

银行

2025年04月13日

杭州银行 (600926)

——业绩领跑、信贷高增，关注资本补充节奏

报告原因：有业绩公布需要点评

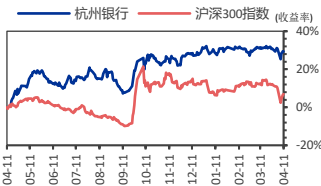
买入 (维持)

市场数据： 2025年04月11日	
收盘价(元)	14.43
一年内最高/最低(元)	15.46/11.34
市净率	0.9
股息率(分红/股价)	6.17
流通A股市值(百万元)	83,813
上证指数/深证成指	3,238.23/9,834.44

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024年12月31日	
每股净资产(元)	18.03
资产负债率%	93.56
总股本/流通A股(百万)	6,312/5,808
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
liny@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liyh2@swsresearch.com

联系人

冯思远
(8621)23297818x
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：杭州银行披露2024年报，2024实现营收384亿元，同比增长9.6%，实现归母净利润170亿元，同比增长18.1%。4Q24不良率季度环比持平0.76%，拨备覆盖率季度环比下降1.8pct至541%。

- **非息收入高增驱动营收提速，利息净收入也边际修复，今年一季度延续营收平稳、利润高增趋势：**2024年杭州银行营收同比增长9.6%（9M24为3.9%），归母净利润同比增长18.1%（9M24为18.6%）。从驱动因子来看，① **投资相关其他非息收入高增驱动营收大幅提速。**2024年非息收入同比增长20%，贡献营收增速6.7pct，其中其他非息增长35%（4Q24单季增长229%），贡献营收增速7.6pct。② **息差降幅收窄下以量补价，利息净收入边际回暖。**2024年利息净收入同比增长4.4%（9M24为3.9%），贡献营收增速2.9pct。③ **得益于债权投资相关非信贷减值损失转回，拨备反哺驱动业绩高增。**AC类及OCI类资产减值损失转回15亿（2023年为计提21亿），反哺利润增速18pct；贷款减值损失同比多增拖累利润增速9.4pct。此外，根据一季度主要经营情况公告，1Q25营收增速平稳约2.2%，判断一方面存在利息净收入延续改善贡献，另一方面在同期非息收入高基数下，预计也部分兑现债券浮盈收益；归母净利润延续高增，同比增长17.3%。
- **年报关注点：① 得益于较早开启“春耕行动”，去年四季度对公驱动信贷高增，今年一季度信贷也延续较快增长。**4Q24/1Q25贷款增速分别16%/14%，4Q24单季新增贷款占全年比重超2成，其中对公贡献超7成；假设今年全年信贷增量同比持平，1Q25投放占全年比重超4成，预计主要也得益于对公靠前发力。② **负债成本下行支撑息差环比平稳，2025年息差降幅有望继续收敛。**2024年息差1.41%，同比下降9bps（2023年为18bps），较9M24仅下降1bp。③ **2024年下半年不良生成率阶段性提升，预计主要源自主动下迁地产等大额风险影响，但总体资产质量依然远优于同业表现。**测算2H24加回核销后年化不良生成率0.86%（2023/1H24为0.42%/0.59%），但得益于前瞻处置，4Q24/1Q25不良率低位维持0.76%，1Q25拨备覆盖率也维持超530%。④ **资本节约成效有所显现，在此基础上2024年分红率同比提升，但及时完成资本补充仍是必要之举，关注资本补充节奏。**
- **对公驱动信贷高增，2025开年以来亦有不俗表现，省内异地贡献持续提升：**4Q24杭州银行贷款同比增长16.2%（3Q24约16%），全年新增贷款约1300亿（2023年约1000亿），从区域结构上来看，省内杭州以外地区已占主导，全年贡献信贷增量超5成且延续逐年抬升趋势（2020-24年省内杭州以外地区新增贷款占新增总贷款比重分别32%/36%/48%/51%/52%）。从投放边际表现来看，4Q24新增贷款273亿（对公贡献超210亿），主要得益于较早开启“春耕行动”提前反应部分信贷开门红需求；而今年一季度信贷继续维持较快增长，1Q25贷款增速维持超14%，单季新增贷款超570亿（1Q24新增约640亿，高基数下略有少增预计也和压降票据有关），假设今年全年信贷增量同比持平，则1Q25投放占全年比重已超4成。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	35,015.54	38,381.17	39,589.61	42,282.42	45,695.52
营业总收入同比增长率(%)	6.33	9.61	3.15	6.80	8.07
资产减值损失(百万元)	8,069.49	7,446.34	6,044.12	5,531.20	5,270.08
资产减值损失同比增长率(%)	(18.12)	(7.72)	(18.83)	(8.49)	(4.72)
归母净利润(百万元)	14,383.37	16,982.56	19,547.99	22,114.76	25,093.61
归母净利润同比增长率(%)	23.15	18.07	15.11	13.13	13.47
每股收益(元/股)	2.31	2.69	2.99	3.39	3.87
ROE(%)	15.57	16.02	16.12	16.04	16.05
不良贷款率(%)
拨备覆盖率(%)	561.42	541.45	497.40	476.86	455.58
市盈率	6.65	5.59	4.83	4.25	3.73
市净率	0.97	0.84	0.73	0.64	0.56

