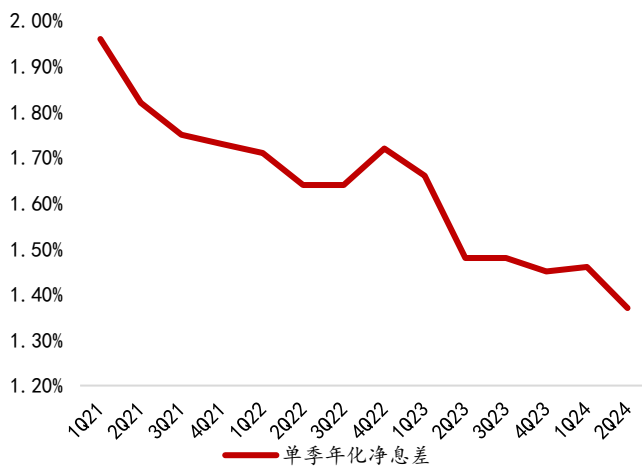
来源：公司财报，中泰证券研究所

其他非息	6.6%	3.9%	-19.1%	20.6%	3.7%
成本	0.4%	-9.9%	-8.0%	29.7%	-1.4%
拨备	1.3%	-10.2%	-1.0%	41.9%	1.7%
税收	0.1%	0.7%	5.4%	-9.7%	-3.6%
税后利润	-3.6%	-17.7%	-20.0%	90.7%	-5.2%

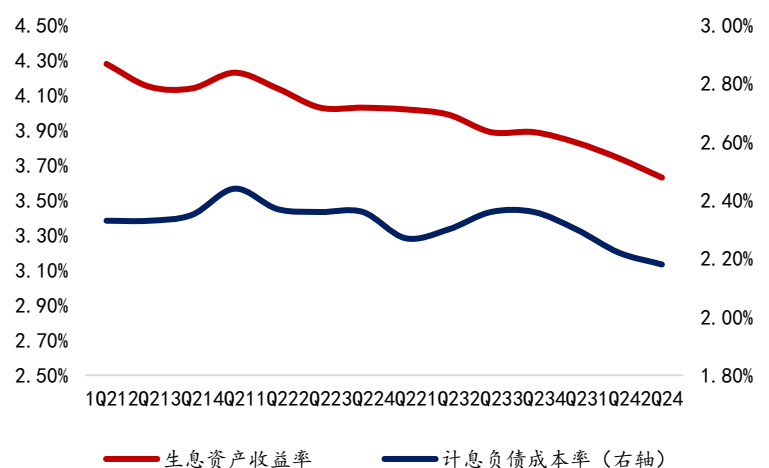
来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入：Q2 环比负增 3.4%，主要是受息差下降拖累

- **Q2 虽然信贷投放依旧保持较高增速，不过息差下行幅度较大，拖累净利息收入环比负增 3.4%。**从价格上来说，二季度净息差环比下行 9bp 至 1.37%，其中资产端收益率环比下行 11bp 至 3.63%，下行幅度较大，负债端付息率环比下行 4bp 至 2.18%，对息差下降有一定缓释，不过作用有限。**从规模上来说，杭州银行二季度信贷继续高增，尤其是收益率较高的个人贷款增长较快，不过整体上难以对冲息差下降带来的影响，净利息收入环比负增。**

图表 5：杭州银行单季年化净息差情况


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：杭州银行单季年化收益率/付息率


来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：二季度存贷继续高增

- **资产端：信贷二季度继续高增，零售投放发力。**1、**贷款**：杭州银行今年上半年整体累计新增信贷投放 942.3 亿，较去年同期增长 31.5%，二季度单季投放规模为 305.5 亿元，较去年同期多投 70.3 亿元，二季度信贷增长依然强劲。在投放结构上，二季度零售端有所发力，对公（含票据）和个人贷款分别投放 181 和 124.6 亿元，零售信贷环比一季度多投 80.2 亿元，占生息资产比重也环比提升了 0.1% 至 15%。**2、债券投资**：债券投资规模环比提升 4.4%，占比环比升高 0.5 个百分点至 47.7%。**3、存放央行和同业资产合计规模减少**：环比分别变化 0.5% 和 -10.3%，合计占比下降 0.3 个百分点至 6.9%。

