

华夏银行(600015)

报告日期: 2025 年 10 月 24 日

息差环比回升，资产质量改善

——华夏银行 2025 年三季报点评

投资要点

- **25Q1~3 华夏银行利润增速边际改善，息差环比回升，资产质量边际好转。**
- **业绩概览**
25Q1~3 华夏银行营收、归母净利润同比分别-8.8%、-2.9%，负增幅度分别较 25H1 扩大 2.9pc、改善 5.1pc。25Q3 末华夏银行不良率环比下降 2bp 至 1.58%，拨备覆盖率环比下降 7pc 至 149%。
- **盈利边际改善**
25Q1~3 华夏银行营收、归母净利润同比分别-8.8%、-2.9%，负增幅度分别较 25H1 扩大 2.9pc、改善 5.1pc。驱动因素来看，营收跌幅扩大受非息拖累，盈利边际改善得益于减值贡献加大、拨备反哺利润。①非息：25Q1~3 非息收入同比下降 22.8%，降幅较 25H1 的 10.2%进一步扩大 12.6pc，拖累营收表现。其中，其他非息同比降幅由 25H1 的 13.0%扩大至 25Q1~3 的 29.6%，主要受到 Q3 债市调整影响。②减值：25Q1~3 减值损失同比下降 18.2%，降幅较 25H1 扩大 7.3pc，支撑盈利表现。
- **息差环比回升**
测算 25Q3 华夏银行单季息差(期初期末，下同)环比回升 7bp 至 1.58%。进一步来看，资产端收益率环比持平于 3.35%，利率下行环境下资产收益率韧性较强，实属不易；负债端成本率环比改善 9bp 至 1.71%，判断主要得益于存款红利释放。
- **资产质量改善**
存量和生成指标来看，资产质量均有环比改善迹象。存量指标来看，25Q3 末不良率、关注率环比分别下降 2bp、20bp 至 1.58%、2.32%。生成指标来看，测算 25Q3 不良+关注的 TTM 生成率环比下降 10bp 至 1.23%。
- **盈利预测与估值**
预计 2025-2027 年华夏银行归母净利润同比增速为-3.39%/-3.11%/0.75%，对应 BPS 19.81/21.02/22.16 元。截至 2025 年 10 月 24 日收盘，现价对应 2025-2027 年 PB 0.35/0.33/0.32 倍。目标价 8.58 元/股，对应 2025 年 PB 0.43 倍，现价空间 22%，给予“买入”评级。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：周源
 执业证书号：S1230524070004
 zhoyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.02
总市值(百万元)	111,722.80
总股本(百万股)	15,914.93

股票走势图



相关报告

- 《国有股东增持，经营显著改善——华夏银行股东增持事件点评》2021.03.10
- 《股东溢价增持，经营显著改善——华夏银行股东增持事件点评》2021.03.08
- 《规模增速较慢，不良压力很大》2015.08.11

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	97,146	90,816	91,510	94,119
(+/-) (%)	4.23%	-6.52%	0.76%	2.85%
归母净利润	27,676	26,737	25,905	26,099
(+/-) (%)	4.98%	-3.39%	-3.11%	0.75%
每股净资产(元)	18.97	19.81	21.02	22.16
P/B	0.37	0.35	0.33	0.32