- 得益于主动负债成本下行，息差环比平稳，2025 年息差降幅有望延续收敛：**2024 年杭州银行息差 1.41%，同比下降 9bps（2023 年为下降 18bps），较 9M24 仅微降 1bp；估算在存量按揭利率调降等因素影响下，4Q24 息差仍季度环比持平 1.41%。从资产负债两端来看，贷款定价下降带动资产收益率延续回落，2H24 生息资产收益率 3.56%，较 1H24 下降 16bps（其中贷款利率下降 20bps 至 4.15%）；而主动负债成本下行助力负债成本下降提速，2H24 付息负债成本率 2.06%，较 1H24 下降 15bps（1H24 为下降 4bps），其中存款成本下降 8bps 至 2%，同业负债及应付债券成本分别下降 22bps、32bps 至 2.03%、2.32%。而今年存款成本还有望加速下行的背景下，2025 年杭州银行息差降幅有望延续收敛。
- 资产质量维持极优水平，拨备覆盖率延续高水位：**4Q24 杭州银行不良率季度环比持平 0.76%（1Q25 继续维持这一水平）、拨备覆盖率基本持平 541%（1Q25 较年初有所下行但仍维持超 530%）。从前瞻指标来看，4Q24 关注率、逾期率均仅 0.55%，季度环比分别下降 4bps/下降 14bps。注意到 2H24 不良生成率有所抬升（测算 2H24 加回核销后年化不良生成率 0.86%（2023/1H24 为 0.42%/0.59%），预计和主动下迁地产等大额风险影响有关，但在极严的认定标准下（逾期贷款均已纳入不良），整体资产质量预计将维持极优表现。分行业来看，对公不良率较 1H24 低位维持约 0.75%，其中房地产不良率较 1H24 下降 42bps 至 6.65%（房地产贷款占比约 4%）。零售不良率 0.77%，较年初上升 18bps，但较 1H24 基本持平。
- 资本节约成效有所显现，在此基础上 2024 年分红率同比提升，但及时完成资本补充仍是必要之举，关注资本补充节奏。**2024 年核心一级资本充足率同比提升 0.7pct（剔除期间转债的部分转股，则提升约 0.6pct），一方面得益于业绩较快增长下资本内生留存，另一方面也和资本新规执行下资本节约红利一次性释放（2024 年总资产增速约 15%，而 RWA 增速仅约 7%；2023 年则分别约 14%和 15%）。在此基础上 2024 年分红率有所抬升，由 22.5%提升至 24.5%，对应股息率由约 4%提升至 4.38%。但 2024 年末杭州银行核心一级资本充足率绝对水平仍仅 8.85%（监管底线为 7.5%），目前杭银转债未转股余额约 104 亿，叠加 1Q25 已转股约 32 亿，以 2024 年末基数估算全部转股可增厚核心一级资本充足率约 1.1pct，及时完成资本补充仍是必要之举。
- 投资分析意见：杭州银行业绩增速维持行业第一梯队，低不良率、高拨贷比奠定业绩可持续释放基础，维持“买入”评级。**上调 2025 年盈利增速预测，上调非息收入判断，基数原因调低 2026 年盈利增速判断，新增 2027 年预测，预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 15.1%、13.1%、13.5%（原 2025-26 年预测为 13.2%、13.4%）。当前股价对应 2025 年 PB 为 0.73 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**零售等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；经济复苏低于预期，息差承压。

