

存贷两旺，利润保持高增

——杭州银行 25Q1 财报点评

核心观点

- 利息净收入增速延续改善，归母净利润保持高增。**截至 25Q1，营收、PPOP、归母净利润累计同比增速（下同）分别为 2.2%、3.0%、17.3%，较 24 年末分别下降 7.4pct、6.5pct 和 0.8pct。其中利息净收入同比增速 6.8%，环比+2.5pct，自 24Q2 以来逐季抬升，一方面总资产增速环比继续上升，另一方面判断净息差企稳。低基数效应下，25Q1 净手续费收入增速 22.2%，环比+30.2pct。债券市场回调影响下，25Q1 其他非息收入增速-18%，我们观察到 25Q1 杭州银行显著增配 OCI，同比增速高达 66.7%。测算 25Q1 信用成本为 0.28%，同比-47BP，支撑归母净利润保持高增。
- 存贷高增，净息差或已企稳。**截至 25Q1，总资产、贷款总额同比增速分别为 15.9%/14.3%，环比+1.2pct/-1.9pct，其中对公贷款贡献 25Q1 全部贷款增量，个贷余额较年初下降约 38.8 亿元；总负债、存款同比增速分别为 15.3%/21.1%，环比+1.1pct/-0.6pct，存贷款增速差连续 4 个季度走阔，扩表具有强支撑。24 年净息差较 24H1 仅下降 1BP，综合考虑 25Q1 利息净收入增速环比+2.5pct，总资产增速环比+1.2pct，净息差或已企稳。
- 资产质量保持优异，拨备覆盖率小幅下行。**截至 25Q1，不良率 0.76%，与年初持平，关注率较年初-1BP，逾期率仍低于不良率。拨备覆盖率 530%，较年初-11.4pct，绝对水平领先可比同业，反哺利润空间充足，拨贷比较年初小幅下降 7BP。

盈利预测与投资建议

- 根据 25Q1 财报数据，预测公司 25/26/27 年归母净利润同比增速为 16.5%/15.1%/15.7%，EPS 为 3.11/3.59/4.15 元，BVPS 为 19.74/22.61/25.93 元（原预测值 19.87/22.75/26.09 元），当前股价对应 25/26/27 年 PB 为 0.75X/0.66X/0.57X。考虑到公司较强的资产扩张能力，利润增速优势明显，相较可比公司维持 20%估值溢价，给予 25 年 0.83 倍 PB，对应合理价值 16.38 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

- 经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	35,016	38,381	40,877	43,301	46,845
同比增长(%)	6.3%	9.6%	6.5%	5.9%	8.2%
营业利润(百万元)	16,291	19,264	22,441	25,835	29,873
同比增长(%)	54.0%	18.2%	16.5%	15.1%	15.6%
归属母公司净利润(百万元)	14,383	16,983	19,789	22,786	26,354
同比增长(%)	23.2%	18.1%	16.5%	15.1%	15.7%
每股收益(元)	2.31	2.81	3.11	3.59	4.15
每股净资产(元)	15.66	17.81	19.74	22.61	25.93
总资产收益率(%)	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
平均净资产收益率(%)	15.6%	16.0%	17.0%	16.9%	17.1%
市盈率	6.41	5.41	4.76	4.13	3.57
市净率	0.95	0.83	0.75	0.66	0.57

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入（维持）

股价（2025 年 04 月 29 日）	14.81 元
目标价格	16.38 元
52 周最高价/最低价	15.06/11.41 元
总股本/流通 A 股（万股）	635,446/635,446
A 股市值（百万元）	94,110
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2025 年 05 月 05 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	2.07	1.44	0.34	23.93
相对表现%	2.3	5.02	1.44	19.76
沪深 300%	-0.23	-3.58	-1.1	4.17



证券分析师

屈俊	qujun@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523060001
于博文	yubowen1@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524020002

联系人

王霄鸿	wangxiaohong@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

相关报告

业绩高增，扩表提速：——杭州银行 2024 年年报点评	2025-04-13
澳联邦银行出于自身战略考虑退出，新华举牌彰显对公司长期发展信心：——杭州银行 5.45%股权转让点评	2025-01-27
净利息收入增速继续向上，资产质量优异：——杭州银行 24Q3 季报点评	2024-10-22