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 华夏银行 2025 年三季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1-3	25H1	25Q1-3	环比变化	同比变化	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	7.72%	6.84%	7.21%	0.4pc	-0.5pc	7.1%	10.3%	5.6%	7.0%	7.1%	0.1pc
	ROA (年化)	0.59%	0.52%	0.55%	3bp	-4bp	0.56%	0.84%	0.46%	0.57%	0.57%	1bp
	拨备前利润	47,212	30,375	42,465		-10.1%	13,681	17,458	12,261	18,114	12,090	-33.3%
	同比增速	-2.6%	-9.4%	-10.1%	-0.6pc	-7.5pc	-3.9%	34.8%	-16.5%	-11.6%	-11.6%	-7.7pc
	归母净利润	18,511	11,470	17,982		-2.9%	6,051	9,165	5,063	6,407	6,512	1.6%
	同比增速	3.1%	-7.9%	-2.9%	5.1pc	-6.0pc	3.6%	9.0%	-14.0%	-2.5%	7.6%	10.1pc
	EPS (未年化)	1.04	0.66	1.04		-0.1%	0.38	0.58	0.32	0.40	0.41	1.6%
特色指标	BVPS (未年化)	18.33	19.21	19.39	0.9%	5.8%	18.33	18.97	19.17	19.21	19.39	0.9%
	真实利润TTM	14,871	6,215	12,317		-17.2%	21,092	24,771	23,193	21,237	22,217	4.6%
	真实利润TTM对应ROE					6.48%	7.37%	6.70%	5.96%	6.12%	6.12%	0.2pc
	不含债真实利润TTM	7,454	2,899	10,609		42.3%	14,706	12,525	14,192	11,273	15,681	39.1%
	不含债真实利润TTM对应ROE					4.5%	3.7%	4.1%	3.2%	4.3%	4.3%	1.2pc
	存贷利差 (半年度)		2.23%			n.a		2.42%		2.23%		
	存贷利差-不良生成 (半年度)		0.80%			n.a		1.13%		0.80%		
收入拆分	存贷利差-真实不良生成 (半年度)		0.80%			n.a		1.22%		0.80%		
	营业收入	71,135	45,522	64,881		-8.8%	22,781	26,011	18,194	27,328	19,359	-29.2%
	同比增速	0.0%	-5.9%	-8.8%	-2.9pc	-8.8pc	-2.9%	17.7%	-17.7%	4.1%	-15.0%	-19.2pc
	利息净收入	47,058	30,574	46,294		-1.6%	15,342	15,005	15,545	15,029	15,720	4.6%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	3,919,468	3,960,737	3,969,238	0.2%	1.3%	3,874,228	3,863,337	3,929,831	3,991,644	3,986,239	-0.1%
	净息差 (日均余额口径)	1.60%	1.54%	1.55%	1bp	-5bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.60%	1.54%	1.56%	1bp	-5bp	1.58%	1.55%	1.58%	1.51%	1.58%	7bp
非利息净收入	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.79%	3.43%	3.40%	-3bp	-39bp	3.71%	3.62%	3.51%	3.35%	3.35%	-1bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.19%	1.85%	1.80%	-5bp	-39bp	2.11%	2.04%	1.90%	1.80%	1.71%	-9bp
	手续费净收入	24,077	14,948	18,587		-22.8%	7,439	11,006	2,649	12,299	3,639	-70.4%
	其他非息收入	4,333	3,095	4,694		8.3%	1,315	1,110	1,665	1,430	1,599	11.8%
	业务及管理费	19,744	11,853	13,893		-29.6%	6,124	9,896	984	10,869	2,040	-81.2%
	成本收入比	21,453	13,205	19,433		-9.4%	8,160	7,501	4,996	8,209	6,228	-24.1%
	资产减值损失	30.16%	29.01%	29.95%	0.9pc	-0.2pc	35.82%	28.84%	27.46%	30.04%	32.17%	2.1pc
所得税费用	贷款减值损失	22,167	14,890	18,143		-18.2%	5,471	6,624	5,530	9,360	3,253	-65.2%
	信用成本	17,175	12,425	15,139		-11.9%	4,239	8,658	4,962	7,463	2,714	-63.6%
	有效税率	0.98%	1.04%	0.84%	-20bp	-14bp	0.72%	1.47%	0.82%	1.22%	0.45%	-77bp
	有效税率	6.14%	3.74%	5.85%		-4.7%	2,024	1,540	1,559	2,181	2,116	-3.0%
	有效税率	24.53%	24.15%	24.08%	-0.1pc	-0.5pc	24.65%	14.21%	23.16%	24.91%	23.94%	-1.0pc
	总资产	4,345,642	4,549,625	4,586,358	0.8%	5.5%	4,345,642	4,376,491	4,521,199	4,549,625	4,586,358	0.8%
	生息资产余额	3,862,691	3,987,610	3,984,868	-0.1%	3.2%	3,862,691	3,863,983	3,995,678	3,987,610	3,984,868	-0.1%
规模增长	贷款总额	2,348,588	2,417,095	2,435,594	0.8%	3.7%	2,348,588	2,366,317	2,474,978	2,417,095	2,435,594	0.8%
	对公贷款	n.a	1,700,948	n.a	n.a	n.a	-	1,644,290	-	1,700,948	-	-100.0%
	个人贷款	n.a	716,147	n.a	n.a	n.a	-	722,027	-	716,147	-	-100.0%
	同业资产	150,069	184,317	106,619	-42.2%	-29.0%	150,069	116,906	107,493	184,317	106,619	-42.2%
	金融投资	1,614,097	1,715,656	1,812,871	5.7%	12.3%	1,614,097	1,651,055	1,701,958	1,715,656	1,812,871	5.7%
	存放央行	167,644	166,465	165,179	-0.8%	-1.5%	167,644	167,699	167,062	166,465	165,179	-0.8%
	总负债	3,990,317	4,180,102	4,213,751	0.8%	5.6%	3,990,317	4,010,807	4,152,372	4,180,102	4,213,751	0.8%
资产质量	付息负债余额	3,906,398	4,105,903	4,137,868	0.8%	5.9%	3,906,398	3,918,591	4,074,341	4,105,903	4,137,868	0.8%
	吸收存款	2,095,741	2,323,159	2,338,960	0.7%	11.6%	2,095,741	2,151,370	2,283,723	2,323,159	2,338,960	0.7%
	企业活期	n.a	596,587	n.a	n.a	n.a	n.a	544,903	n.a	596,587	n.a	n.a
	个人活期	n.a	168,851	n.a	n.a	n.a	n.a	151,909	n.a	168,851	n.a	n.a
	企业定期	n.a	935,995	n.a	n.a	n.a	n.a	909,961	n.a	935,995	n.a	n.a
	个人定期	n.a	428,223	n.a	n.a	n.a	n.a	399,705	n.a	428,223	n.a	n.a
	同业负债	1,023,592	1,013,468	1,017,612	0.4%	-0.6%	1,023,592	958,645	980,339	1,013,468	1,017,612	0.4%
不良资产	发行债券	622,114	617,452	615,927	-0.2%	-1.0%	622,114	636,989	644,728	617,452	615,927	-0.2%
	向央行借款	164,951	151,824	165,369	8.9%	0.3%	164,951	171,587	165,551	151,824	165,369	8.9%
	所有者权益	351,756	365,667	368,569	0.8%	4.8%	351,756	361,982	365,014	365,667	368,569	0.8%
	总资本	15,915	15,915	15,915	0.0%	0.0%	15,915	15,915	15,915	15,915	15,915	0.0%
	不良贷款	37,846	38,670	38,456	-0.6%	1.6%	37,846	37,914	39,878	38,670	38,456	-0.6%
	不良率	1.61%	1.60%	1.58%	-2bp	-3bp	1.61%	1.60%	1.61%	1.60%	1.58%	-2bp
	关注贷款	63,232	61,030	56,515	-7.4%	-10.6%	63,232	61,034	63,585	61,030	56,515	-7.4%
不良生成	关注率	2.69%	2.52%	2.32%	-20bp	-37bp	2.69%	2.58%	2.57%	2.52%	2.32%	-20bp
	逾期贷款	n.a	40,976	n.a	n.a	n.a	n.a	40,277	n.a	40,976	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.70%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.70%	n.a	1.70%	n.a	n.a
	不良生成额TTM	18,433	16,978	24,136	30.9%	24.6%	24,673	29,841	30,422	33,128	35,544	7.3%
	不良生成率TTM	1.06%	1.43%	1.36%	-7bp	30bp	1.07%	1.29%	1.26%	1.40%	1.51%	11bp
	真实不良生成额TTM	18,434	16,974	19,617	6.4%	24.2%	24,429	27,644	28,037	31,246	28,827	-7.7%
	真实不良生成率TTM	1.06%	1.43%	1.11%	-33bp	4bp	1.05%	1.20%	1.16%	1.32%	1.23%	-10bp
资本情况	逾期生成额TTM	n.a	16,921	n.a	n.a	n.a	n.a	25,402	n.a	27,992	n.a	n.a
	逾期生成率TTM	n.a	1.43%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.10%	n.a	1.18%	n.a	n.a
	核销转出额	19,092	16,222	23,594	45.4%	23.6%	5,974	11,340	-25,554	11,344	7,372	-35.0%
	核销转出率	66.11%	85.57%	82.97%	-2.6pc	16.9pc	61.15%	119.85%	-269.60%	113.79%	76.26%	-37.5pc
	逾期90+偏离度	n.a	77.4%	n.a	n.a	n.a	n.a	70.6%	n.a	77.4%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	166%	157%	149%	-7pc	-16.6pc	165.9%	161.9%	156.9%	156.7%	149.3%	-7.3pc
	拨贷比	2.67%	2.51%	2.36%	-15bp	-32bp	2.67%	2.59%	2.53%	2.51%	2.36%	-15bp
分红	RWA	3,090,984	3,221,159	3,333,564	3.5%	7.8%	3,090,984	3,116,197	3,212,019	3,221,159	3,333,564	3.5%
	核心一级资本充足率	9.51%	9.56%	9.33%	-23bp	-18bp	9.51%	9.77%	9.57%	9.56%	9.33%	-23bp
	一级资本充足率	11.47%	11.44%	11.14%	-30bp	-33bp	11.47%	11.70%	11.45%	11.44%	11.14%	-30bp
	资本充足率	13.26%	13.07%	12.63%	-44bp	-63bp	13.26%	13.44%	13.09%	13.07%	12.63%	-44bp
	分红金额	0	1,591	0				6,446		1,591		
	DPS	0	0.10	0				0.41		0.10		