表 1：非息收入高增驱动营收提速，利息净收入也呈现边际回暖；非信贷拨备转回支撑业绩高增

杭州银行	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	9M24	2024
营业收入同比增长	15.9%	18.4%	12.2%	6.3%	3.5%	5.4%	3.9%	9.6%
利息净收入贡献	16.3%	7.1%	6.2%	1.7%	-1.2%	0.3%	2.5%	2.9%
其中：平均生息资产规模贡献	10.9%	12.8%	11.9%	9.3%	4.9%	6.0%	6.6%	6.9%
其中：息差变动贡献	5.3%	-5.7%	-5.7%	-7.6%	-6.2%	-5.7%	-4.1%	-4.0%
手续费净收入贡献	7.1%	2.4%	3.6%	-1.9%	-2.4%	-1.3%	-0.9%	-0.9%
其他净收益贡献	-7.5%	8.9%	2.3%	6.5%	7.1%	6.3%	2.3%	7.6%
营业支出贡献（成本收入比）	3.7%	-1.4%	-3.8%	0.3%	1.0%	0.0%	-0.4%	0.0%
拨备贡献利润	-9.4%	14.5%	14.4%	18.7%	13.0%	13.3%	14.6%	8.6%
信贷拨备贡献利润	1.9%	33.9%	21.9%	-11.6%	-7.7%	-7.0%	-7.0%	-9.4%
非信贷拨备贡献利润	-11.3%	-19.4%	-7.5%	30.3%	20.7%	20.3%	21.6%	17.9%
营业外收支贡献	-0.2%	0.2%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%
实际税率等变化贡献	-1.9%	-1.9%	3.4%	-2.1%	3.6%	1.4%	0.6%	0.0%
归母净利润同比增长	8.1%	29.8%	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2: 对公支撑信贷高增, 今年以来信贷延续较快增长

增量 (亿元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
对公	360	185	92	142	541	143	69	94	592	181	61	212
零售	78	107	71	101	-60	92	45	125	44	125	28	61
总贷款	439	292	162	244	481	235	114	219	637	306	88	273
金融投资	25	519	103	257	329	351	304	276	329	399	180	93
同业资产	134	15	-24	-114	-52	-31	-17	-91	-64	-42	118	344
总资产	664	759	306	525	802	481	459	512	760	675	330	946
存量 (占比)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
对公	63.3%	63.3%	63.2%	63.0%	66.2%	66.0%	65.9%	65.3%	67.3%	67.1%	67.1%	67.4%
零售	36.7%	36.7%	36.8%	37.0%	33.8%	34.0%	34.1%	34.7%	32.7%	32.9%	32.9%	32.6%
票据贴现	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总贷款	43.4%	43.2%	43.4%	43.5%	44.2%	44.4%	43.9%	43.8%	45.4%	45.4%	45.1%	44.4%
金融投资	45.1%	46.3%	46.0%	46.1%	45.9%	46.6%	47.1%	47.3%	47.1%	47.6%	47.7%	46.0%
同业资产	5.4%	5.2%	5.0%	4.1%	3.6%	3.3%	3.1%	2.6%	2.1%	1.8%	2.4%	3.9%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
YoY	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
对公	23.2%	23.3%	20.7%	21.4%	24.0%	21.9%	20.9%	19.1%	18.1%	18.3%	17.9%	19.9%
零售	19.3%	21.1%	19.7%	15.9%	9.5%	8.4%	7.1%	7.8%	12.1%	12.9%	12.0%	9.2%
总贷款	21.7%	22.5%	20.3%	19.3%	18.6%	17.0%	15.8%	14.9%	16.1%	16.5%	15.9%	16.2%
总资产	18.6%	19.1%	17.5%	16.2%	16.4%	13.8%	14.5%	13.9%	13.0%	13.8%	12.7%	14.7%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 3: 负债成本下行支撑息差环比平稳、同比降幅收敛, 在今年存款成本有望加速下行背景下, 2025 年息差降幅有望延续收敛趋势

