

利润延续高增，资产质量持续优异

杭州银行 25Q3 财报点评

核心观点

- 利息净收入增速持续改善，营收增速受非息收入拖累有所下滑。**截至 25Q3，杭州银行营收、PPOP、归母净利润增速（累计同比增速，下同）分别为+1.4%、+1.6%、+14.5%，分别较 25H1-2.5pct、-3.1pct、-2.1pct。其中：利息净收入增速环比改善 0.6pct 至 10.0%，测算净息差环比回升，规模维持高增；手续费净收入同比+12.6%，增速环比+1.9pct，前三季度杭州银行零售客户 AUM 较年初增长 12%；其他非息收入增速较 25H1 下降 13.4pct 至-24.7%，主要受债券市场波动导致公允价值浮亏。相比营收和 PPOP，归母净利润维持高增，主要是银行节约拨备计提，拨备同比-38.5%，测算信用成本仅 0.38%，对利润提供支撑。
- 规模增长略有提速，对公持续成为增长主力。**截至 25Q3，杭州银行总资产增速环比提升 1.1pct，投资类资产和贷款增速分别同比提升 2.2pct 和 0.7pct，支撑扩表动能维持强劲。拆分来看，对公贷款增速接近 20%，预计主要由基建+产业共同支撑，而零售贷款 Q3 环比下滑了 34.3 亿元，反映个贷需求疲软。负债端，Q3 单季度活期和定期存款增量分别约 60 亿元和 70 亿元，主要由个人活期存款增长贡献。
- 测算净息差环比回升，负债端改善是主因。**我们测算 25Q3 杭州银行净息差环比提升 1bp，前三季度基本保持企稳回升的态势，主要得益于负债成本大幅改善，负债结构也有一定优化。前三季度负债成本较 24 年大幅改善 33bp，有力托底息差。
- 资产质量各项指标同业领先，拨备覆盖率仍处于同业最高水平。**截至 25Q3，杭州银行不良率环比持平于 0.76%，关注类贷款占比环比+2bp，零售金融条线贷款不良率仅 0.48%，资产质量持续优异。拨备覆盖率 514%，环比-7.2pct，虽边际有下滑，但绝对水平依然维持绝对高位，有力支撑资产质量和利润表现。

盈利预测与投资建议

- 根据 25Q3 财报数据，预测公司 25/26/27 归母净利润同比增速分别为 14.0%/12.4%/11.1%，BVPS 为 17.47 元/20.20 元/23.24 元（原预测值为 17.52/20.30/23.35 元，主要是适度调整其他非息收入增长预期），当前股价对应 25/26/27 年 PB 为 0.92X/0.79X/0.69X。维持相较可比公司 20%估值溢价，给予 25 年 0.95 倍 PB，对应合理价值 16.61 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	38,913	41,152	43,699
同比增长(%)	6.3%	9.6%	1.4%	5.8%	6.2%
营业利润(百万元)	16,291	19,264	22,047	24,768	27,523
同比增长(%)	54.0%	18.2%	14.4%	12.3%	11.1%
归属母公司净利润(百万元)	14,383	16,983	19,368	21,762	24,187
同比增长(%)	23.2%	18.1%	14.0%	12.4%	11.1%
每股收益(元)	2.31	2.81	2.67	3.00	3.34
每股净资产(元)	15.66	17.81	17.47	20.20	23.24
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%	16.5%	15.9%	15.4%
市盈率	6.93	5.84	5.99	5.33	4.80
市净率	1.02	0.90	0.92	0.79	0.69

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。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025 年 11 月 04 日）	16 元
目标价格	16.61 元
52 周最高价/最低价	17.56/13.11 元
总股本/流通 A 股（万股）	724,900/724,900
A 股市值（百万元）	115,984
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2025 年 11 月 05 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.05	4.78	-1.54	18.62
相对表现%	0.51	5.25	-15	1.54
沪深 300%	-1.56	-0.47	13.46	17.08



证券分析师

屈俊	执业证书编号：S0860523060001 qujun@orientsec.com.cn 0755-82819271
于博文	执业证书编号：S0860524020002 yubowen1@orientsec.com.cn 021-63326320
陶明婧	执业证书编号：S0860525090006 taomingjing@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

利润保持高增，净息差收窄有限：——杭州银行 25H1 财报点评	2025-08-28
存贷两旺，利润保持高增：——杭州银行 25Q1 财报点评	2025-05-05
业绩高增，扩表提速：——杭州银行 2024 年年报点评	2025-04-13

表 1：可比公司估值表（截至 2025 年 11 月 4 日）

	收盘价 (元)	PB (倍)			每股净资产 (元)			净利润同比增速		
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
江苏银行	11.11	0.87	0.78	0.71	12.73	14.16	15.70	10.8%	6.5%	9.7%
南京银行	11.58	0.81	0.81	0.73	14.24	14.34	15.85	9.1%	6.4%	8.2%
宁波银行	28.85	0.91	0.83	0.74	31.55	34.91	38.89	6.2%	7.0%	9.4%
成都银行	17.00	0.89	0.79	0.70	19.13	21.44	24.28	10.2%	5.3%	6.8%
常熟银行	7.23	0.78	0.75	0.67	9.26	9.63	10.82	16.2%	12.3%	11.5%
平均		0.85	0.79	0.71	17.38	18.90	21.11	10.5%	7.5%	9.1%

