

银行

2025 年 08 月 28 日

杭州银行 (600926)

——高拨备、高 ROE，成长标杆再凸显

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025 年 08 月 27 日
 收盘价 (元) 15.86
 一年内最高/最低 (元) 17.85/11.72
 市净率 1.0
 股息率 (分红/股价) 4.10
 流通 A 股市值 (百万元) 114,969
 上证指数/深证成指 3,800.35/12,295.07
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 06 月 30 日
 每股净资产 (元) 18.03
 资产负债率% 92.82
 总股本/流通 A 股(百万) 7,249/7,249
 流通 B 股/H 股 (百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

郑庆明 A0230519090001
 zhengqm@swsresearch.com
 林颖颖 A0230522070004
 linyi@swsresearch.com
 冯思远 A0230522090005
 fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230525070004
 liyh2@swsresearch.com

联系人

林颖颖
 (8621)23297818×
 linyi@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：杭州银行披露 2025 年中报，1H25 实现营收 200.9 亿元，同比增长 3.9%，实现归母净利润 116.6 亿元，同比增长 16.7%。2Q25 不良率季度环比持平 0.76%，拨备覆盖率季度环比下降 9.2pct 至 521%。

业绩符合预期，拨备继续回哺：1H25 杭州银行营收/归母净利润分别同比增长 3.9%/16.7%

(1Q25: 2.2%/17.3%)，业绩基本符合预期。从驱动因子来看，① **拨备依旧是业绩的最大正贡献项：**1H25 信用减值计提规模同比下降 44%，正贡献业绩 12.8pct，带动归母净利润增速从拨备前的 4.7%提升至 16.7%；但二季度拨备计提力度较一季度有所减弱，使得 2Q25 拨备覆盖率季度环比下降 9.2pct。② **利息净收入对营收正贡献度 (5.8pct) 较 1Q25 (4.3pct) 加大：**息差降幅趋缓下，1H25 息差对营收的负贡献度 (-3.2pct) 好于 1Q25 (-5.9%)；而规模同比增速边际放缓下，对营收的正贡献度 (+9.0pct) 不及 1Q25 (10.2pct)。③ **非息收入依然拖累营收表现：**1H25 非息收入同比下降 5.0% (1Q25: -5.4%)，虽然以投资收益为代表的其他非息收入同比降幅 (-11.3%) 较 1Q25 (-18.0%) 收窄，但手续费收入同比增速较 1Q25 放缓 11.4pct 至 10.8%。

● **中报关注点：① 业绩高增巩固 ROE 优势：**杭州银行归母净利润同比增速预计保持上市银行前列，继续巩固其高 ROE 优势 (1H25 年化 ROE 为 19.0%)，有助于补充核心一级资本以支持资产端扩表。但也需要注意，考虑到拨备的持续反哺，预计拨备覆盖率仍有下行压力。② **资产质量优势不减，拨备厚足保证业绩的可持续和可预期：**除了超 500%的拨备覆盖率外，2Q25 不良率维持低位、前瞻性指标季度环比下降，已充分反映杭州银行优异的资产质量家底，同样是杭州银行估值溢价的重要因素。③ **1Q25 打下信贷基础盘后，2Q25 贷款投放力度有所减弱，主要受零售需求疲弱的影响。**1H25 对公信贷新增 784 亿，同比多增 11 亿。

● **涉政类及制造业为上半年新增信贷主力军：**1H25 信贷新增 719 亿 (2Q25 新增 142 亿)，但 2Q25 投放规模不及去年同期，使得 2Q25 贷款同比增速季度环比下降 2.3pct 至 12.0%。其中，对公端新增 784 亿，新增量主要聚焦于基建 (336 亿)、制造业 (246 亿)、租赁和商务服务业 (206 亿)。但零售依然疲弱，1H25 零售信贷压降 65 亿，仅按揭新增 43 亿，而个人经营贷、消费贷分别下降 59 亿、48 亿。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	35,015.54	38,381.17	39,589.61	42,282.42	45,695.52
营业总收入同比增长率 (%)	6.33	9.61	3.15	6.80	8.07
资产减值损失 (百万元)	8,069.49	7,446.34	6,044.12	5,531.20	5,270.08
资产减值损失同比增长率 (%)	-18.12	-7.72	-18.83	-8.49	-4.72
归母净利润 (百万元)	14,383.37	16,982.56	19,547.99	22,114.76	25,093.61
归母净利润同比增长率 (%)	23.15	18.07	15.11	13.13	13.47
每股收益 (元/股)	2.31	2.69	2.60	2.96	3.37
ROE (%)	15.57	16.02	15.18	14.48	14.66
不良贷款率 (%)	0.76	0.76	0.76	0.75	0.75
拨备覆盖率 (%)	561.42	541.45	497.40	476.86	455.58
市盈率	6.87	5.89	6.10	5.37	4.71
市净率	1.00	0.88	0.82	0.73	0.65

- **负债端成本改善幅度是息差能否企稳的关键：**1H25 息差较 2H24 年下降 6bps 至 1.35%，测算 2Q25 息差环比 1Q25 下降 2bps 至 1.34%，预计主要受益于存款成本下行以及市场资金利率下行。**负债端，1H25 负债端成本率较 2H24 下降 19bps 至 1.87%，存款、同业负债、债券发行分别下降 20bps、8bps、24bps 至 1.80%、1.95%、2.08%。**资产端，1H25 收益率较 2H24 下行 32bps 至 3.24%，贷款、金融投资收益率分别下降 38bps、26bps 至 3.77%、2.97%。
- **零售不良率上升反映共性压力，但资产质量底子厚实、无需过分担忧：**2Q25 不良率保持低位 0.76%，前瞻指标关注率、逾期率分别季度环比下降 3bps、8bps 至 0.51%、0.61%，均保持绝对低位。测算 1H25 加回核销回收后的年化不良生成率为 0.50%（2024：0.60%）。2Q25 拨备覆盖率季度环比下降 9.2pct 至 521%，但预计保持上市银行首位。不良率细分来看，1) **2Q25 零售不良率较年初上升 25bps 至 1.02%，已披露银行零售贷款不良率均有提升，反映上半年零售新生成不良压力提升，同时也受自身零售贷款余额下降（分母）的影响。**其中，按揭、经营贷、消费贷不良率分别较年初提升 17bps、35bps、26bps 至 0.46%、1.28%、1.46%；2) 2Q25 对公不良率较年初下降 10bps 至 0.65%。
- **投资分析意见：杭州银行中报业绩符合预期，超“500%”的拨备覆盖率、高 ROE（19%）是业绩超预期、可持续的保障，也是市场愿意给予溢价的核心。**维持 2025-2027 归母净利润同比增速分别为 15.1%、13.1%、13.5%的预测，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.82 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；地产、零售风险超预期暴露；实体需求长期不振，经济修复节奏低于预期。

表 1：1H25 拨备反哺业绩，但对业绩的正贡献度较 1Q25 减弱

杭州银行	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25
营业收入同比增长	18.4%	12.2%	6.3%	9.6%	2.2%	3.9%
利息净收入贡献	7.1%	6.2%	1.7%	2.9%	4.3%	5.8%
其中：平均生息资产规模贡献	12.8%	11.9%	9.3%	6.9%	10.2%	9.0%
其中：息差变动贡献	-5.7%	-5.7%	-7.6%	-4.0%	-5.9%	-3.2%
手续费净收入贡献	2.4%	3.6%	-1.9%	-0.9%	2.6%	1.2%
其他净收益贡献	8.9%	2.3%	6.5%	7.6%	-4.7%	-3.1%
营业支出贡献（成本收入比）	-1.4%	-3.8%	0.3%	0.0%	0.5%	0.8%
拨备贡献利润	14.5%	14.4%	18.7%	8.6%	16.4%	12.8%
营业外收支贡献	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.2%	0.1%
实际税率等变化贡献	-1.9%	3.4%	-2.1%	0.0%	-2.1%	-0.9%
归母净利润同比增长	29.8%	26.1%	23.2%	18.1%	17.3%	16.7%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2: 1H25 对公增长强劲, 2Q25 对公贷款占总贷款比重超 70%

增量 (亿元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	360	185	92	142	541	143	69	94	592	181	61	212	616	168
票贴	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
零售	78	107	71	101	-60	92	45	125	44	125	28	61	-39	-26
总贷款	439	292	162	244	481	235	114	219	637	306	88	273	577	142
金融投资	25	519	103	257	329	351	304	276	329	399	180	93	402	353
同业资产	134	15	-24	-114	-52	-31	-17	-91	-64	-42	118	344	168	-311
总资产	664	759	306	525	802	481	459	512	760	675	330	946	1,099	134
存量 (占比)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	63.3%	63.3%	63.2%	63.0%	66.2%	66.0%	65.9%	65.3%	67.3%	67.1%	67.1%	67.4%	69.7%	70.3%
票贴	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
零售	36.7%	36.7%	36.8%	37.0%	33.8%	34.0%	34.1%	34.7%	32.7%	32.9%	32.9%	32.6%	30.3%	29.7%
总贷款	43.4%	43.2%	43.4%	43.5%	44.2%	44.4%	43.9%	43.8%	45.4%	45.4%	45.1%	44.4%	44.8%	45.2%
金融投资	45.1%	46.3%	46.0%	46.1%	45.9%	46.6%	47.1%	47.3%	47.1%	47.6%	47.7%	46.0%	45.5%	46.8%
同业资产	5.4%	5.2%	5.0%	4.1%	3.6%	3.3%	3.1%	2.6%	2.1%	1.8%	2.4%	3.9%	4.5%	3.1%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存量 (YoY)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	23.2%	23.3%	20.7%	21.4%	24.0%	21.9%	20.9%	19.1%	18.1%	18.3%	17.9%	19.9%	18.2%	17.5%
零售	19.3%	21.1%	19.7%	15.9%	9.5%	8.4%	7.1%	7.8%	12.1%	12.9%	12.0%	9.2%	6.1%	0.8%
总贷款	21.7%	22.5%	20.3%	19.3%	18.6%	17.0%	15.8%	14.9%	16.1%	16.5%	15.9%	16.2%	14.3%	12.0%
金融投资	20.1%	20.5%	20.4%	13.8%	18.4%	14.7%	17.2%	16.9%	16.2%	16.1%	14.0%	11.5%	11.9%	10.9%
同业资产	5.8%	6.4%	-8.1%	1.6%	-22.3%	-27.6%	-27.5%	-28.7%	-33.1%	-36.8%	-13.9%	75.3%	143.6%	86.8%
总资产	18.6%	19.1%	17.5%	16.2%	16.4%	13.8%	14.5%	13.9%	13.0%	13.8%	12.7%	14.7%	15.9%	12.6%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 3: 涉政类及制造业贷款为 1H25 新增信贷主力军

增量-亿元	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	存量-占比	2022	2023	2024	1H25
制造业	43	95	73	42	131	60	246	制造业	8.7%	9.0%	9.8%	11.5%
批零	10	0	24	(71)	49	33	71	批零	3.7%	2.6%	3.1%	3.6%
房地产	27	(11)	(31)	3	2	7	14	房地产	5.6%	4.6%	4.0%	3.9%
租赁及商业服务业	161	(15)	233	74	175	40	206	租赁及商业服务业	11.9%	14.1%	14.5%	15.5%
基建类	273	233	416	141	414	1	336	基建类	28.5%	31.7%	31.7%	32.8%
其他对公	32	(69)	(32)	(27)	2	133	(88)	其他对公	4.7%	3.3%	4.3%	3.1%
对公贷款	545	234	684	163	773	273	784	对公贷款	63.0%	65.3%	67.4%	70.3%
按揭	39	35	22	20	41	73	43	按揭	12.8%	11.7%	11.3%	10.9%
消费贷	32	63	(116)	95	71	(29)	(48)	消费贷	9.4%	7.9%	7.2%	6.3%
经营贷	115	73	126	54	57	44	(59)	经营贷	14.8%	15.1%	14.1%	12.5%
零售贷款	186	172	33	169	169	89	(65)	零售贷款	37.0%	34.7%	32.6%	29.7%
票贴	0	0	0	0	0	0	0	票贴	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总贷款	731	406	717	332	942	362	719	总贷款	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 4: 1H25 息差较 2H24 收窄 6bps, 其中, 负债端成本率改善 19bps

杭州银行-收益率/成本率	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
净息差	1.93%	1.74%	1.69%	1.69%	1.56%	1.45%	1.42%	1.42%	1.35%
生息资产收益率									
总贷款	5.19%	5.04%	5.05%	4.88%	4.70%	4.50%	4.35%	4.15%	3.77%
债券投资	4.11%	3.94%	3.76%	3.63%	3.63%	3.53%	3.37%	3.23%	2.97%
存放央行及同业	1.40%	1.38%	1.29%	1.29%	1.30%	1.28%	1.32%	1.30%	1.27%
同业资产	2.34%	2.36%	2.11%	1.77%	1.76%	1.89%	1.90%	1.67%	1.79%
生息资产	4.31%	4.19%	4.11%	4.01%	3.93%	3.82%	3.72%	3.56%	3.24%
付息负债成本率									
总存款	2.18%	2.24%	2.26%	2.26%	2.23%	2.15%	2.08%	2.00%	1.80%
同业负债	2.06%	2.06%	1.87%	1.82%	2.29%	2.25%	2.25%	2.03%	1.95%
应付债券	3.34%	3.16%	2.93%	2.59%	2.59%	2.61%	2.64%	2.32%	2.08%
付息负债	2.37%	2.41%	2.37%	2.27%	2.31%	2.25%	2.21%	2.06%	1.87%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 5: 杭州银行 1H25 业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	6,502	6,588	1.3%	12.0%	11,967	13,090	4.8%	9.4%	23,433	24,457	4.4%
Non-interest income 非利息收入	3,476	3,528	1.5%	-4.6%	7,373	7,004	6.9%	-5.0%	11,583	13,924	20.2%
Net fee income 净手续费收入	1,409	928	-34.1%	-2.9%	2,109	2,337	45.1%	10.8%	4,043	3,720	-8.0%
Operating income 营业收入	9,978	10,116	1.4%	5.6%	19,340	20,093	5.5%	3.9%	35,016	38,381	9.6%
Operating expenses 营业支出	(2,461)	(2,582)	4.9%	2.6%	(4,962)	(5,043)	-24.9%	1.6%	(10,659)	(11,676)	9.5%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(96)	(106)	10.9%	11.2%	(189)	(202)	3.4%	6.8%	(362)	(385)	6.3%
PPOP 拨备前营业利润	7,516	7,534	0.2%	6.7%	14,378	15,050	22.1%	4.7%	24,356	26,706	9.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(678)	(1,004)	47.9%	-29.6%	(3,000)	(1,682)	-62.2%	-43.9%	(8,069)	(7,446)	-7.7%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(1,335)	(1,975)	47.9%	-9.1%	(4,569)	(3,310)	-15.4%	-27.6%	(5,459)	(8,480)	55.4%
Operating profit 营业利润	6,838	6,530	-4.5%	15.8%	11,378	13,368	69.6%	17.5%	16,287	19,259	18.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	11	(8)	-177.0%	-620.9%	(5)	3	-108.9%	-149.6%	(5)	(33)	531.9%
Profit before taxation 利润总额	6,849	6,522	-4.8%	15.7%	11,373	13,371	70.3%	17.6%	16,282	19,226	18.1%
Income tax 所得税费用	(828)	(881)	6.4%	13.5%	(1,377)	(1,708)	97.0%	24.1%	(1,898)	(2,244)	18.2%
Net profit 净利润	6,021	5,641	-6.3%	16.0%	9,996	11,662	66.9%	16.7%	14,383	16,983	18.1%
Minority interest 少数股东权益	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	0	na
NPAT 归属股东净利润	6,021	5,641	-6.3%	16.0%	9,996	11,662	66.9%	16.7%	14,383	16,983	18.1%
AT1 shareholders 优先股股息	0	287	#DIV/0!	0.0%	287	287	-28.3%	0.0%	687	687	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	6,021	5,354	-11.1%	17.0%	9,709	11,375	72.7%	17.2%	13,696	16,296	19.0%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	995,196	1,009,418	1.4%	12.0%	901,333	1,009,418	7.7%	12.0%	807,096	937,499	16.2%
