公司评级	增持（维持）
报告日期	2025 年 04 月 29 日

相关研究

【兴证银行】杭州银行：业绩高增，分红提升——杭州银行 2024 年年报点评-2025.04.13

中期分红方案落地，核心营收增速提升——杭州银行 2024 年三季报点评-2024.10.22

【兴证银行】盈利亮眼，扩表强劲——杭州银行 2024 年半年报点评-2024.08.30

分析师：陈绍兴
S0190517070003
chenshaox@xyzq.com.cn

分析师：曹欣童
S0190522060001
caoxintong@xyzq.com.cn

杭州银行(600926.SH)

业绩领跑，拨备反哺

——杭州银行 2025 年一季报点评

投资要点

- **杭州银行 2025Q1 营收同比+2.2%，归母净利润同比+17.3%，利润保持双位数高增长。**
- **拆分 2025 年一季度来看：**

  1）净利息收入同比+6.8%，核心营收增速持续回升，规模较快扩张，息差降幅收窄。

  2）手续费收入同比+22.2%，低基数下恢复增长较快。

  3）投资相关收入同比-17.8%，主要受公允价值变动损益浮亏拖累。

  4）减值损失同比-56.9%，信用成本降至 0.13%。

- **规模方面：2025Q1 总资产同比+15.9%，贷款同比+14.5%，**其中对公/零售贷款同比+18.2%、+6.1%。2025Q1 新增贷款约 577 亿元，同比小幅少增 60 亿元。其中对公净新增 616 亿元，零售余额减少约 39 亿元。对公投放延续强劲，零售小微贷款、住房按揭增长均较好，零售金融贷款（不含信用卡）不良率仅 0.37%。**负债方面，**2025Q1 存款同比+21.1%，存款保持快速增长。
- **息差方面**：以期初期末口径测算，2025Q1 净息差同比-9bp，较 2024 全年-2bp。其中资产端收益率较 2024 年-25bp，付息率较 2024 年-24bp，预计存款成本持续改善。
- **资产质量**：截至 2025Q1 末，不良率持平 0.76%，拨备覆盖率环比-11pct 至 530%，拨贷比环比-7bp 至 4.04%，关注率环比-1bp 至 0.54%。
- **盈利预测与评级**：我们小幅调整盈利预测，预计公司 2025 年和 2026 年 EPS 至 3.13 元和 3.53 元，预计 2025 年底每股净资产为 19.91 元。以 2025 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2025 年底的 PB 为 0.74 倍。维持“增持”评级。

- **风险提示：资产质量超预期波动，转型推进不及预期**

表1、资产负债表预测（百万元）

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,841,331	2,112,356	2,448,746	2,806,929	3,205,282
生息资产	1,810,270	2,080,309	2,410,782	2,769,291	3,147,593
贷款	773,942	900,326	1,039,877	1,195,858	1,369,258
占比	43%	43%	43%	43%	44%
现金和准备金	113,744	118,888	145,008	168,210	193,441
占比	6%	6%	6%	6%	6%
存放同业	47,278	82,878	91,166	100,283	110,311
占比	3%	4%	4%	4%	4%
债券投资	875,306	978,216	1,134,731	1,304,941	1,474,583
占比	48%	47%	47%	47%	47%
总负债	1,730,038	1,976,308	2,300,030	2,644,079	3,026,507
付息负债	1,708,373	1,952,888	2,254,029	2,591,197	2,965,977
同业存放	371,432	325,033	390,039	468,047	561,656
占比	22%	17%	17%	18%	19%
存款	1,058,308	1,289,515	1,508,733	1,750,130	2,012,650
占比	62%	66%	67%	68%	68%
应付债券	278,633	338,340	355,257	373,020	391,671
占比	16%	17%	16%	14%	13%
总权益	111,293	136,048	148,716	162,851	178,775
总母公司权益	111,293	136,048	148,716	162,851	178,775

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、利润表预测（百万元）

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	35,016	38,381	39,756	41,905	44,319
净利息收入	23,433	24,457	26,196	27,822	29,687
手续费净收入	4,043	3,720	4,538	4,629	4,721
投资相关收入	7,062	9,859	8,676	9,110	9,565
其他收入	478	345	345	345	345
营业总支出	18,729	19,122	17,514	16,811	16,168
营业税金	362	385	398	420	444
业务及管理费	10,293	11,286	11,529	12,153	12,852
资产减值损失	8,069	7,446	5,581	4,233	2,866
营业利润	16,287	19,259	22,242	25,095	28,151
营业外收支合计	-5	-33	-33	-33	-33
利润总额	16,282	19,226	22,209	25,062	28,118
所得税	1,898	2,244	2,592	3,007	3,374
净利润	14,383	16,983	19,617	22,054	24,744
归属母公司净利润	14,383	16,983	19,617	22,054	24,744
EPS（元）	2.31	2.74	3.13	3.53	3.98
BVPS（元）	15.90	18.03	19.91	22.24	24.88
ROAE	15.57%	16.00%	16.59%	16.76%	16.88%
ROAA	0.83%	0.86%	0.86%	0.84%	0.82%

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn