

杭州银行(600926)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

核心营收靓丽

——杭州银行 25Q1 业绩点评

投资要点

- **25Q1 核心营收同比增速环比提升 6.7pc 至 9.3%，得益于规模高增、中收回暖。**
- **业绩概览**
25Q1 营收同比+2.2%，增速较 24A 放缓 7.4pc；利润同比+17.3%，增速较 24A 放缓 0.8pc。25Q1 末不良率环比持平于 0.76%，拨备覆盖率环比-11pc 至 530%。
- **核心营收靓丽**
杭州银行 25Q1 营收同比增长 2.2%，增速较 24A 放缓 7.4pc；利润同比增长 17.3%，增速较 24A 放缓 0.8pc。尽管营收增速环比下滑幅度较大，但核心营收明显改善。25Q1 核心营收同比增速环比提升 6.7pc 至 9.3%，得益于规模高增、中收回暖。25Q1 利息净收入、中收、其他非息同比分别+6.8%、+22.2%、-18.0%，分别较 24A 提升 2.5pc、提升 30.2pc、下降 53.4pc。
展望 2025 年，杭州银行营收有望保持正增，利润增速有望维持稳定。主要考虑以下两点。①核心营收延续增长态势，对冲其他非息负增压力。②不良生成低位运行，拨备充足，盈利释放可持续。
- **息差环比下行**
测算 25Q1 杭州银行单季息差（期初期末口径，下同）环比下降 3bp 至 1.32%，主要源于资产端收益率的降幅，大于负债端成本改善幅度。资产负债两端来看：① 25Q1 资产收益率环比下降 25bp 至 3.17%，判断是价格和结构的共同影响。一方面，贷款利率行业性下行，叠加 25Q1 的 LPR 重定价影响；另一方面，收益率相对较高的零售贷款环比负增，对整体收益率有所拖累。② 25Q1 负债成本率环比下降 16bp 至 1.85%，得益于存款利率调降利好逐步释放。展望 2025 年，杭州银行资产收益率仍有下行压力，但付息率改善有望支撑息差降幅较 2024 年收窄。
- **不良指标平稳**
25Q1 不良率、关注率、逾期率环比分别持平、-1bp、+14bp 至 0.76%、0.54%、0.69%。注意到逾期率出现波动，判断是受到零售资产质量行业性承压的扰动。总体来看，各项资产质量指标在上市银行中仍然优异。
- **资本压力下降**
25Q1 末核心一级资本充足率环比提升 16bp 至 9.01%。得益于资本内生强劲，转债持续转股。截至 25Q1 末杭银转债累计转股金额 43.6 亿元，占全部转债的 29.1%，其中 25Q1 单季转股金额 30 亿元，占全部转债的 19.9%。
- **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 15.02%/11.35%/10.73%，对应 BPS 20.16/22.77/25.66 元。截至 2025 年 4 月 28 日收盘，现价对应 2025-2027 年 PB 0.73/0.65/0.57 倍。目标价 20.16 元/股，对应 2025 年 PB 1.00 倍，现价空间 37%，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
 zhoyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.69
总市值(百万元)	93,347.08
总股本(百万股)	6,354.46

股票走势图



相关报告

- 《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
- 《息差回升，不良稳定》 2024.10.22

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,381	39,532	41,621	44,041
(+/-) (%)	9.61%	3.00%	5.28%	5.81%
归母净利润	16,983	19,533	21,750	24,083
(+/-) (%)	18.07%	15.02%	11.35%	10.73%
每股净资产(元)	18.03	20.16	22.77	25.66
P/B	0.81	0.73	0.65	0.57