- **负债端：二季度存款增速进一步提高，负债结构改善。**1、**存款**：杭州银行上半年新增存款 1063.9 亿，较 2023 年同期升高 25.5%，其中二季度新增 379.7 亿，在去年同期较低的基数下同比多增将近 300%，占计息负债比重上升 0.6 个百分点至 63.8%。2、**主动负债**：二季度发债和同业负债规模分别环比升高 1.9%和 0.2%，合计占比下降 0.6 个百分点至 36.2%。

图表 7：杭州银行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
资产										
贷款	3.1%	1.5%	2.8%	7.9%	3.5%	44.5%	44.2%	43.9%	45.5%	45.5%
--企业贷款(含票据)	2.9%	1.4%	1.8%	11.2%	3.1%	29.4%	29.1%	28.6%	30.6%	30.6%
--个人贷款	3.6%	1.7%	4.7%	1.6%	4.4%	15.1%	15.1%	15.2%	14.9%	15.0%
债券投资	4.5%	3.7%	3.3%	3.8%	4.4%	46.7%	47.5%	47.4%	47.2%	47.7%
存放央行	-9.1%	-3.4%	22.6%	-13.7%	0.5%	5.5%	5.2%	6.2%	5.1%	5.0%
同业资产	-5.0%	-2.9%	-16.1%	-13.5%	-10.3%	3.3%	3.2%	2.6%	2.1%	1.9%
生息资产合计	2.7%	2.1%	3.4%	4.1%	3.5%					
负债										
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
存款	1.0%	-0.1%	3.3%	6.5%	3.4%	63.5%	61.6%	61.8%	63.2%	63.8%
发债	5.8%	-4.7%	-7.6%	3.8%	1.9%	19.6%	18.1%	16.3%	16.2%	16.1%
同业负债	3.9%	23.1%	11.4%	-2.5%	0.2%	17.0%	20.3%	22.0%	20.6%	20.1%
计息负债合计	2.4%	3.0%	2.9%	4.1%	2.5%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8：杭州银行单季新增存贷款规模和结构情况

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
单季新增贷款(亿元)	418.5	312.2	160.2	245.6	481.4	235.2	113.7	218.7	636.8	305.5
对公贷款(含票据)	360.4	184.8	91.6	142.4	541.0	142.8	69.2	93.8	592.4	181.0
个人贷款	58.1	127.4	68.6	103.1	-59.6	92.4	44.5	124.9	44.4	124.6
对公占比(含票据)	86.1%	59.2%	57.2%	58.0%	112.4%	60.7%	60.9%	42.9%	93.0%	59.2%
个贷占比	13.9%	40.8%	42.8%	42.0%	-12.4%	39.3%	39.1%	57.1%	7.0%	40.8%
当季新增占比全年	36.8%	27.5%	14.1%	21.6%	45.9%	22.4%	10.8%	20.8%		
单季新增存款(亿元)	584.2	355.4	-336.7	571.4	752.6	95.5	-6.5	330.4	684.2	379.7
当季新增占比全年	49.7%	30.3%	-28.7%	48.7%	64.2%	8.1%	-0.6%	28.2%		