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
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	27,168	28,820	30,750	贷款增速	14.94%	16.16%	12.00%	11.00%	10.00%
利息收入	60,313	62,868	63,277	66,297	70,900	存款增速	12.84%	21.85%	10.00%	10.00%	10.00%
利息支出	36,880	38,411	36,109	37,477	40,149	生息资产增速	13.83%	14.75%	11.02%	9.64%	9.22%
净手续费收入	4,043	3,720	4,092	4,296	4,511	计息负债增速	14.16%	14.11%	10.54%	9.36%	9.39%
营业收入	35,016	38,381	38,913	41,152	43,699	平均生息资产收益率	3.49%	3.18%	2.84%	2.70%	2.64%
营业支出	18,724	19,117	16,866	16,384	16,176	平均计息负债付息率	2.31%	2.10%	1.76%	1.66%	1.63%
税金及附加	362	385	414	431	461	净息差-测算值	1.36%	1.24%	1.22%	1.17%	1.14%
业务及管理费	10,293	11,286	11,285	11,523	11,799	净利差-测算值	1.19%	1.08%	1.08%	1.03%	1.01%
资产减值损失	8,069	7,446	5,167	4,431	3,916	净手续费收入增速	-13.50%	-7.99%	10.00%	5.00%	5.00%
营业利润	16,291	19,264	22,047	24,768	27,523	净其他非息收入增速	39.60%	35.34%	-25.00%	5.00%	5.00%
利润总额	16,282	19,226	22,009	24,730	27,485	拨备支出/平均贷款	1.07%	0.85%	0.52%	0.40%	0.32%
所得税	1,898	2,244	2,641	2,968	3,298	不良贷款净生成率	0.42%	0.80%	0.50%	0.45%	0.40%
净利润	14,383	16,983	19,368	21,762	24,187	成本收入比	29.40%	29.41%	29.00%	28.00%	27.00%
归母净利润	14,383	16,983	19,368	21,762	24,187	实际所得税率	11.66%	11.67%	12.00%	12.00%	12.00%
						风险资产增速	14.44%	6.61%	10.00%	10.00%	10.00%
资产负债表						业绩增长率					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	807,096	937,499	1,049,999	1,165,498	1,282,048	净利息收入	2.52%	4.37%	11.08%	6.08%	6.70%
贷款减值准备	34,300	38,517	39,772	40,259	40,274	营业收入	6.33%	9.61%	1.38%	5.75%	6.19%
贷款净额	773,942	900,326	1,010,227	1,125,240	1,241,775	拨备前利润	6.53%	9.53%	1.89%	7.30%	7.68%
投资类资产	871,005	971,218	1,068,340	1,164,490	1,269,294	归母净利润	23.15%	18.07%	14.05%	12.36%	11.14%
存放央行	113,744	118,888	141,847	156,031	171,634	盈利能力					
同业资产	47,278	82,878	82,878	82,878	82,878	ROAA	0.83%	0.86%	0.87%	0.88%	0.90%
其他资产	35,361	39,045	47,017	51,524	56,472	ROAE	15.57%	16.00%	16.53%	15.94%	15.36%
生息资产	1,839,123	2,110,483	2,343,063	2,568,898	2,805,855	RORWA	1.33%	1.43%	1.50%	1.53%	1.55%
资产合计	1,841,331	2,112,356	2,350,872	2,576,184	2,823,608	资本状况					
存款	1,058,308	1,289,515	1,418,467	1,560,313	1,716,345	资本充足率	12.51%	13.80%	14.97%	15.92%	16.80%
向央行借款	105,091	60,576	60,576	60,576	60,576	一级资本充足率	9.64%	11.05%	12.40%	13.52%	14.55%
同业负债	266,342	264,457	290,902	319,992	351,992	核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	9.44%	9.92%	10.36%
发行债券	275,035	330,810	380,431	410,866	443,735	资产质量					
计息负债	1,704,775	1,945,358	2,150,376	2,351,748	2,572,648	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.75%	0.74%	0.74%
负债合计	1,730,038	1,976,308	2,194,262	2,399,743	2,625,151	拨贷比	4.25%	4.11%	3.79%	3.45%	3.14%
股本	5,930	6,049	7,249	7,249	7,249	拨备覆盖率	561%	541%	504%	464%	427%
其他权益工具	18,423	28,290	29,979	29,979	29,979	估值和每股指标					
资本公积	15,204	16,617	16,617	16,617	16,617	P/E (倍)	6.93	5.84	5.99	5.33	4.80
盈余公积	8,564	10,172	12,109	14,285	16,704	P/B (倍)	1.02	0.90	0.92	0.79	0.69
未分配利润	38,295	44,271	60,734	75,957	92,880	EPS (元)	2.31	2.81	2.67	3.00	3.34
股东权益合计	111,293	136,048	156,611	176,441	198,458	BVPS (元)	15.66	17.81	17.47	20.20	23.24
负债和股东权益合计	1,841,331	2,112,356	2,350,872	2,576,184	2,823,608						

资料来源：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。