

公司研究 | 点评报告 | 杭州银行（600926.SH）

利息加速，息差企稳，利润持续高增长 ——2025 年一季报点评

报告要点

杭州银行 2025Q1 营收增速 2.2%，归母净利润增速 17.3%，利息净收入增速 6.8%。2025Q1 存贷增长强劲，贷款较期初增长 6.2%，存款较期初增长 6.0%，预计全年信贷继续保持双位数以上增速。预计 2025Q1 息差企稳，带动利息净收入增速回升。2025Q1 末不良率环比持平于 0.76%，关注率环比-1BP 至 0.54%，拨备覆盖率环比-11pct 至 530%，各项资产质量指标保持优异。2024 年分红比例提升后 DPS 同比高增长 25%，结合利润增速，未来三年复合股息率预计领跑行业。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

杭州银行（600926.SH）

2025-05-05

利息加速，息差企稳，利润持续高增长 ——2025 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

杭州银行 2025Q1 营收同比增速 2.2%，归母净利润同比增速 17.3%，利息净收入同比增速 6.8%。2025Q1 末不良率环比持平于 0.76%，拨备覆盖率环比-11pct 至 530%。

事件评论

- **业绩：利息高增拉动营收，浮盈兑现支撑盈利。**2025Q1 利息净收入加速增长 6.8%，增速加快主要源于 Q1 净息差企稳及扩表强劲。Q1 非利息净收入同比下滑 5.4%，一方面去年非息收入高基数，另一方面主要是受到一季度债市波动的影响，投资收益等其他非息收入下滑 18.0%，Q1 末 OCI 余额环比下降 19 亿至 37 亿元，预计兑现部分浮盈释放盈利。但中收同比增长 22.2%，预计源于财富代销降费影响出清及理财规模持续增长。得益于公司资产质量长期保持优异，信用减值金额同比下降 57%至 6.8 亿，信用成本同比降低，推动盈利加速释放，Q1 净利润继续保持 17.3%的高增速。
- **规模：存贷增长强劲，预计全年信贷继续保持双位数以上增速。**2025Q1 总资产较期初增长 5.2%，贷款较期初增长 6.2%。贷款结构上，对公（含贴现）较期初增长 9.7%，在经济大省挑大梁的背景下，发达区域基础建设需求仍然旺盛，支撑对公贷款规模稳健增长。零售贷款规模较期初小幅下滑 1.3%，预计受消费贷、经营贷需求下降的影响；去年下半年以来杭州楼市回暖，房贷提速，预计今年全年房贷延续回暖态势。2025Q1 存款较期初增长 6.0%，其中对公增速 6.6%，零售增速 6.5%，Q1 末活期占比 41%，环比回升 1pct。
- **息差：负债成本持续改善，有效缓释息差下行压力。**预计 2025Q1 息差企稳，带动利息净收入增速回升。2024 全年净息差 1.41%，Q4 以来净息差企稳，推动利息净收入增速持续回升，核心源于负债成本加速下行，同时由于年初以来贷款尚未降息等因素影响，生息资产收益率降幅预计放缓。2024 全年存款成本率同比下降 15BP，预计 Q1 存款成本保持改善趋势，全年维度看，预计负债成本将持续加速下行，即使年内贷款降息，预计也可对冲部分资产收益率下行的影响，利息净收入继续保持稳健增长。
- **资产质量：长期保持优异，风险抵补能力雄厚。**Q1 末不良率稳定于 0.76%，关注率环比-1BP 至 0.54%，拨备覆盖率环比小幅回落 11pct 至 530%，绝对水平继续保持行业第一，各项指标保持优异。2024 全年不良净生成率 0.80%，同比上行，主要反映零售风险波动，但不良净生成率绝对水平仍保持同业良好水平。考虑杭州银行互联网贷款规模占比较低且与头部机构合作，预计风险总体可控。非信贷资产的减值准备仍然充裕，2024 年末债权投资减值准备余额高达 119 亿元，预计可对盈利的长期可持续高增长形成支撑。
- **投资建议：业绩长期保持高质量高增长，当前估值被显著低估。**Q1 利润保持高增速，息差企稳、利息净收入增速上行，扩表保持强劲，预计全年利润增速、ROE 水平、资产质量指标继续领跑行业。目前估值 0.74x2025PB，对应未来一年预期股息率 4.7%。2024 年分红比例提升后 DPS 同比高增长 25%，结合利润增速，未来三年复合股息率预计领跑行业。短期股价临近可转债强赎价（空间 0.4%，转债余额已降至 87 亿元），造成估值被显著低估，转债消化后估值存在上行空间。重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