Total deposits 存款总额	1,348,779	1,338,282	-0.8%	16.2%	1,151,670	1,338,282	5.2%	16.2%	1,045,277	1,272,551	21.7%
NPLs 不良贷款余额	7,563	7,672	1.4%	12.0%	6,851	7,672	7.8%	12.0%	6,109	7,114	16.4%
Loan provisions 贷款损失准备	40,092	39,960	-0.3%	7.0%	37,349	39,960	3.7%	7.0%	34,300	38,517	12.3%
Total assets 资产总额	2,222,216	2,235,595	0.6%	12.6%	1,984,814	2,235,595	5.8%	12.6%	1,841,331	2,112,356	14.7%
Total liabilities 负债总额	2,076,294	2,075,059	-0.1%	11.8%	1,855,893	2,075,059	5.0%	11.8%	1,730,038	1,976,308	14.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	145,922	160,536	10.0%	24.5%	128,921	160,536	18.0%	24.5%	111,293	136,048	22.2%
Other equity instruments 优先股及其他	11,979	29,979	150.3%	11.1%	26,974	29,979	11.1%	11.1%	16,974	26,974	58.9%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,941,057	1,964,430	1.2%	12.3%	1,690,147	1,952,744	10.4%	15.5%	1,557,514	1,729,176	11.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)											
Shares 普通股股本 (百万股)	6,312	7,241	14.7%	22.1%	5,930	7,241	19.7%	22.1%	5,930	6,049	2.0%
EPS	0.95	0.74	-22.5%	-4.2%	1.64	1.57	-9.7%	-4.1%	2.31	2.69	16.6%
BVPS	21.22	18.03	-15.0%	4.9%	17.19	18.03	0.0%	4.9%	15.90	18.03	13.4%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	-100.0%	#DIV/0!	0.52	0.66	26.8%
PPOP/sh	1.19	1.04	-12.6%	-12.7%	2.42	2.08	2.0%	-14.3%	4.11	4.41	7.5%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
ROA	1.11%	1.01%	-0.1pct	0.0pct	1.05%	1.07%	0.4pct	0.0pct	0.83%	0.86%	0.0pct
ROE	19.82%	16.19%	-3.6pct	-2.0pct	19.79%	18.99%	6.5pct	-0.8pct	15.57%	16.02%	0.5pct
NIM 净息差	1.36%	1.34%	-2bps	0bps	1.42%	1.35%	-5bps	-7bps	1.50%	1.41%	-9bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	23.71%	24.47%	0.8pct	-0.8pct	24.68%	24.09%	-10.1pct	-0.6pct	29.41%	29.42%	0.0pct
Effective tax rate 有效所得税率	12.09%	13.50%	1.4pct	-0.3pct	12.10%	12.78%	1.7pct	0.7pct	11.66%	11.67%	0.0pct
LDR 贷存比	73.78%	75.43%	1.6pct	-2.8pct	78.26%	75.43%	1.8pct	-2.8pct	77.21%	73.67%	-3.5pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	530.07%	520.89%	-9.2pct	-24.3pct	545.17%	520.89%	-20.6pct	-24.3pct	561.42%	541.45%	-20.0pct
Provision ratio 拨贷比	4.03%	3.96%	-7bps	-18bps	4.14%	3.96%	-15bps	-18bps	4.25%	4.11%	-14bps
Credit cost 信用成本	0.14%	0.20%	6bps	-5bps	0.53%	0.34%	-9bps	-19bps	0.72%	0.97%	25bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.84%	34.87%	0.0pct	-3.7pct	38.12%	34.86%	0.4pct	-3.3pct	33.08%	36.28%	3.2pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	14.12%	9.18%	-4.9pct	-0.8pct	10.91%	11.63%	3.2pct	0.7pct	11.55%	9.69%	-1.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.01%	9.74%	0.7pct	1.1pct	8.63%	9.74%	0.9pct	1.1pct	8.16%	8.85%	0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.34%	11.98%	0.6pct	1.1pct	10.92%	11.98%	0.9pct	1.1pct	9.64%	11.05%	1.4pct