杭州银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24
净息差	1.69%	1.68%	1.56%	1.44%	1.42%	1.41%
生息资产收益率						
总贷款	5.05%	4.88%	4.70%	4.50%	4.35%	4.15%
债券投资	3.76%	3.63%	3.63%	3.53%	3.37%	3.23%
存放央行	1.29%	1.29%	1.30%	1.28%	1.32%	1.30%
同业资产	2.11%	1.77%	1.76%	1.89%	1.90%	1.67%
生息资产	4.11%	4.01%	3.93%	3.82%	3.72%	3.56%
付息负债成本率						
总存款	2.26%	2.26%	2.23%	2.15%	2.08%	2.00%
同业负债	1.87%	1.82%	2.29%	2.25%	2.25%	2.03%
应付债券	2.93%	2.59%	2.59%	2.61%	2.64%	2.32%
付息负债	2.37%	2.27%	2.31%	2.25%	2.21%	2.06%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 4: 杭州银行 2024 年报概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	6,086	5,881	6,306	6,184	-1.9%	5.9%	17,592	18,273	3.9%	23,433	24,457	4.4%
Non-interest income 非利息收入	3,675	3,698	2,848	3,703	30.0%	112.5%	9,840	10,221	3.9%	11,583	13,924	20.2%
Net fee income 净手续费收入	1,153	956	819	792	-3.3%	-7.7%	3,185	2,928	-8.1%	4,043	3,720	-8.0%
Operating income 营业收入	9,761	9,579	9,155	9,887	8.0%	30.4%	27,432	28,494	3.9%	35,016	38,381	9.6%
Operating expenses 营业支出	(2,446)	(2,515)	(3,103)	(3,611)	16.4%	21.6%	(7,688)	(8,064)	4.9%	(10,659)	(11,676)	9.5%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(94)	(96)	(94)	(102)	8.9%	1.9%	(262)	(283)	8.0%	(362)	(385)	6.3%
PPOP 拨备前营业利润	7,314	7,064	6,052	6,276	3.7%	36.1%	19,744	20,430	3.5%	24,356	26,706	9.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,574)	(1,426)	(1,583)	(2,863)	80.9%	63.5%	(6,318)	(4,583)	-27.5%	(8,069)	(7,446)	-7.7%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(2,397)	(2,172)	(2,412)	(1,499)	-37.8%	137.9%	(4,828)	(6,981)	44.6%	(5,459)	(8,480)	55.4%
Operating profit 营业利润	5,741	5,638	4,469	3,412	-23.6%	19.3%	13,426	15,847	18.0%	16,287	19,259	18.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(7)	2	(7)	(21)	205.8%	-3102.1%	(6)	(12)	101.3%	(5)	(33)	531.9%
Profit before taxation 利润总额	5,734	5,639	4,462	3,391	-24.0%	18.5%	13,420	15,835	18.0%	16,282	19,226	18.1%
Income tax 所得税费用	(601)	(776)	(588)	(279)	-52.7%	63.7%	(1,728)	(1,965)	13.7%	(1,898)	(2,244)	18.2%
Net profit 净利润	5,133	4,863	3,873	3,113	-19.6%	15.6%	11,692	13,870	18.6%	14,383	16,983	18.1%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	na	na	0	0	na	0	0	na
NPAT 归属股东净利润	5,133	4,863	3,873	3,113	-19.6%	15.6%	11,692	13,870	18.6%	14,383	16,983	18.1%
AT1 shareholders 优先股股息	0	287	0	400	na	4.8%	305	287	na	687	687	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	5,133	4,576	3,873	2,713	-30.0%	17.4%	11,386	13,583	19.3%	13,696	16,296	19.0%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	870,780	901,333	910,167	937,499	3.0%	16.2%	785,226	910,167	15.9%	807,096	937,499	16.2%