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 杭州银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	25Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	20.0%	16.0%	20.6%	4.6pc	0.6pc	18.0%	15.8%	11.8%	9.3%	17.1%	7.8pc
	ROA (年化)	1.08%	0.86%	1.12%	26bp	4bp	1.09%	1.00%	0.77%	0.60%	1.11%	51bp
	拨备前利润	7,308	26,672	7,527		3.0%	7,308	7,065	6,045	6,255	7,527	20.3%
	同比增速	4.5%	9.5%	3.0%	-6.5pc	-1.5pc	4.5%	6.3%	-0.9%	35.6%	3.0%	-32.6pc
	归母净利润	5,133	16,983	6,021		17.3%	5,133	4,863	3,873	3,113	6,021	93.4%
	同比增速	21.1%	18.1%	17.3%	-0.8pc	-3.8pc	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	1.7pc
	EPS (未年化)	0.82	2.74	0.94		15.0%	0.87	0.82	0.65	0.51	0.95	85.4%
收入拆分	BVPS (未年化)	16.82	18.03	18.37		9.2%	16.82	17.19	17.83	18.03	18.37	1.9%
	营业收入	9,761	38,381	9,978		2.2%	9,761	9,579	9,155	9,887	9,978	0.9%
	同比增速	3.5%	9.6%	2.2%	-7.4pc	-1.3pc	3.5%	7.3%	0.9%	30.4%	2.2%	-28.2pc
	利息净收入	6,086	24,457	6,502		6.8%	6,086	5,881	6,306	6,184	6,502	5.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	1,672,729	1,746,695	1,972,953		17.9%	1,672,729	1,722,667	1,756,590	1,834,795	1,972,953	7.5%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	1.41%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.46%	1.40%	1.32%	-8bp	-14bp	1.455%	1.37%	1.44%	1.35%	1.318%	-3.0bp
非利息净收入	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.74%	3.60%	3.17%	-43bp	-57bp	3.74%	3.63%	3.62%	3.42%	3.17%	-25bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.22%	2.13%	1.85%	-28bp	-37bp	2.22%	2.18%	2.10%	2.01%	1.85%	-16bp
	手续费净收入	3,675	13,924	3,476		-5.4%	3,675	3,698	2,848	3,703	3,476	-6.1%
	其他非息收入	1,153	3,720	1,409		22.2%	1,153	956	819	792	1,409	77.9%
	业务及管理费	2,352	11,286	2,364		0.5%	2,352	2,419	3,007	3,508	2,364	-32.6%
	成本收入比	24.10%	29.41%	23.70%	-5.7pc	-0.4pc	24.10%	25.25%	32.85%	35.48%	23.70%	-11.8pc
	资产减值损失	1,574	7,446	678		-56.9%	1,574	1,426	1,583	2,863	678	-76.3%
规模增长	贷款减值损失	1,065	8,480	773		-27.4%	1,065	3,505	14	3,897	773	-80.2%
	信用成本	0.51%	0.97%	0.32%	-65bp	-19bp	0.51%	1.58%	0.01%	1.69%	0.32%	-137bp
	所得税费用	601	2,244	828		37.8%	601	776	588	279	828	197.1%
	有效税率	10.48%	11.67%	12.09%	0.4pc	1.6pc	10.48%	13.76%	13.19%	8.21%	12.09%	3.9pc
	总资产	1,917,305	2,112,356	2,222,216		5.2%	1,917,305	1,984,814	2,017,781	2,112,356	2,222,216	5.2%
	生息资产余额	1,702,546	1,899,198	2,046,709		7.8%	1,702,546	1,742,788	1,770,392	1,899,198	2,046,709	7.8%
	贷款总额	870,780	937,499	995,196		6.2%	870,780	901,333	910,167	937,499	995,196	6.2%
资产质量	对公贷款	586,255	631,650	693,232		9.7%	586,255	604,350	610,408	631,650	693,232	9.7%
	个人贷款	284,524	305,849	301,964		-1.3%	284,524	296,983	299,759	305,849	301,964	-1.3%
	同业资产	40,910	82,878	99,656		20.2%	40,910	36,687	48,524	82,878	99,656	20.2%
	金融投资	903,939	971,218	1,011,412		4.1%	903,939	943,865	961,881	971,218	1,011,412	4.1%
	存放央行	97,611	118,888	110,759		-6.8%	97,611	98,582	94,651	118,888	110,759	-6.8%
	总负债	1,800,562	1,976,308	2,076,294		5.1%	1,800,562	1,855,893	1,885,092	1,976,308	2,076,294	5.1%
	付息负债余额	1,761,053	1,928,394	2,026,441		5.1%	1,761,053	1,805,322	1,846,294	1,928,394	2,026,441	5.1%
资本情况	吸收存款	1,113,699	1,272,551	1,348,779		6.0%	1,113,699	1,151,670	1,176,880	1,272,551	1,348,779	6.0%
	企业活期	476,887	438,415	483,702		10.3%	476,887	439,056	414,305	438,415	483,702	10.3%
	个人活期	56,537	71,121	67,261		-5.4%	56,537	61,742	59,207	71,121	67,261	-5.4%
	企业定期	338,189	477,566	493,021		3.2%	338,189	398,089	442,829	477,566	493,021	3.2%
	个人定期	190,498	228,726	252,206		10.3%	190,498	201,375	211,517	228,726	252,206	10.3%
	同业负债	274,978	264,457	264,165		-0.1%	274,978	278,737	246,529	264,457	264,165	-0.1%
	发行债券	285,361	330,810	351,633		6.3%	285,361	290,866	306,869	330,810	351,633	6.3%
资产质量	向央行借款	87,015	60,576	61,864		2.1%	87,015	84,049	116,016	60,576	61,864	2.1%
	所有者权益	116,743	136,048	145,922		7.3%	116,743	128,921	132,689	136,048	145,922	7.3%
	总股本	5,930	6,049	6,312		4.3%	5,930	5,930	5,930	6,049	6,312	4.3%
	不良贷款	6,634	7,114	7,582		6.6%	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582	6.6%
	不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0bp	0bp	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bp
	关注贷款	4,514	5,168	5,412		4.7%	4,514	4,749	5,403	5,168	5,412	4.7%
	关注率	0.52%	0.55%	0.54%	-1bp	3bp	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%	-1bp
资产质量	逾期贷款	5,825	5,174	6,865		32.7%	5,825	6,329	6,279	5,174	6,865	32.7%
	逾期率	0.67%	0.55%	0.69%	14bp	2bp	0.67%	0.70%	0.69%	0.55%	0.69%	14bp
	不良生成额	-514	6,460	-133	-102.1%	-74.2%	-514	3,026	146	3,802	-133	-103.5%
	不良生成率	-0.25%	0.80%	-0.06%	-86bp	20bp	-0.25%	1.39%	0.06%	1.67%	-0.06%	-173bp
	核销转出额	-1,038	5,456	-601	-111.0%	-42.1%	-1,038	2,809	91	3,594	-601	-116.7%
	核销转出率	-67.96%	89.30%	-33.77%	-123.1pc	34.2pc	-67.96%	169.36%	5.32%	208.16%	-33.77%	-241.9pc
	逾期90+偏离度	52.2%	55.6%	60.4%	4.8pc	8.2pc	52.2%	69.6%	70.3%	55.6%	60.4%	4.8pc
资本情况	拨备覆盖率	551.2%	541%	530.1%	-11pc	-21.2pc	551.2%	545.2%	543.3%	541.5%	530.1%	-11.4pc
	拨贷比	4.20%	4.11%	4.04%	-7bp	-16bp	4.20%	4.15%	4.12%	4.11%	4.04%	-7bp
	核心一级资本充足率	8.46%	8.85%	9.01%	16bp	55bp	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%	16bp
	一级资本充足率	9.90%	11.05%	11.34%	29bp	144bp	9.90%	10.92%	11.00%	11.05%	11.34%	29bp
	资本充足率	12.70%	13.80%	14.05%	25bp	135bp	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%	25bp

