

公司研究

扩表速度环比提升，盈利增速维持高位

——杭州银行（600926.SH）2025 年三季报点评

买入（维持）

当前价：15.7 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

010-57378035

dongwx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	72.49
总市值(亿元):	1,138.09
一年最低/最高(元):	13.11/17.56
近 3 月换手率:	78.22%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.82	-17.89	-0.85
绝对	2.82	-3.44	18.41

资料来源：Wind

要点

事件：

10 月 30 日，杭州银行发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 288.8 亿，同比增长 1.4%，实现归母净利润 158.9 亿，同比增长 14.5%。年化加权平均净资产收益率为 16.91%，同比下降 1.11 个百分点。

点评：

非息收入降幅走阔拖累营收增速较 25H1 下降，盈利增速维持两位数增长。杭州银行 1-3Q 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 1.4%、1.6%、14.5%，增速较 25H1 分别下降 2.5、3.1、2.1pct。**营收主要构成上：**（1）净利息收入同比增长 10%，增速较 25H1 小幅提升 0.6pct，3Q 扩表维持较高强度的同时，息差阶段性企稳，对利息收入形成有力支撑；（2）非息收入同比下降 14%，降幅较 25H1 走阔 9pct，主要受净其他非息收入降幅走阔拖累。

扩表速度较 2Q 末提升 1pct，重点领域信贷投放维持较高景气度。截至 25Q3 末，杭州银行生息资产、贷款同比增速分别为 13.8%、12.7%，较 2Q 末分别提升 1、0.7pct。1-3Q 生息增量 1821 亿，其中，3Q 生息资产增量 601 亿；3Q 增量主要由非信贷类资产贡献。**从贷款增量结构看，**3Q 公司贷款（含贴现）、零售贷款增量分别为 196 亿、-34 亿。绿色、普惠型小微企业贷款等重点领域投放维持较高增速，分别较年初增长 18.5%、10.7%。在有效信贷需求尤其是居民端贷款需求相对不足的行业背景下，零售贷款增长略显乏力。

负债规模增速稳中有进，3Q 存款增量主要由个人存款贡献。截至 25Q3 末，杭州银行付息负债、存款同比增速分别为 13.2%、14.6%，较 2Q 末分别变动+0.8、-1.6pct。3Q 付息负债增量 611 亿，其中，存款、应付债券、同业负债增量分别为+103 亿、-155 亿、+664 亿，公司积极拓展同业负债客群，推动综合负债成本下行。**进一步考察存款结构：**① **分业务看：**3Q 公司存款、个人存款分别为-26 亿、+155 亿，存款增量主要由居民端贡献；截至 3Q 末，公司存款、个人存款同比增速分别为 10.2%、28.3%，增速较 2Q 末分别变动-2.9、+2.2pct；② **期限结构上，**3Q 定期存款、活期存款分别增加 70 亿、59 亿，增量分布相对均衡。

测算 1-3Q 息差较 25H1 略升 1bp，NIM 呈现阶段性企稳回升。按期初期末时点平均值测算，杭州银行 1-3Q25 净息差为 1.33%，较 25H1 略回升 1bp。其中，测算生息资产收益率、计息负债成本率分别为 3.13%、1.8%，较 25H1 均下降 5bp。资产端收益率延续承压态势，预估边际贷款定价走低未现拐点，与行业趋势一致；负债端受益于存款利率下行，叠加公司灵活安排主动负债，成本持续下降。后续伴随存量存款到期滚动重定价，负债成本管控效果有望持续释放。

非息收入同比下降 14%，降幅走阔主要受净其他非息收入拖累，手续费增速季环比小幅回暖。杭州银行 1-3Q25 非息收入同比下降 14% 至 87.9 亿，增速较 25H1 下降 9pct。前三季度，公司非息收入占比为 30.4%，占比环比 25H1 下降 4.4pct。**从非息收入结构来看，（1）净手续费及佣金收入**同比增长 12.6% 至 33 亿，增速较 25H1 小幅提升 1.9pct，预估主要受到财富代销及资产管理业务收入增长提振。截至 25Q3 末，杭银理财各类理财产品余额 5575 亿，较年初增长 27.1%；**（2）净其他非息收入**同比下降 24.7% 至 54.9 亿，较高基数下，增速较 25H1 下降 13.4ct。3Q 单季净其他非息收入 8.2 亿，其中，①投资收益增加 15.8 亿，为主要贡献项，预估主要受益公司较好把握波段、加强债券流转；②公允价值变动净损失近 9 亿，为主要拖累项，3Q 债市利率波动上行，交易性金融资产价值重估或是主要负向扰动因素。