Total deposits 存款总额	1,113,699	1,151,670	1,176,880	1,272,551	8.1%	21.7%	1,012,237	1,176,880	16.3%	1,045,277	1,272,551	21.7%
NPLs 不良贷款余额	6,618	6,851	6,906	7,114	3.0%	16.4%	5,968	6,906	15.7%	6,109	7,114	16.4%
Loan provisions 贷款损失准备	36,480	37,349	37,515	38,517	2.7%	12.3%	33,987	37,515	10.4%	34,300	38,517	12.3%
Total assets 资产总额	1,917,305	1,984,814	2,017,781	2,112,356	4.7%	14.7%	1,790,145	2,017,781	12.7%	1,841,331	2,112,356	14.7%
Total liabilities 负债总额	1,800,562	1,855,893	1,885,092	1,976,308	4.8%	14.2%	1,681,759	1,885,092	12.1%	1,730,038	1,976,308	14.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	116,743	128,921	132,689	136,048	2.5%	22.2%	108,386	132,689	22.4%	111,293	136,048	22.2%
Other equity instruments 优先股及其他	16,974	26,974	26,974	26,974	0.0%	58.9%	16,974	26,974	58.9%	16,974	26,974	58.9%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,631,387	1,748,908	1,793,941	1,742,371	-2.9%	10.5%	1,551,287	1,724,745	11.2%	1,557,514	1,729,176	11.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	5,930	5,930	5,930	6,049	2.0%	2.0%	5,930	5,930	0.0%	5,930	6,049	2.0%
EPS	0.87	0.77	0.65	0.45	-31.3%	15.1%	1.92	2.29	19.3%	2.31	2.69	16.6%
BVPS	16.82	17.19	17.83	18.03	1.1%	13.4%	15.41	17.83	15.6%	15.90	18.03	13.4%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	0.52	0.66	26.8%
PPOP/sh	1.23	1.19	1.02	1.04	1.7%	33.4%	3.33	3.45	3.5%	4.11	4.41	7.5%
	-16bps	-12bps	-1bps									
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
ROA	1.09%	1.00%	0.77%	0.60%	-0.2pct	0.0pct	0.92%	0.96%	0.0pct	0.83%	0.86%	0.0pct
ROE	21.16%	18.15%	14.92%	10.10%	-4.8pct	0.2pct	17.55%	18.11%	0.6pct	15.57%	16.02%	0.5pct
NIM 净息差	1.50%	1.35%	1.41%	1.41%	0bps	-7bps	1.51%	1.42%	-10bps	1.50%	1.41%	-9bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	24.11%	25.26%	32.87%	35.49%	2.6pct	-2.4pct	27.07%	27.31%	0.2pct	29.41%	29.42%	0.0pct
Effective tax rate 有效所得税率	10.48%	13.76%	13.19%	8.21%	-5.0pct	2.3pct	12.88%	12.41%	-0.5pct	11.66%	11.67%	0.0pct
LDR 贷存比	78.19%	78.26%	77.34%	73.67%	-3.7pct	-3.5pct	77.57%	77.34%	-0.2pct	77.21%	73.67%	-3.5pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps	0.76%	0.76%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	-1.8pct	-20.0pct	569.52%	543.25%	-26.3pct	561.42%	541.45%	-20.0pct
Provision ratio 拨贷比	4.19%	4.14%	4.12%	4.11%	-1bps	-14bps	4.33%	4.12%	-21bps	4.25%	4.11%	-14bps