CAR 资本充足率	14.05%	14.64%	0.6pct	1.8pct	12.87%	14.64%	0.8pct	1.8pct	12.51%	13.80%	1.3pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 6: 杭州银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	6,502	6,588	1.3%	12.0%	11,967	13,090	4.8%	9.4%	23,433	24,457	4.4%
Non-interest income 非利息收入	3,476	3,528	1.5%	-4.6%	7,373	7,004	6.9%	-5.0%	11,583	13,924	20.2%
Net fee income 净手续费收入	1,409	928	-34.1%	-2.9%	2,109	2,337	45.1%	10.8%	4,043	3,720	-8.0%
Operating income 营业收入	9,978	10,116	1.4%	5.6%	19,340	20,093	5.5%	3.9%	35,016	38,381	9.6%
Operating expenses 营业支出	(2,461)	(2,582)	4.9%	2.6%	(4,962)	(5,043)	-24.9%	1.6%	(10,659)	(11,676)	9.5%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(96)	(106)	10.9%	11.2%	(189)	(202)	3.4%	6.8%	(362)	(385)	6.3%
PPOP 拨备前营业利润	7,516	7,534	0.2%	6.7%	14,378	15,050	22.1%	4.7%	24,356	26,706	9.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(678)	(1,004)	47.9%	-29.6%	(3,000)	(1,682)	-62.2%	-43.9%	(8,069)	(7,446)	-7.7%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(1,335)	(1,975)	47.9%	-9.1%	(4,569)	(3,310)	-15.4%	-27.6%	(5,459)	(8,480)	55.4%
Operating profit 营业利润	6,838	6,530	-4.5%	15.8%	11,378	13,368	69.6%	17.5%	16,287	19,259	18.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	11	(8)	-177.0%	-620.9%	(5)	3	-108.9%	-149.6%	(5)	(33)	531.9%
Profit before taxation 利润总额	6,849	6,522	-4.8%	15.7%	11,373	13,371	70.3%	17.6%	16,282	19,226	18.1%
Income tax 所得税费用	(828)	(881)	6.4%	13.5%	(1,377)	(1,708)	97.0%	24.1%	(1,898)	(2,244)	18.2%
Net profit 净利润	6,021	5,641	-6.3%	16.0%	9,996	11,662	66.9%	16.7%	14,383	16,983	18.1%
Minority interest 少数股东权益	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	0	na
NPAT 归属股东净利润	6,021	5,641	-6.3%	16.0%	9,996	11,662	66.9%	16.7%	14,383	16,983	18.1%
AT1 shareholders 优先股息	0	287	#DIV/0!	0.0%	287	287	-28.3%	0.0%	687	687	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	6,021	5,354	-11.1%	17.0%	9,709	11,375	72.7%	17.2%	13,696	16,296	19.0%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	995,196	1,009,418	1.4%	12.0%	901,333	1,009,418	7.7%	12.0%	807,096	937,499	16.2%
Total deposits 存款总额	1,348,779	1,338,282	-0.8%	16.2%	1,151,670	1,338,282	5.2%	16.2%	1,045,277	1,272,551	21.7%
NPLs 不良贷款余额	7,563	7,672	1.4%	12.0%	6,851	7,672	7.8%	12.0%	6,109	7,114	16.4%
Loan provisions 贷款损失准备	40,092	39,960	-0.3%	7.0%	37,349	39,960	3.7%	7.0%	34,300	38,517	12.3%