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

存贷款细拆：上半年信贷以基建投放为主，居民存款继续高增

- **信贷投向分析：2024 年上半年，杭州银行新增大部分由对公端基建类贷款贡献。**1、**对公信贷新增占比较 2023 年提升 1.4 个百分点至 82.1%，主要是基建类贷款投放贡献。**上半年基建类贷款保持了较高的增长，新增基建类贷款占总新增贷款的比重为 58.2%，是对公新增的主要力量。其次是制造业，占比为 19.1%，较年初占比提升了 12.5%。2、**零售信贷整体增长不弱，新增占比 17.9%，消费贷恢复正增。**具体来看，上半年个人按揭贷款新增占比较年初提升 0.3%至 4.4%；消费贷恢复正增，占比升高 9.5%至 7.5%；经营贷新增占比下降 11.2%至 6.0%。

图表 9：杭州银行比年初新增贷款占比

	2022	1H23	2023	1H24
农、林、牧、渔业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
制造业	12.2%	10.2%	11.0%	13.9%
建筑业	7.8%	6.5%	5.4%	4.2%
采掘业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
房地产业	1.4%	-4.3%	-2.7%	0.2%
交通运输、仓储和邮政业	1.7%	5.4%	4.7%	2.2%
电力、燃气及水的生产和供应企业	-3.3%	6.8%	4.7%	0.6%
金融业	-9.7%	-13.4%	-9.2%	0.0%
批发和零售业	0.9%	3.3%	-4.4%	5.2%
租赁和商务服务业	12.9%	32.5%	29.3%	18.5%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
信息传输、计算机服务和软件	0.8%	0.9%	-0.5%	1.4%
科研、技术服务和地质勘查业	3.9%	1.9%	2.2%	1.9%
水利、环境和公共设施管理业	34.8%	45.0%	42.2%	36.9%
居民服务和其他服务业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
卫生、社会保障和社会服务业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
文化教育、体育和娱乐业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资管理	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
综合性企业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其它	5.3%	0.6%	-2.1%	-3.1%
对公贷款	68.6%	95.4%	80.7%	82.1%
个人按揭贷款	6.5%	3.1%	4.1%	4.4%
信用卡	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
消费贷	8.3%	-16.1%	-2.0%	7.5%
经营性贷款	16.6%	17.6%	17.2%	6.0%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
个人贷款	31.4%	4.6%	19.3%	17.9%
贴现票据	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **存款情况分析：1、从期限上看，存款定期化情况继续延续。2Q24 定期存款同比增长 26.0%，占比总存款比例上升 0.6%至 52.1%。2、从客户结构看，储蓄存款增长良好，居民存款保持 25.1%的高增速，占比存款提升至 22.8%。**

图表 10：杭州银行存款结构

	同比					占比				
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
活期存款	7.1%	11.8%	11.9%	7.0%	-0.6%	49.7%	47.8%	48.1%	47.9%	43.5%
定期存款	15.7%	19.6%	14.2%	12.3%	26.0%	47.0%	48.7%	48.7%	47.5%	52.1%
居民存款	37.3%		25.9%		25.1%	20.8%		21.8%		22.8%
企业存款	5.6%		9.8%		8.9%	75.9%		75.0%		72.7%
总存款	12.0%	16.2%	12.6%	11.0%	13.7%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：中收降幅收窄，其他非息继续高增

- **1H24 净非息收入同比增长 14.5%，主要是其他非息贡献。1、杭州银行中收上半年同比下降 9.9%，主要是由于降费导致托管手续费收入降**

低较多所致，二季度降幅收窄 6.5%。上半年受降费政策等因素影响，杭州银行手续费收入中的大头托管手续费收入下降 10%，拖累整个中收同比负增，不过二季度负增较一季度已经有所收窄。**2、净其他非息收入 1H24 同比增长 28.4%，继续保持较高增速。**上半年债市整体走牛，上半年杭州银行其他非息收入同比维持较高增速，是带动非息收入增长的主要动力。