Credit cost 信用成本	0.29%	0.25%	0.27%	0.16%	-10bps	8bps	0.65%	0.81%	16bps	0.72%	0.97%	25bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	37.65%	38.60%	31.11%	37.46%	6.3pct	14.5pct	35.87%	35.87%	0.0pct	33.08%	36.28%	3.2pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.81%	9.98%	8.94%	8.01%	-0.9pct	-3.3pct	11.61%	10.28%	-1.3pct	11.55%	9.69%	-1.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	0.1pct	0.7pct	8.31%	8.76%	0.5pct	8.16%	8.85%	0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.90%	10.92%	11.00%	11.05%	0.0pct	1.4pct	9.85%	11.00%	1.2pct	9.64%	11.05%	1.4pct
CAR 资本充足率	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	0.0pct	1.3pct	12.81%	13.78%	1.0pct	12.51%	13.80%	1.3pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 5：杭州银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)				
						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	23,433	24,457	25,944	28,364	31,081	2.5%	4.4%	6.1%	9.3%	9.6%
Non-interest income 非利息收入	11,583	13,924	13,646	13,919	14,614	15.0%	20.2%	-2.0%	2.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	4,043	3,720	4,092	4,296	4,511	-13.5%	-8.0%	10.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	35,016	38,381	39,590	42,282	45,696	6.3%	9.6%	3.1%	6.8%	8.1%
Operating expenses 营业支出	(10,659)	(11,676)	(11,792)	(12,146)	(12,511)	5.7%	9.5%	1.0%	3.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(362)	(385)	(423)	(465)	(512)	13.1%	6.3%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	24,356	26,706	27,797	30,136	33,185	6.6%	9.6%	4.1%	8.4%	10.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(8,069)	(7,446)	(6,044)	(5,531)	(5,270)	-18.1%	-7.7%	-18.8%	-8.5%	-4.7%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(5,459)	(8,480)	(6,871)	(6,317)	(6,017)	88.9%	55.4%	-19.0%	-8.1%	-4.8%
Operating profit 营业利润	16,287	19,259	21,753	24,605	27,915	25.3%	18.2%	12.9%	13.1%	13.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(5)	(33)	(33)	(33)	(33)	-156.2%	531.9%	0.0%	0.0%	0.0%
Profit before taxation 利润总额	16,282	19,226	21,720	24,572	27,882	25.2%	18.1%	13.0%	13.1%	13.5%
Income tax 所得税	(1,898)	(2,244)	(2,172)	(2,457)	(2,788)	43.5%	18.2%	-3.2%	13.1%	13.5%
Net profit 净利润	14,383	16,983	19,548	22,115	25,094	23.2%	18.1%	15.1%	13.1%	13.5%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	14,383	16,983	19,548	22,115	25,094	23.2%	18.1%	15.1%	13.1%	13.5%
AT1 shareholders 优先股股息	687	687	687	687	687	-14.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	13,696	16,296	18,861	21,428	24,407	26.0%	19.0%	15.7%	13.6%	13.9%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	807,096	937,499	1,068,749	1,207,686	1,352,608	14.9%	16.2%	14.0%	13.0%	12.0%
Total deposits 存款总额	1,045,277	1,272,551	1,425,257	1,596,288	1,787,843	12.6%	21.7%	12.0%	12.0%	12.0%