Total assets 资产总额	2,222,216	2,235,595	0.6%	12.6%	1,984,814	2,235,595	5.8%	12.6%	1,841,331	2,112,356	14.7%
Total liabilities 负债总额	2,076,294	2,075,059	-0.1%	11.8%	1,855,893	2,075,059	5.0%	11.8%	1,730,038	1,976,308	14.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	145,922	160,536	10.0%	24.5%	128,921	160,536	18.0%	24.5%	111,293	136,048	22.2%
Other equity instruments 优先股及其他	11,979	29,979	150.3%	11.1%	26,974	29,979	11.1%	11.1%	16,974	26,974	58.9%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,941,057	1,964,430	1.2%	12.3%	1,690,147	1,952,744	10.4%	15.5%	1,557,514	1,729,176	11.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)											
Shares 普通股股本 (百万股)	6,312	7,241	14.7%	22.1%	5,930	7,241	19.7%	22.1%	5,930	6,049	2.0%
EPS	0.95	0.74	-22.5%	-4.2%	1.64	1.57	-9.7%	-4.1%	2.31	2.69	16.6%
BVPS	21.22	18.03	-15.0%	4.9%	17.19	18.03	0.0%	4.9%	15.90	18.03	13.4%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.52	0.66	26.8%
PPOP/sh	1.19	1.04	-12.6%	-12.7%	2.42	2.08	2.0%	-14.3%	4.11	4.41	7.5%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
ROA	1.11%	1.01%	-0.1pct	0.0pct	1.05%	1.07%	0.4pct	0.0pct	0.83%	0.86%	0.0pct
ROE	19.82%	16.19%	-3.6pct	-2.0pct	19.79%	18.99%	6.5pct	-0.8pct	15.57%	16.02%	0.5pct
NIM 净息差	1.36%	1.34%	-2bps	0bps	1.42%	1.35%	-5bps	-7bps	1.50%	1.41%	-9bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	23.71%	24.47%	0.8pct	-0.8pct	24.68%	24.09%	-10.1pct	-0.6pct	29.41%	29.42%	0.0pct
Effective tax rate 有效所得税率	12.09%	13.50%	1.4pct	-0.3pct	12.10%	12.78%	1.7pct	0.7pct	11.66%	11.67%	0.0pct
LDR 贷存比	73.78%	75.43%	1.6pct	-2.8pct	78.26%	75.43%	1.8pct	-2.8pct	77.21%	73.67%	-3.5pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	530.07%	520.89%	-9.2pct	-24.3pct	545.17%	520.89%	-20.6pct	-24.3pct	561.42%	541.45%	-20.0pct
Provision ratio 拨贷比	4.03%	3.96%	-7bps	-18bps	4.14%	3.96%	-15bps	-18bps	4.25%	4.11%	-14bps
Credit cost 信用成本	0.14%	0.20%	6bps	-5bps	0.53%	0.34%	-9bps	-19bps	0.72%	0.97%	25bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.84%	34.87%	0.0pct	-3.7pct	38.12%	34.86%	0.4pct	-3.3pct	33.08%	36.28%	3.2pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	14.12%	9.18%	-4.9pct	-0.8pct	10.91%	11.63%	3.2pct	0.7pct	11.55%	9.69%	-1.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.01%	9.74%	0.7pct	1.1pct	8.63%	9.74%	0.9pct	1.1pct	8.16%	8.85%	0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.34%	11.98%	0.6pct	1.1pct	10.92%	11.98%	0.9pct	1.1pct	9.64%	11.05%	1.4pct
CAR 资本充足率	14.05%	14.64%	0.6pct	1.8pct	12.87%	14.64%	0.8pct	1.8pct	12.51%	13.80%	1.3pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 7: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2025 年 8 月 27 日)

上市银行	代码	收盘价 (元)	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
工商银行	601398.SH	7.41	19,978	7.60	7.36	0.68	0.64	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	4.2%	4.1%
建设银行	601939.SH	9.03	1,913	7.30	7.08	0.70	0.65	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.3%	4.2%
农业银行	601288.SH	7.11	22,698	8.98	8.50	0.89	0.83	10.3%	10.2%	0.66%	0.63%	3.4%	3.6%
中国银行	601988.SH	5.55	13,242	7.82	7.41	0.69	0.65	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	4.0%	4.1%
邮储银行	601658.SH	6.00	6,014	8.85	8.47	0.79	0.74	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.6%	3.7%
招商银行	600036.SH	43.00	8,870	7.53	7.30	0.95	0.87	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.7%	4.7%
中信银行	601998.SH	7.91	3,224	6.75	6.52	0.60	0.56	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.5%	4.5%
民生银行	600016.SH	4.61	1,635	7.34	7.41	0.36	0.34	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.2%	4.1%
浦发银行	600000.SH	13.75	4,162	9.27	8.30	0.62	0.60	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	3.0%	3.3%
兴业银行	601166.SH	22.50	4,762	6.29	5.99	0.57	0.53	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	4.7%	4.8%
光大银行	601818.SH	3.85	1,787	5.95	5.65	0.45	0.42	7.7%	7.7%	0.62%	0.63%	4.9%	5.1%
华夏银行	600015.SH	7.71	1,227	6.16	6.82	0.39	0.37	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.3%	4.1%
平安银行	000001.SZ	12.06	2,340	5.67	5.63	0.52	0.48	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.0%	5.0%
南京银行	601009.SH	11.06	1,367	6.59	6.01	0.75	0.69	12.1%	11.9%	0.80%	0.79%	4.7%	5.1%
宁波银行	002142.SZ	27.98	1,848	6.49	5.85	0.80	0.72	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.2%	3.5%
江苏银行	600919.SH	10.81	1,984	5.99	5.46	0.76	0.68	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.8%	5.2%
上海银行	601229.SH	9.60	1,364	5.19	5.15	0.53	0.50	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	5.2%	6.0%
杭州银行	600926.SH	15.86	1,150	6.10	5.37	0.82	0.73	15.2%	14.5%	0.87%	0.88%	3.5%	3.3%
苏州银行	002966.SZ	8.23	368	7.07	6.53	0.71	0.66	10.9%	10.5%	0.77%	0.74%	4.5%	4.8%
成都银行	601838.SH	18.04	765	5.74	5.29	0.85	0.76	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	4.9%	5.2%
重庆银行	601963.SH	9.85	187	6.60	6.06	0.59	0.55	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	4.2%	4.5%
齐鲁银行	601665.SH	5.63	346	6.41	5.72	0.76	0.70	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.6%	4.3%
厦门银行	601187.SH	6.64	175	6.52	6.60	0.64	0.59	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	4.7%	5.4%
无锡银行	600908.SH	6.03	132	5.93	5.61	0.57	0.53	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.8%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.51	249	5.39	4.76	0.71	0.63	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.3%	3.3%
江阴银行	002807.SZ	4.80	118	5.55	5.25	0.58	0.54	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.2%	4.4%
苏农银行	603323.SH	5.33	108	4.72	4.40	0.49	0.45	11.0%	10.7%	0.93%	0.92%	3.4%	3.6%
张家港行	002839.SZ	4.46	109	6.04	5.72	0.57	0.53	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.5%	4.5%
瑞丰银行	601528.SH	5.62	110	5.45	5.13	0.54	0.49	10.2%	10.0%	0.88%	0.85%	3.6%	3.7%
紫金银行	601860.SH	2.92	107	7.43	7.28	0.48	0.43	6.8%	6.2%	0.50%	0.45%	3.4%	3.0%
沪农商行	601825.SH	8.67	836	6.74	6.51	0.63	0.59	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	5.0%	5.0%
渝农商行	601077.SH	6.31	558	5.96	5.61	0.54	0.50	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.8%	5.1%
A 股板块平均				7.01	6.69	0.69	0.64	10.3%	10.0%	0.78%	0.76%	4.1%	4.2%

资料来源: Wind, 公司财报, 申万宏源研究

注: 股息收益率=预测 DPS/收盘价, 预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本, 其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。