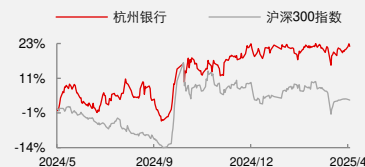
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.70
总股本(万股)	635,446
流通A股/B股(万股)	635,446/0
每股净资产(元)	18.20
近12月最高/最低价(元)	15.46/11.72

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

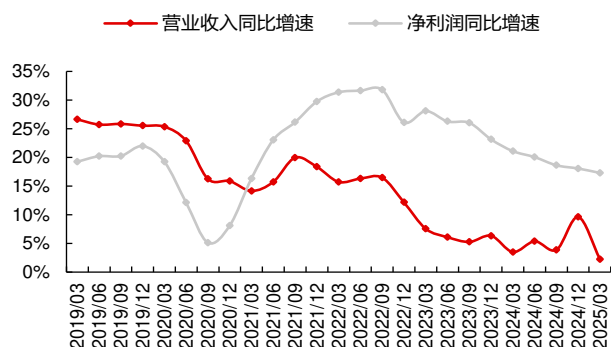
相关研究

- 《高质量高成长，分红提升 DPS 增厚 25%——2024 年年报点评》2025-04-14
- 《营收加速增长，存贷增长强劲——2024 年业绩快报点评》2025-02-09
- 《新华保险收购澳联银行股权，优质银行成为稀缺资产》2025-01-26



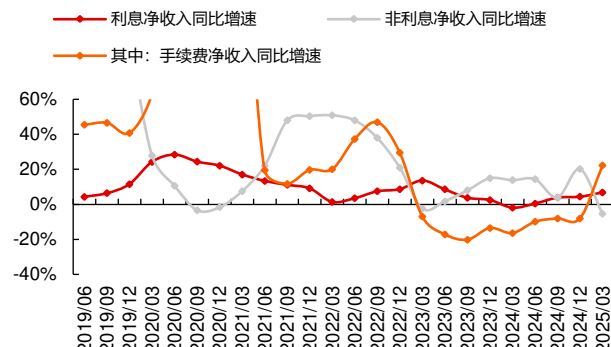
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：杭州银行 2025Q1 营收正增，净利润高增长



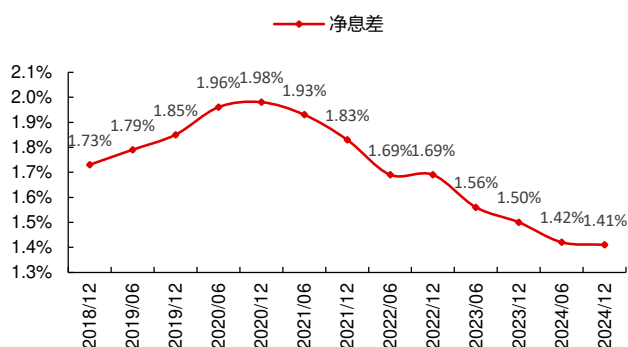
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：2025Q1 杭州银行利息净收入加速增长



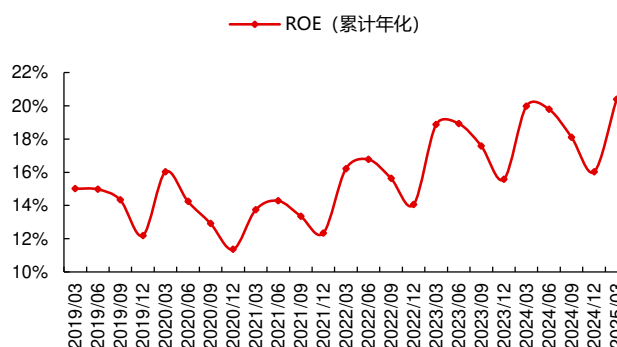
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：2024 年杭州银行净息差为 1.41%



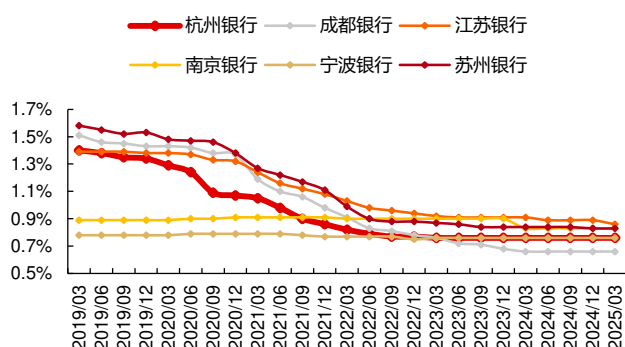
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：杭州银行 2025Q1 的 ROE 同比上行