附表：财务报表预测与比率分析

利润表						主要财务指标					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	核心假设	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	23,433	24,457	26,629	28,517	31,498	贷款增速	14.94%	16.16%	15.00%	14.00%	14.00%
利息收入	60,313	62,868	67,780	73,069	80,238	存款增速	12.84%	21.85%	17.00%	16.00%	16.00%
利息支出	36,880	38,411	41,151	44,552	48,739	生息资产增速	13.83%	14.75%	13.17%	12.18%	12.23%
净手续费收入	4,043	3,720	3,534	3,534	3,534	计息负债增速	14.16%	14.11%	12.97%	12.31%	12.62%
营业收入	35,016	38,381	40,877	43,301	46,845	平均生息资产收益率	3.49%	3.18%	3.01%	2.88%	2.82%
营业支出	18,724	19,117	18,436	17,467	16,972	平均计息负债付息率	2.31%	2.10%	1.99%	1.91%	1.86%
税金及附加	362	385	439	469	510	净息差-测算值	1.36%	1.24%	1.18%	1.13%	1.11%
业务及管理费	10,293	11,286	11,446	11,691	12,648	净利差-测算值	1.19%	1.08%	1.03%	0.97%	0.96%
资产减值损失	8,069	7,446	6,551	5,307	3,814	净手续费收入增速	-13.50%	-7.99%	-5.00%	0.00%	0.00%
营业利润	16,291	19,264	22,441	25,835	29,873	净其他非息收入增速	39.60%	35.34%	5.00%	5.00%	5.00%
利润总额	16,282	19,226	22,403	25,796	29,835	拨备支出/平均贷款	1.07%	0.85%	0.65%	0.46%	0.29%
所得税	1,898	2,244	2,614	3,010	3,482	不良贷款净生成率	0.42%	0.80%	0.60%	0.50%	0.45%
净利润	14,383	16,983	19,789	22,786	26,354	成本收入比	29.40%	29.41%	28.00%	27.00%	27.00%
归母净利润	14,383	16,983	19,789	22,786	26,354	实际所得税率	11.66%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%
						风险资产增速	14.44%	6.61%	9.00%	8.00%	8.00%
资产负债表											
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	807,096	937,499	1,078,124	1,229,061	1,401,129	业绩增长率					
贷款减值准备	34,300	38,517	40,515	41,565	41,185	净利息收入	2.52%	4.37%	8.88%	7.09%	10.45%
贷款净额	773,942	900,326	1,037,608	1,187,496	1,359,945	营业收入	6.33%	9.61%	6.50%	5.93%	8.18%
投资类资产	871,005	971,218	1,068,340	1,175,174	1,292,691	拨备前利润	6.53%	9.53%	8.55%	7.42%	8.19%
存放央行	113,744	118,888	150,873	175,013	203,015	归母净利润	23.15%	18.07%	16.53%	15.15%	15.66%
同业资产	47,278	82,878	91,166	100,283	110,311	盈利能力					
其他资产	35,361	39,045	47,980	53,864	60,642	ROAA	0.83%	0.86%	0.88%	0.89%	0.92%
生息资产	1,839,123	2,110,483	2,388,503	2,679,530	3,007,147	ROAE	15.57%	16.00%	16.97%	16.93%	17.09%
资产合计	1,841,331	2,112,356	2,398,977	2,693,211	3,032,106	RORWA	1.33%	1.43%	1.54%	1.64%	1.75%
存款	1,058,308	1,289,515	1,508,733	1,750,130	2,030,151	资本状况					
向央行借款	105,091	60,576	60,576	60,576	60,576	资本充足率	12.51%	13.80%	14.95%	16.03%	17.18%
同业负债	266,342	264,457	264,457	264,457	264,457	一级资本充足率	9.64%	11.05%	12.36%	13.57%	14.83%
发行债券	275,035	330,810	363,891	393,002	424,442	核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	9.44%	10.00%	10.61%
计息负债	1,704,775	1,945,358	2,197,656	2,468,165	2,779,626	资产质量					
负债合计	1,730,038	1,976,308	2,242,506	2,518,536	2,836,353	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
股本	5,930	6,049	6,354	6,354	6,354	拨贷比	4.25%	4.11%	3.76%	3.38%	2.94%
其他权益工具	18,423	28,290	31,007	31,007	31,007	拨备覆盖率	561%	541%	495%	446%	386%
资本公积	15,204	16,617	18,161	18,161	18,161	估值和每股指标					
盈余公积	8,564	10,172	12,045	14,203	16,698	P/E (倍)	6.41	5.41	4.76	4.13	3.57
未分配利润	38,295	44,271	56,000	69,864	86,089	P/B (倍)	0.95	0.83	0.75	0.66	0.57
股东权益合计	111,293	136,048	156,471	174,675	195,753	EPS (元)	2.31	2.81	3.11	3.59	4.15
负债和股东权益合计	1,841,331	2,112,356	2,398,977	2,693,211	3,032,106	BVPS (元)	15.66	17.81	19.74	22.61	25.93

资料来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。