不良率持续稳定在 0.76%，拨备覆盖率稳于 500% 上方，呈现“低不良、高拨备”特征。截至 25Q3 末，杭州银行不良贷款率 0.76%，自 23Q1 以来维持不变；关注率 0.53%，较 2Q 末略升 2bp。逾期率 0.62%，较 2Q 末略升 1bp；逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例 69.6%，较 2Q 末提升 2.9pct。拨备方面，1-3Q 公司计提信用减值损失 28.2 亿，同比下降 38.5%。截至 25Q3 末，拨备覆盖率为 513.6%，较 2Q 末下降 7.2pct；拨贷比为 3.89%，较 2Q 末下降 6bp。

风险加权资产增速提升，各级资本充足率较 2Q 末均有下降。截至 25Q3 末，杭州银行风险加权资产同比增长 14.4%，较 2Q 末小幅提升 0.9pct，扩表提速加剧资本消耗。25Q3 末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为 9.64%、11.82%、14.43%，较 2Q 末分别下降 10、17、21bp。

盈利预测、估值与评级。2025 年是杭州银行“二二五五”战略收官之年，更是新征程的起笔之处，前三季度，公司扩表维持较强势头，息差呈现阶段性企稳回升，营收增速较 25H1 下降，盈利增速仍维持两位数增长。维持 2025-27 年 EPS 预测为 2.72/3.18/3.71 元。当前股价对应 PB 估值分别为 0.9/0.79/0.69 倍。伴随上半年可转债转股摘牌，公司核心一级资本充足率大幅提升并夯实未来扩表基石，同时，再融资迫切性也得到一定程度缓解。维持“买入”评级。

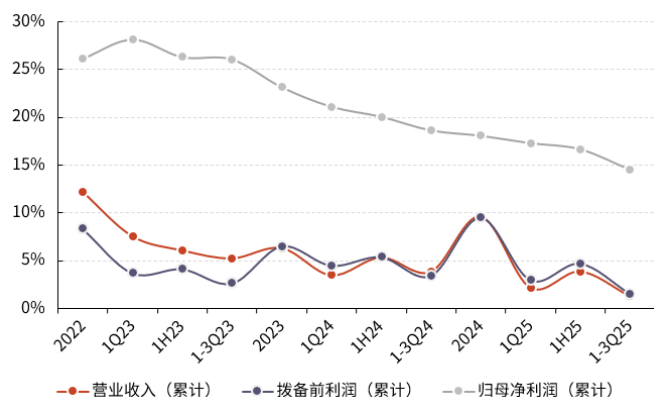
风险提示：宏观经济修复不及预期，市场化有效信贷需求不足未能边际改善。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	35,016	38,381	40,580	43,743	47,577
营业收入增长率	6.3%	9.6%	5.7%	7.8%	8.8%
净利润（百万元）	14,383	16,983	19,749	23,020	26,895
净利润增长率	23.2%	18.1%	16.3%	16.6%	16.8%
EPS（元）	2.43	2.81	2.72	3.18	3.71
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.4%	16.7%	16.8%	17.0%	17.3%
P/E	6.47	5.59	5.76	4.94	4.23
P/B	0.99	0.87	0.90	0.79	0.69