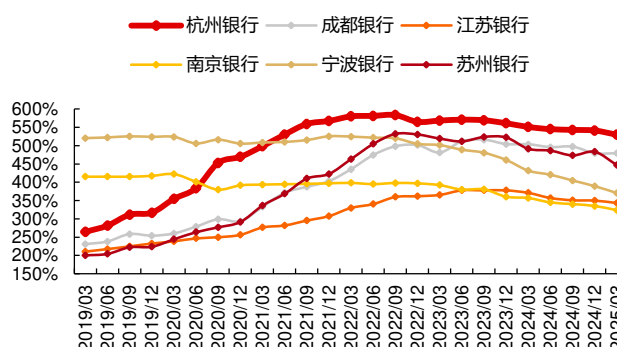
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：2025Q1 末杭州银行不良贷款率环比持平于 0.76%



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：2025Q1 末杭州银行拨备覆盖率继续保持高位



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：千元）

合并资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	2,112,355,860	2,365,838,563	2,626,080,805	2,914,949,694	营业收入	38,381,172	40,017,687	42,839,598	46,171,882
现金及存放央行款项	118,888,214	119,392,255	133,156,019	148,520,426	利息净收入	24,457,062	27,914,954	31,872,979	36,051,689
发放贷款和垫款	900,326,175	1,011,999,878	1,142,391,486	1,290,626,425	手续费及佣金净收入	3,719,599	3,920,220	4,013,003	4,208,053
金融投资	971,217,950	1,088,285,739	1,207,997,170	1,340,876,859	投资收益等	10,204,511	8,182,513	6,953,615	5,912,139
交易性金融资产	211,285,659	183,260,208	203,418,831	225,794,902	营业支出	19,121,934	17,964,842	17,914,903	18,413,144
债权投资	485,578,624	506,586,136	562,310,611	624,164,778	信用减值损失	7,446,335	5,970,688	5,075,307	4,575,198
其他债权投资	273,760,452	397,801,092	441,559,212	490,130,725	营业利润	19,259,238	22,052,845	24,924,694	27,758,738
其他权益工具投资	593,215	638,303	708,517	786,453	归母净利润	16,982,563	19,597,536	22,153,482	24,675,780
存放同业款项	11,263,254	16,560,870	18,382,566	20,404,648	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
拆出资金	21,211,209	14,195,031	15,756,485	17,489,698	资产总额增速	14.72%	12.00%	11.00%	11.00%
买入返售金融资产	50,403,872	68,088,019	55,875,463	38,732,644	贷款总额增速	16.16%	12.27%	12.51%	12.65%
其他资产合计	39,045,186	47,316,771	52,521,616	58,298,994	负债总额增速	14.23%	11.89%	11.03%	11.02%
负债合计	1,976,307,861	2,211,278,107	2,455,182,211	2,725,806,727	存款总额增速	21.74%	13.62%	11.60%	11.61%
向中央银行借款	60,576,138	66,243,480	73,530,263	81,618,591	营业收入增速	9.61%	4.26%	7.05%	7.78%
同业金融机构存放款项	187,767,331	238,949,695	262,608,081	291,494,969	利息净收入增速	4.37%	14.14%	14.18%	13.11%
拆入资金	26,516,904	18,926,709	21,008,646	23,319,598	非利息净收入增速	20.21%	-13.08%	-9.39%	-7.72%
卖出回购金融资产	50,172,301	18,926,709	21,008,646	23,319,598	成本收入比	29.41%	29.00%	29.00%	29.00%
吸收存款	1,289,515,182	1,464,577,441	1,634,541,593	1,824,271,542	归母净利润增速	18.07%	15.40%	13.04%	11.39%
应付债券	330,809,865	366,704,977	407,042,525	437,242,454	EPS	2.69	2.96	3.36	3.76
其他负债合计	30,950,140	36,949,098	35,442,457	44,539,975	BVPS	18.03	19.74	22.32	25.21
股东权益合计	136,047,999	154,560,456	170,898,594	189,142,967	ROE	16.02%	15.98%	15.99%	15.83%
股本	6,049,255	6,312,359	6,312,359	6,312,359	ROA	0.86%	0.88%	0.89%	0.89%
其他权益工具	28,290,229	31,006,643	31,006,643	31,006,643	净息差	1.41%	1.38%	1.40%	1.43%
资本公积	16,617,191	19,710,359	19,710,359	19,710,359	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.75%	0.75%
其他综合收益	5,608,592	3,676,197	3,676,197	3,676,197	拨备覆盖率	541%	521%	488%	453%
盈余公积	10,171,952	12,038,906	14,161,454	16,536,232	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
一般风险准备	25,040,218	28,774,125	33,019,221	37,768,777	P/E	5.46	4.97	4.37	3.91
未分配利润	44,270,562	53,041,867	63,012,361	74,132,399	P/B	0.82	0.74	0.66	0.58

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2025 年 4 月 30 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。