NPLs 不良贷款余额	6,109	7,114	8,117	9,027	10,180	12.7%	16.4%	14.1%	11.2%	12.8%
Loan provisions 贷款损失准备	34,300	38,517	40,373	43,048	46,376	12.0%	12.3%	4.8%	6.6%	7.7%
Total assets 资产总额	1,841,331	2,112,356	2,349,149	2,614,144	2,911,467	13.9%	14.7%	11.2%	11.3%	11.4%
Total liabilities 负债总额	1,730,038	1,976,308	2,197,277	2,444,940	2,722,580	14.0%	14.2%	11.2%	11.3%	11.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	111,293	136,048	151,872	169,204	188,886	12.9%	22.2%	11.6%	11.4%	11.6%
Other equity instruments 优先股及其他	16,974	26,974	26,974	26,974	26,974	0.0%	58.9%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,557,514	1,729,176	1,968,976	2,220,899	2,493,723	14.8%	11.0%	13.9%	12.8%	12.3%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	5,930	6,049	6,312	6,312	6,312	0.0%	2.0%	4.3%	0.0%	0.0%
EPS	2.31	2.69	2.99	3.39	3.87	26.0%	16.6%	10.9%	13.6%	13.9%
BVPS	15.90	18.03	19.79	22.53	25.65	15.6%	13.4%	9.7%	13.9%	13.8%
DPS	0.52	0.66	0.73	0.83	0.95	30.0%	26.8%	10.9%	13.6%	13.9%
PPOP/sh	4.11	4.41	4.40	4.77	5.26	6.6%	7.5%	-0.3%	8.4%	10.1%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.83%	0.86%	0.88%	0.89%	0.91%	0.06%	0.03%	0.02%	0.01%	0.02%
ROE	15.6%	16.0%	16.1%	16.0%	16.0%	1.51%	0.45%	0.10%	-0.08%	0.01%
NIM 净息差	1.50%	1.41%	1.32%	1.28%	1.25%	-0.18%	-0.09%	-0.10%	-0.04%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.41%	29.42%	28.72%	27.63%	26.26%	-0.24%	0.01%	-0.70%	-1.09%	-1.37%
Effective tax rate 有效所得税率	11.66%	11.67%	10.00%	10.00%	10.00%	1.48%	0.01%	-1.67%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	77.21%	73.67%	74.99%	75.66%	75.66%	1.55%	-3.54%	1.32%	0.67%	0.00%
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%	0.75%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	561.42%	541.45%	497.40%	476.86%	455.58%	-3.68%	-19.97%	-44.05%	-20.54%	-21.27%
Provision ratio 拨贷比	4.25%	4.11%	3.78%	3.56%	3.43%	-0.11%	-0.14%	-0.33%	-0.21%	-0.14%
Credit cost 信用成本	0.72%	0.97%	0.69%	0.56%	0.47%	0.28%	0.25%	-0.29%	-0.13%	-0.09%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	33.08%	36.28%	34.47%	32.92%	31.98%	2.49%	3.20%	-1.81%	-1.55%	-0.94%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.55%	9.69%	10.33%	10.16%	9.87%	-2.65%	-1.85%	0.64%	-0.17%	-0.29%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	8.89%	8.84%	0.00%	0.08%	0.69%	0.04%	-0.06%	-8.84%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.64%	11.05%	10.81%	10.51%	0.00%	-0.13%	1.41%	-0.24%	-0.30%	-10.51%
CAR 资本充足率	12.51%	13.80%	13.38%	12.90%	0.00%	-0.37%	1.29%	-0.42%	-0.48%	-12.90%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2025 年 4 月 11 日)