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	148,316	163,147	179,462
同业资产	82,878	87,022	91,373	95,942
贷款总额	937,499	1,078,124	1,218,280	1,364,473
贷款减值准备	(38,368)	(37,658)	(35,147)	(33,612)
贷款净额	900,326	1,040,466	1,183,132	1,330,861
证券投资	971,218	1,010,648	1,042,219	1,084,737
其他资产	39,045	48,056	52,121	56,558
资产合计	2,112,356	2,334,507	2,531,993	2,747,560
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	364,444	382,255	400,936
其他负债	47,914	59,005	63,911	69,259
负债合计	1,976,308	2,177,266	2,358,300	2,555,625
股东权益合计	136,048	157,241	173,693	191,935

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	24,457	25,654	28,084	30,654
净手续费收入	3,720	4,185	4,812	5,534
其他非息收入	10,205	9,694	8,725	7,852
营业收入	38,381	39,532	41,621	44,041
税金及附加	(385)	(398)	(445)	(506)
业务及管理费	(11,286)	(11,464)	(11,862)	(12,552)
营业外净收入	(33)	(5)	(5)	(5)
拨备前利润	26,672	27,659	29,303	30,973
资产减值损失	(7,446)	(5,835)	(5,137)	(4,214)
税前利润	19,226	21,825	24,167	26,759
所得税	(2,244)	(2,292)	(2,417)	(2,676)
税后利润	16,983	19,533	21,750	24,083
归属母公司净利润	16,983	19,533	21,750	24,083
归属母公司普通股股东净利润	16,296	18,846	21,063	23,396

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%	4.89%	9.47%	9.15%
手续费净增速	-7.99%	12.50%	15.00%	15.00%
非息净收入增速	20.21%	-0.33%	-2.46%	-1.11%
拨备前利润增速	9.53%	3.70%	5.94%	5.70%
归属母公司净利润增速	18.07%	15.02%	11.35%	10.73%
盈利能力				
ROAE	16.24%	16.11%	15.66%	15.41%
ROAA	0.86%	0.88%	0.89%	0.91%
RORWA	1.43%	1.52%	1.55%	1.58%
生息率	3.60%	3.43%	3.40%	3.39%
付息率	2.13%	2.12%	2.11%	2.10%
净利差	1.47%	1.30%	1.30%	1.29%
净息差	1.40%	1.28%	1.28%	1.28%
成本收入比	29.41%	29.00%	28.50%	28.50%
资本状况				
资本充足率	13.80%	14.27%	14.38%	14.50%
核心资本充足率	11.05%	11.64%	11.86%	12.08%
风险加权系数	58.13%	57.74%	57.74%	57.74%
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	8,211	9,230	10,393
不良贷款净生成率	0.80%	0.80%	0.78%	0.55%
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	541%	459%	381%	323%
拨贷比	4.11%	3.49%	2.89%	2.46%
流动性				
贷存比	73.67%	76.33%	78.41%	79.83%
贷款/总资产	44.38%	46.18%	48.12%	49.66%
平均生息资产/平均总资产	89.59%	90.03%	90.26%	90.48%
每股指标 (元)				
EPS	2.74	3.00	3.34	3.71
BVPS	18.03	20.16	22.77	25.66
每股股利	0.65	0.73	0.82	0.91
估值指标				
P/E	5.36	4.89	4.40	3.96
P/B	0.81	0.73	0.65	0.57
P/PPPOP	3.33	3.35	3.16	2.99
股息收益率	4.42%	4.97%	5.56%	6.17%

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>