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 23A 举例, 23Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 23A 生息资产平均余额为 23Q1、23Q2、23Q3、23Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 23Q4 环比 23Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	167,699	319,478	351,426	386,569
同业资产	116,906	122,751	128,889	135,333
贷款总额	2,366,317	2,437,307	2,510,426	2,585,738
贷款减值准备	-61,327	-57,467	-57,830	-61,264
贷款净额	2,313,356	2,379,840	2,452,596	2,524,474
证券投资	1,651,055	1,841,515	2,145,567	2,483,719
其他资产	127,475	95,175	103,642	112,859
资产合计	4,376,491	4,758,759	5,182,121	5,642,955
同业负债	1,130,232	1,243,255	1,367,581	1,504,339
存款余额	2,151,370	2,366,507	2,603,158	2,863,473
应付债券	636,989	668,838	702,280	737,394
其他负债	92,216	100,688	109,970	120,141
负债合计	4,010,807	4,379,289	4,782,989	5,225,347
股东权益合计	365,684	379,471	399,132	417,608

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	62,063	64,009	67,226	70,947
净手续费收入	5,443	5,987	6,586	7,245
其他非息收入	29,640	20,820	17,697	15,927
营业收入	97,146	90,816	91,510	94,119
税金及附加	-1,069	-985	-1,001	-1,021
业务及管理费	-28,954	-26,337	-26,538	-27,294
营业外净收入	-63	0	0	0
拨备前利润	64,670	60,397	60,849	62,593
资产减值损失	-28,791	-24,463	-26,313	-27,797
税前利润	35,879	35,935	34,537	34,796
所得税	-7,683	-8,652	-8,315	-8,378
税后利润	28,196	27,283	26,221	26,418
归属母公司净利润	27,676	26,737	25,905	26,099
归属母公司普通股股东净利润	25,736	24,797	23,965	24,159

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-11.89%	3.14%	5.03%	5.53%
手续费净增速	-14.98%	10.00%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	54.11%	-23.59%	-9.42%	-4.58%
拨备前利润增速	5.32%	-6.61%	0.75%	2.87%
归属母公司净利润增速	4.98%	-3.39%	-3.11%	0.75%
盈利能力				
ROAE	8.87%	8.04%	7.38%	7.03%
ROAA	0.64%	0.59%	0.52%	0.48%
RORWA	0.90%	0.81%	0.72%	0.66%
生息率	3.75%	3.36%	3.26%	3.20%
付息率	2.15%	1.72%	1.68%	1.64%
净利差	1.60%	1.64%	1.58%	1.57%
净息差	1.59%	1.58%	1.53%	1.49%
成本收入比	29.80%	29.00%	29.00%	29.00%
资本状况				
资本充足率	13.44%	12.38%	11.88%	11.44%
核心资本充足率	11.70%	10.93%	10.56%	10.15%
风险加权系数	71.20%	72.68%	72.68%	72.68%
股息支付率	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	37,914	38,108	38,775	39,247
不良贷款净生成率	1.29%	1.29%	1.20%	1.10%
不良贷款率	1.60%	1.56%	1.54%	1.52%
拨备覆盖率	162%	151%	149%	156%
拨贷比	2.59%	2.36%	2.30%	2.37%
流动性				
贷存比	109.99%	102.99%	96.44%	90.30%
贷款/总资产	54.07%	51.22%	48.44%	45.82%
平均生息资产/平均总资产	89.82%	88.63%	88.52%	87.76%
每股指标 (元)				
EPS	1.62	1.56	1.51	1.52
BVPS	18.97	19.81	21.02	22.16
每股股利	0.41	0.39	0.38	0.38
估值指标				
P/E	4.34	4.51	4.66	4.62
P/B	0.37	0.35	0.33	0.32
P/POP	1.73	1.85	1.84	1.78
股息收益率	5.77%	5.56%	5.37%	5.42%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>