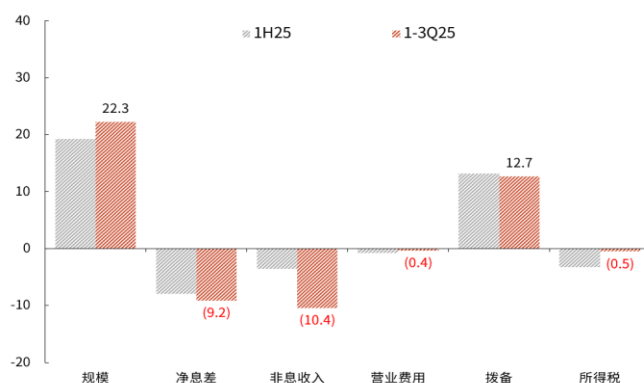
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-31；2023、2024 年股本分别为 59.3 亿股、60.49 亿股，2025-2027 年股本按照 72.49 亿股预估。

图 1：杭州银行营收及盈利累计增速



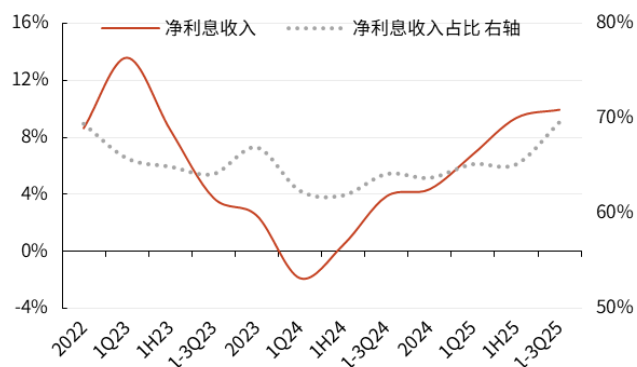
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：杭州银行业绩同比增速拆分



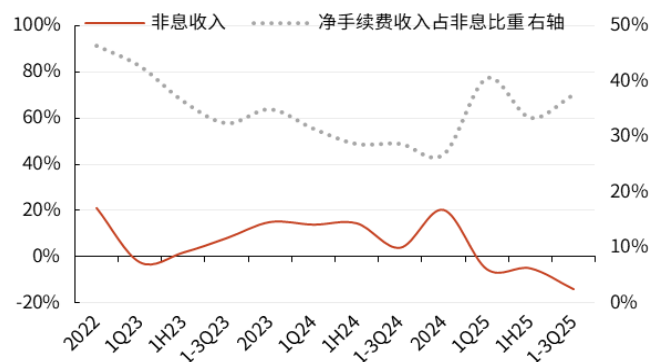
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：杭州银行净利息收入增速及占比



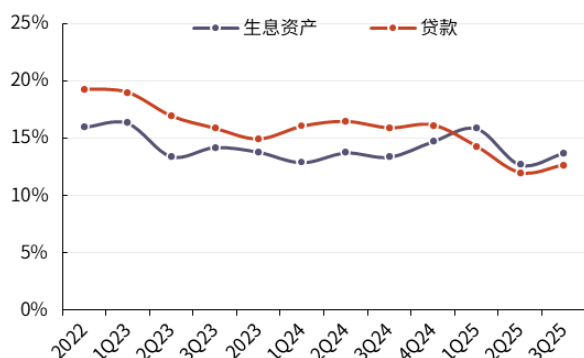
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：杭州银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



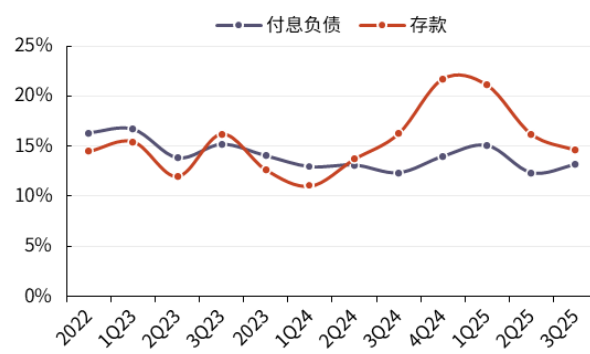
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：杭州银行生息资产及贷款增速