上市银行	代码	收盘价 (元)	自由流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E
工商银行	601398.SH	6.80	2,354	6.91	6.73	0.66	0.62	10.0%	9.6%	0.78%	0.74%	4.5%	4.5%
建设银行	601939.SH	8.79	607	6.69	6.57	0.69	0.65	10.7%	10.2%	0.85%	0.82%	4.6%	4.6%
农业银行	601288.SH	5.13	1,627	6.83	6.48	0.69	0.65	10.5%	10.3%	0.68%	0.66%	4.5%	4.7%
中国银行	601988.SH	5.42	1,191	7.20	6.98	0.66	0.62	9.6%	9.2%	0.75%	0.71%	4.4%	4.5%
邮储银行	601658.SH	5.10	527	6.31	6.22	0.61	0.57	9.9%	9.5%	0.53%	0.49%	5.1%	5.1%
招商银行	600036.SH	41.51	5,076	7.33	7.09	1.00	0.91	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	4.8%	4.8%
中信银行	601998.SH	7.02	345	5.99	5.85	0.56	0.53	9.9%	9.4%	0.75%	0.74%	5.1%	5.1%
民生银行	600016.SH	3.98	893	6.23	5.32	0.32	0.30	5.2%	5.9%	0.42%	0.47%	5.4%	4.8%
浦发银行	600000.SH	10.07	1,324	7.41	6.58	0.45	0.44	6.3%	6.7%	0.50%	0.52%	3.2%	4.1%
兴业银行	601166.SH	20.75	3,352	5.91	5.81	0.56	0.53	9.9%	9.4%	0.75%	0.73%	5.0%	5.1%
光大银行	601818.SH	3.65	654	5.85	5.64	0.45	0.42	7.9%	7.7%	0.61%	0.62%	4.7%	5.2%
华夏银行	600015.SH	7.57	386	4.67	4.23	0.40	0.37	8.9%	9.1%	0.66%	0.70%	5.1%	5.6%
平安银行	000001.SZ	10.89	937	5.07	5.12	0.50	0.47	10.1%	9.4%	0.78%	0.75%	6.6%	5.6%
南京银行	601009.SH	10.21	617	5.58	5.15	0.71	0.66	13.6%	13.3%	0.87%	0.84%	5.6%	5.7%
宁波银行	002142.SZ	23.68	801	5.99	5.67	0.75	0.68	13.6%	12.6%	0.93%	0.86%	2.5%	3.8%
江苏银行	600919.SH	9.37	1,394	5.67	5.28	0.74	0.65	13.7%	13.1%	0.95%	0.89%	5.0%	5.6%
上海银行	601229.SH	9.97	917	6.22	6.36	0.60	0.56	10.0%	9.2%	0.75%	0.70%	4.6%	4.8%
杭州银行	600926.SH	14.43	539	5.59	4.83	0.84	0.73	16.0%	16.1%	0.86%	0.88%	3.4%	4.4%
苏州银行	002966.SZ	7.71	282	6.11	6.55	0.70	0.67	12.0%	11.0%	0.83%	0.79%	5.1%	4.6%
成都银行	601838.SH	16.88	417	5.60	5.14	0.88	0.80	17.8%	16.4%	1.13%	1.09%	4.8%	5.4%
重庆银行	601963.SH	9.33	64	6.76	6.26	0.60	0.56	9.2%	9.2%	0.68%	0.66%	4.4%	4.4%
厦门银行	601187.SH	5.76	68	6.14	6.10	0.59	0.56	10.0%	9.4%	0.69%	0.67%	5.4%	5.2%
无锡银行	600908.SH	5.40	84	5.50	5.31	0.56	0.51	10.7%	10.1%	0.92%	0.87%	4.0%	4.3%
常熟银行	601128.SH	6.90	189	5.46	5.45	0.73	0.71	14.1%	13.8%	1.16%	1.16%	3.6%	3.6%
江阴银行	002807.SZ	4.18	97	5.05	4.84	0.55	0.51	11.8%	11.0%	1.05%	1.01%	4.5%	4.8%
苏农银行	603323.SH	4.99	79	4.75	4.34	0.51	0.48	11.4%	11.4%	0.96%	0.97%	3.6%	3.9%
张家港行	002839.SZ	4.07	79	5.58	5.51	0.56	0.52	10.9%	9.8%	0.88%	0.83%	4.9%	4.9%
瑞丰银行	601528.SH	4.99	82	5.10	4.65	0.52	0.47	10.8%	10.6%	0.93%	0.92%	3.6%	4.0%
紫金银行	601860.SH	2.65	72	6.18	5.73	0.47	0.42	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.8%	3.7%
沪农商行	601825.SH	8.30	457	6.52	6.40	0.66	0.62	10.5%	10.0%	0.87%	0.82%	4.6%	5.1%
渝农商行	601077.SH	6.14	333	6.14	5.80	0.55	0.53	9.4%	9.3%	0.80%	0.79%	4.7%	5.0%
A 股板块平均				6.39	6.14	0.67	0.62	11.0%	10.5%	0.84%	0.80%	4.7%	4.9%

资料来源: Wind, 公司财报, 申万宏源研究

注: 股息收益率=预测 DPS/收盘价, 预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本, 其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。