

杭州银行（600926.SH）2025年一季度报点评

净利息收入增速稳健，资产质量优异

优于大市

核心观点

公司降低拨备维持业绩高增，拨备覆盖率依然处在同业前列。公司此前已披露业绩快报，2025年一季度实现营收99.78亿元，同比增长2.22%，较2024年增速下降了7.4个百分点；实现归母净利润60.21亿元，同比增长17.3%，较2024年增速下降了0.8个百分点。营收增速承压下，公司资产减值损失同比下降了56.9%，期末拨备覆盖率降至530%，较年初下降了11.4个百分点，处在同业前列，风险抵补能力充足。

营收增速放缓主要受其他非息收入下降拖累，净利息收入增速稳健。2025年一季度利息净收入同比增长6.8%，手续费净收入同比增长22.2%，其他非息收入同比下降18%；其中，公允价值变动净亏损22亿元，去年同期实现收益5亿元，是拖累营收增速放缓的主要因素。

信贷延续高增，关注资本补充节奏。公司一季度净利息收入增速较2024年增速提升了约2.5个百分点，预计主要来自于规模扩张提速，净息差延续收窄趋势，但降幅有限，去年下半年已经有逐步企稳迹象。期末总资产2.22万亿元，贷款总额1.00万亿元，存款总额为1.35万亿元，较年初分别增长5.2、6.2%和6.0%。其中，对公贷款（不含贴现）较年初增长了11.7%，大零售贷款较年初下降了1.3%，期末零售贷款占贷款总额的30.3%。其中，大零售板块中，小微金融条线信贷和零售金融条线信贷分别占约50%，零售金融条线中按揭占到了约73%。期末公司核心一级资本充足率9.01%，关注后续资本补充节奏。

资产质量优异。期末不良率0.76%，与年初持平；关注类0.54%，较年初下降了约1bp；逾期率0.69%，逾期90+贷款率为0.46%，较年初分别提升了14bps和4bps，虽然有所提升但仍处在低位。经济复苏缓慢，零售信贷不良暴露是行业共性，公司零售金融条线贷款期末不良率仅0.37%，资产质量优质。后续重点关注小微金融条线贷款资产质量走向，2024年公司核销规模大幅提升至55亿元，持续坐实资产质量，预计不良压力已经有所缓解。

投资建议：公司治理机制和区域经济优势明显，规模持续高增，且资产质量优异，预计业绩继续维持高增，在行业业绩承压的大环境下，高成长稀缺性溢价有望提升。我们维持净利润预测不变，2025-2027年实现净利润204/244/286亿元，对应同比增速20.3%/19.6%/17.0%。当前股价对应2025-2027年PB值为0.75x/0.65x/0.56x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	35,016	38,381	41,446	45,559	51,414
(+/-%)	6.3%	9.6%	8.0%	9.9%	12.9%
净利润(百万元)	14,383	16,983	20,425	24,437	28,595
(+/-%)	23.2%	18.1%	20.3%	19.6%	17.0%
摊薄每股收益(元)	2.26	2.69	3.26	3.93	4.61
总资产收益率	0.83%	0.86%	0.91%	0.95%	0.99%
净资产收益率	16.3%	16.6%	17.5%	18.2%	18.5%
市盈率(PE)	6.8	5.7	4.7	3.9	3.3
股息率	3.3%	4.3%	5.4%	6.4%	7.5%
市净率(PB)	0.99	0.86	0.75	0.65	0.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·城商行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.69元
总市值/流通市值	93347/93347百万元
52周最高价/最低价	15.46/11.72元
近3个月日均成交额	523.92百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《杭州银行（600926.SH）2024年报点评-经营稳健，优质高成长区域行》——2025-04-12
- 《杭州银行（600926.SH）2024年业绩快报点评-营收增速大幅提升，资产质量优异》——2025-02-06
- 《杭州银行（600926.SH）2024年三季报点评-净息差趋稳，拨备充足》——2024-10-22
- 《杭州银行（600926.SH）2024年半年报点评-营收提速，拨备以丰补歉》——2024-08-29
- 《杭州银行（600926.SH）2023年报和2024年一季度报点评-净利润保持20%以上增长，资产质量优异》——2024-04-21

财务预测与估值

每股指标 (元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (十亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.31	2.69	3.26	3.93	4.61	营业收入	35	38	41	46	51
BVPS	15.90	18.03	20.63	23.73	27.36	其中: 利息净收入	23	24	26	30	34
DPS	0.52	0.66	0.83	0.99	1.16	手续费净收入	4	4	4	4	4
						其他非息收入	8	10	12	12	14
资产负债表 (十亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业支出	19	19	18	18	19
总资产	1,841	2,112	2,408	2,721	3,048	其中: 业务及管理费	10	11	12	13	15
其中: 贷款	774	900	1,026	1,160	1,299	资产减值损失	8	7	6	4	3
非信贷资产	1,067	1,212	1,382	1,561	1,749	其他支出	0	0	0	0	0
总负债	1,730	1,976	2,256	2,551	2,855	营业利润	16	19	23	28	32
其中: 存款	1,058	1,290	1,496	1,720	1,961	其中: 拨备前利润	24	27	29	32	36
非存款负债	672	687	760	830	894	营业外净收入	(0)	(0)	0	0	0
所有者权益	111	136	152	171	192	利润总额	16	19	23	28	32
其中: 总股本	6	6	6	6	6	减: 所得税	2	2	3	3	4
普通股股东净资产	94	109	125	144	166	净利润	14	17	20	24	29
						归母净利润	14	17	20	24	29
总资产同比	13.9%	14.7%	14.0%	13.0%	12.0%	其中: 普通股股东净利润	14	16	20	24	28
贷款同比	15.1%	16.3%	14.0%	13.0%	12.0%	分红总额	3	4	5	6	7
存款同比	12.8%	21.8%	16.0%	15.0%	14.0%	营业收入同比	6.3%	9.6%	8.0%	9.9%	12.9%
贷存比	73%	70%	69%	67%	66%	其中: 利息净收入同比	2.5%	4.4%	7.0%	13.5%	14.4%
非存款负债/负债	39%	35%	34%	33%	31%	手续费净收入同比	-13.5%	-8.0%	-5.0%	0.0%	10.0%
权益乘数	16.5	15.5	15.9	16.0	15.8	归母净利润同比	23.2%	18.1%	20.3%	19.6%	17.0%
资产质量指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩增长归因	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%	0.75%	生息资产规模	14.8%	13.8%	13.9%	14.2%	12.5%
信用成本率	0.71%	0.94%	0.83%	0.64%	0.55%	净息差	-12.3%	-9.4%	-6.9%	-0.7%	1.9%
拨备覆盖率	561%	541%	535%	521%	499%	手续费净收入	-2.7%	-1.8%	-1.6%	-1.6%	-0.5%
						其他非息收入	6.5%	7.1%	2.5%	-1.9%	-1.1%
资本与盈利指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	0.4%	-0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.83%	0.86%	0.91%	0.95%	0.99%	资产减值损失	18.4%	8.4%	11.6%	9.6%	4.1%
ROE	16.3%	16.6%	17.5%	18.2%	18.5%	其他因素	-1.9%	0.1%	0.7%	0.2%	0.1%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	8.88%	9.04%	9.31%	归母净利润同比	23.2%	18.1%	20.3%	19.6%	17.0%
一级资本充足率	9.64%	11.05%	11.08%	11.24%	11.51%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032