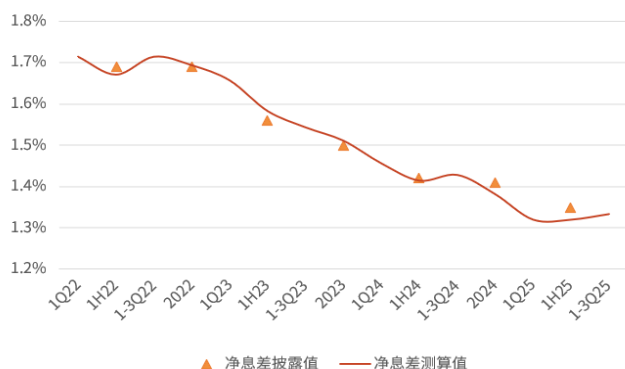
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：杭州银行付息负债及存款增速



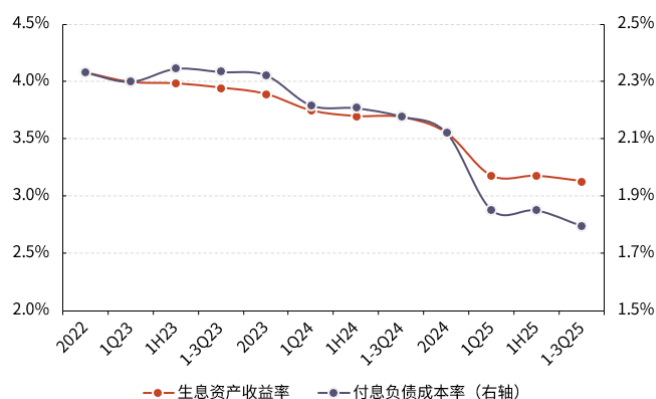
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：杭州银行净息差走势



资料来源：公司财报，光大证券研究所测算

图 8：杭州银行生息资产收益率及计息负债成本率（测算值）



资料来源：公司财报，光大证券研究所测算

表 2：杭州银行资产质量主要指标

	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
较上季变动 (pct)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(关注+不良)/贷款总额	1.13%	1.16%	1.28%	1.29%	1.35%	1.31%	1.30%	1.27%	1.29%
较上季变动 (pct)	(0.07)	0.03	0.12	0.01	0.07	(0.04)	(0.01)	(0.03)	0.02
逾期90天以上贷款/不良贷款	60.4%	58.2%	58.4%	69.6%	70.3%	55.6%	60.4%	66.8%	69.6%
较上季变动 (pct)	2.92	(2.22)	0.23	11.16	0.71	(14.65)	4.78	6.37	2.88
拨备覆盖率	569.5%	561.4%	551.2%	545.2%	543.3%	541.5%	530.1%	520.9%	513.6%
较上季变动 (pct)	(1.6)	(8.1)	(10.2)	(6.1)	(1.9)	(1.8)	(11.4)	(9.2)	(7.2)
拨贷比	4.33%	4.25%	4.20%	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%	3.95%	3.89%
较上季变动 (pct)	(0.01)	(0.08)	(0.05)	(0.06)	(0.02)	(0.01)	(0.07)	(0.09)	(0.06)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 3：杭州银行资本充足率

	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
资本充足率	12.81%	12.51%	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%	14.64%	14.43%
较上季变动 (pct)	0.12	(0.30)	0.19	0.18	0.91	0.02	0.25	0.59	(0.21)
一级资本充足率	9.85%	9.64%	9.90%	10.92%	11.00%	11.05%	11.34%	11.98%	11.82%
较上季变动 (pct)	0.15	(0.21)	0.26	1.02	0.08	0.05	0.30	0.64	(0.17)
核心一级资本充足率	8.31%	8.16%	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%	9.74%	9.64%
较上季变动 (pct)	0.17	(0.14)	0.29	0.18	0.13	0.09	0.16	0.73	(0.10)
风险加权资产同比增速	13.4%	14.4%	11.2%	8.8%	9.6%	6.6%	9.1%	13.5%	14.4%
较上季变动 (pct)	(1.0)	1.0	(3.2)	(2.5)	0.9	(3.0)	2.4	4.4	0.9