图表 11：杭州银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速				占比			
	2022	1H23	2023	1H24	2022	1H23	2023	1H24
净手续费收入	29.5%	-17.1%	-13.5%	-9.9%				
手续费及佣金收入	32.2%	-11.2%	-10.5%	-5.2%				
汇款及结算	-27.7%	-57.6%	8.0%	0.1%	3.1%	3.9%	3.7%	4.2%
代理服务(基金与资产管理代销)	-33.5%	-15.4%	-4.3%	38.2%	4.0%	3.6%	4.3%	5.2%
银行卡手续费	-20.5%	-13.2%	-12.9%	-13.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%
托管及其他受托业务佣金	59.3%	-24.9%	-29.2%	-10.0%	66.6%	53.0%	52.7%	50.3%
其他	28.7%	134.5%	159.2%	57.4%	3.5%	7.2%	10.1%	11.9%
手续费及佣金支出	58.4%	96.1%	13.9%	31.6%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：整体保持优秀水平

- 总体指标多维度看：1、不良维度——不良率保持优秀水平。**1H24 杭州银行不良率 0.76%，环比保持稳定。累计年化不良净生成率环比升高 70bp 至 0.62%，整体保持较低水平。**未来不良压力方面**，关注类贷款占比 0.53%，环比小幅上升 1bp，未来压力不大。**2、逾期维度——逾期率有一些抬头。**1H24 逾期率较年初上升 8bp 至 0.7%，逾期占比不良也上升 9.86%至 92.38%。**3、拨备维度——拨备小幅回落。**拨备覆盖率环比下降 6.07 个百分点至 545.16%；拨贷比环比下行 6bp 至 4.14%。

图表 12：杭州银行资产质量

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
不良维度									
不良率	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00%	0.00%
不良净生成率(单季年化)	0.56%	0.37%	0.49%	1.00%	0.80%	-0.08%	0.39%	-0.10%	0.47%
不良净生成率(累计年化)	0.26%	0.37%	0.28%	0.33%	0.45%	(0.08%)	0.62%	0.34%	0.70%
不良核销转出率	22.44%	28.35%	19.70%	29.15%	45.13%	(45.11%)	57.97%	38.27%	103.08%
关注类占比	0.39%	0.28%	0.44%	0.37%	0.40%	0.52%	0.53%	0.09%	0.01%
(关注+不良)/贷款总额	1.16%	1.04%	1.20%	1.13%	1.16%	1.28%	1.29%	0.09%	0.01%
逾期维度	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
逾期率	0.59%		0.59%		0.62%		0.70%	0.11%	
逾期/不良	76.25%		77.70%		82.52%		92.38%	14.68%	
逾期90天以上/贷款总额	0.45%	0.40%	0.44%	0.46%	0.44%	0.44%	0.53%	0.09%	0.09%
逾期90天以上/不良贷款余额	57.79%	52.20%	57.47%	60.38%	58.15%	58.39%	69.55%	12.08%	11.16%
拨备维度	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
信用成本(累积)	0.45%	N.A.	0.84%	N.A.	0.72%	N.A.	1.07%	0.23%	
拨备覆盖率	565.13%	568.68%	571.18%	569.52%	561.37%	551.23%	545.16%	-26.02%	-6.07%
拨备/贷款总额	4.36%	4.31%	4.34%	4.33%	4.25%	4.20%	4.14%	-0.20%	-0.06%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他：

- **成本收入比环比上升。**Q2 累计年化成本收入比 24.67%，环比升高 0.57%，其中累积管理费同比上升 5.2%，较一季度升高 4.69%。
- **核心一级资本充足率环比提升。**1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.63%、10.92%、12.87%，环比分别提升 17bp、102bp、17bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**香港中央结算有限公司增持 0.43%至 2.80%。**2、新进：**苏州新区高新技术产业股份有限公司新进持有 1.99%的公司股份。
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.71X/0.62X/0.54X；PE 4.44X/3.84X/3.32X，公司经营稳健，资产质量优异，安全边际高。区域优势显著，公司以杭州为大本营，全面渗透浙江省，六大分行战略性布局长三角、珠三角、环渤海湾等发达经济圈，进一步打开了公司的发展空间。大零售金融业务也有成长土壤，包括资产端的消费信贷增长和资金端的财富管理业务发力。维持“增持”评级，建议积极关注。
- 根据公司年报及相关宏观数据，我们微调贷款收益率、手续费净收入、信用成本等假设，盈利预测微调至 2024E/2025E/2026E 营业收入 369.9/393.9/416.2 亿（原值 364.0/382.4/401.6 亿），净利润 169.9/197.0/227.7 亿（原值 169.8/195.2/218.6 亿）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

图表 13: 杭州银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.24	4.44	3.84	3.32	净利息收入	23,432	24,615	25,983	27,085
PB	0.80	0.71	0.62	0.54	手续费净收入	4,042	4,082	4,286	4,500
EPS	2.43	2.87	3.32	3.84	营业收入	35,010	36,987	39,388	41,616
BVPS	15.91	17.87	20.62	23.79	业务及管理费	(10,293)	(10,726)	(11,423)	(12,069)
每股股利	0.52	0.57	0.66	0.77	拨备前利润	24,349	25,895	27,558	29,095
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(8,068)	(6,588)	(5,174)	(3,220)
净息差	1.36%	1.26%	1.17%	1.08%	税前利润	16,281	19,307	22,384	25,875
贷款收益率	4.50%	4.20%	4.20%	4.20%	税后利润	14,383	16,990	19,698	22,770
生息资产收益率	3.49%	3.34%	3.34%	3.34%	归属母公司净利润	14,383	16,990	19,698	22,770
					资产负债表 (百万	2023A	2024E	2025E	2026E
					元)				
存款付息率	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	贷款总额	807,096	903,948	1,012,422	1,133,913
计息负债成本率	2.32%	2.23%	2.25%	2.28%	债券投资	871,004	1,001,655	1,151,903	1,324,688
ROAA	0.83%	0.86%	0.86%	0.85%	同业资产	47,278	49,642	52,124	54,730
ROAE	16.35%	16.97%	17.26%	17.29%	生息资产	1,838,448	2,075,452	2,354,687	2,672,305
成本收入比	29.40%	29.00%	29.00%	29.00%	资产总额	1,841,331	2,121,110	2,470,844	2,887,383
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	存款	1,045,277	1,202,069	1,382,379	1,589,736
净利息收入	2.50%	5.00%	5.60%	4.20%	同业负债	371,432	408,575	449,433	494,376
营业收入	6.30%	5.60%	6.50%	5.70%	发行债券	275,035	357,546	464,810	604,253
拨备前利润	6.50%	6.30%	6.40%	5.60%		1,691,744	1,968,190	2,296,622	2,688,365
归属母公司净利润					计息负债				
润	23.20%	18.10%	15.90%	15.60%	负债总额	1,730,038	1,998,162	2,331,596	2,729,305
净手续费收入	-13.50%	1.00%	5.00%	5.00%	股本	5,930	5,930	5,930	5,930
贷款余额	15.00%	12.00%	12.00%	12.00%	归属母公司股东权	111,293	122,948	139,248	158,078
					益				
生息资产	13.80%	12.90%	13.50%	13.50%	所有者权益总额	111,293	122,948	139,248	158,078
存款余额	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%					
计息负债	14.00%	16.30%	16.70%	17.10%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	12.51%	11.56%	10.91%	10.35%
不良率	0.76%	0.77%	0.77%	0.77%	核心资本充足率	8.16%	7.84%	7.73%	7.63%
拨备覆盖率	559.00%	540.00%	501.00%	438.00%	杠杆率	16.54	17.25	17.74	18.27
拨贷比	4.25%	4.16%	3.86%	3.37%	RORWA	1.33%	1.36%	1.35%	1.33%
不良净生成率	0.45%	0.50%	0.50%	0.50%	风险加权系数	62.55%	63.53%	63.81%	63.89%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。