资料来源：公司财报，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,016	38,381	40,580	43,743	47,577
净利息收入	23,433	24,457	26,145	28,662	31,516
非息收入	11,583	13,924	14,434	15,082	16,061
净手续费及佣金收入	4,043	3,720	3,720	3,831	4,023
净其他非息收入	7,540	10,205	10,715	11,250	12,038
营业支出	18,729	19,122	18,356	18,133	17,661
拨备前利润	24,351	26,672	28,373	31,462	34,698
信用及其他减值损失	8,069	7,446	6,182	5,884	4,815
税前利润	16,282	19,226	22,190	25,578	29,883
所得税	1,898	2,244	2,441	2,558	2,988
净利润	14,383	16,983	19,749	23,020	26,895
归属母公司净利润	14,383	16,983	19,749	23,020	26,895

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.89%	3.55%	3.40%	3.32%	3.27%
贷款收益率	4.65%	4.30%	4.21%	4.15%	4.13%
付息负债成本率	2.32%	2.12%	2.07%	2.02%	1.99%
存款成本率	2.25%	2.05%	2.01%	2.00%	2.00%
净息差	1.51%	1.38%	1.29%	1.26%	1.24%
净利差	1.57%	1.43%	1.33%	1.30%	1.28%
RORWA	1.33%	1.43%	1.50%	1.54%	1.62%
ROAA	0.83%	0.86%	0.88%	0.91%	0.95%
ROAE	16.35%	16.70%	16.80%	17.02%	17.32%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%
拨备覆盖率	561.4%	541.5%	516.2%	482.8%	453.7%
拨贷比	4.25%	4.11%	3.93%	3.71%	3.48%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	12.51%	13.80%	13.29%	13.11%	13.26%
一级资本充足率	9.64%	11.05%	10.80%	10.79%	11.06%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	8.89%	9.09%	9.51%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025-10-31；2023、2024 年股本分别为 59.3 亿股、60.49 亿股，2025-2027 年股本按照 72.49 亿股预估。

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	1,841,331	2,112,356	2,395,859	2,687,685	2,978,156
发放贷款和垫款	807,096	937,499	1,078,124	1,229,061	1,388,839
同业资产	160,348	200,976	227,019	258,438	291,250
金融投资	674,795	759,932	843,525	919,442	992,997
生息资产合计	1,642,239	1,898,407	2,148,668	2,406,941	2,673,086
总负债	1,730,038	1,976,308	2,242,849	2,516,197	2,785,068
吸收存款	1,045,277	1,272,551	1,463,434	1,653,680	1,835,585
市场类负债	646,468	655,843	728,043	804,552	885,008
付息负债合计	1,691,745	1,928,394	2,191,477	2,458,233	2,720,593
股东权益	111,293	136,048	153,010	171,488	193,088
股本	5,930	6,049	7,249	7,249	7,249
归属母公司权益	111,293	136,048	153,010	171,488	193,088

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	13.9%	14.7%	13.4%	12.2%	10.8%
生息资产	12.5%	15.6%	13.2%	12.0%	11.1%
付息负债	14.0%	14.0%	13.6%	12.2%	10.7%
贷款余额	14.9%	16.2%	15.0%	14.0%	13.0%
存款余额	12.6%	21.7%	15.0%	13.0%	11.0%
净利息收入	2.5%	4.4%	6.9%	9.6%	10.0%
净手续费及佣金收入	-13.5%	-8.0%	0.0%	3.0%	5.0%
营业收入	6.3%	9.6%	5.7%	7.8%	8.8%
拨备前利润	6.5%	9.5%	6.4%	10.9%	10.3%
归母净利润	23.2%	18.1%	16.3%	16.6%	16.8%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS（元）	2.43	2.81	2.72	3.18	3.71
PPOPPS（元）	4.11	4.41	3.91	4.34	4.79
BVPS（元）	15.90	18.03	17.39	19.94	22.92
DPS（元）	0.52	0.66	0.63	0.73	0.85
P/E	6.47	5.59	5.76	4.94	4.23
P/PPOP	3.82	3.56	4.01	3.62	3.28
P/B	0.99	0.87	0.90	0.79	0.69

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP