

公司研究 | 点评报告 | 杭州银行（600926.SH）

新五年战略启动，PB-ROE 显著低估

报告要点

杭州银行近期召开 2026 年度工作会议，在公司成立三十周年之际，正式启动“三三六六”战略，开启新一轮五年规划新征程，谱写“十五五”时期高质量发展新篇章。作为目前战略方向、治理机制、股权结构最稳定的城商行，预计 2025~2026 年贷款保持 14% 左右高增长，2026 年营收增速回升、利润保持双位数以上增长，资产质量长期领跑，高 ROE 优势延续。目前杭州银行的 2026 年 PB 估值 0.75x，PB-ROE 视角下被明显低估，考虑业绩增速后的股息率，也满足长线资金的配置要求回报率，重点推荐，维持“买入”评级。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

新五年战略启动，PB-ROE 显著低估

事件描述

杭州银行近期召开 2026 年度工作会议，在公司成立三十周年之际，正式启动“三三六六”战略，开启新一轮五年规划新征程，谱写“十五五”时期高质量发展新篇章。

事件评论

- 战略方向、治理机制、股权结构最稳定的城商行。** 2021 至 2025 年杭州银行在“二二五五”战略引领下，资产规模和利润年化增速预计分别达到 15.1% 和 22.1%，ROE 提升 3.9pct 左右至 15.2% (2025 年为测算值)。目前由宋剑斌董事长带领的高管团队，普遍为内部培养晋升，战略方向和治理机制清晰稳定。本轮“三三六六”战略在客群经营、数智赋能、风险管理等方面提出更高要求，预计将继续保持成长型银行的底色。股权层面，近年来相关上市前股东的减持影响目前已经完全出清，股东结构达到上市以来最佳状态。
- 预计 2025-2026 年贷款保持 14% 左右高增长。** 经济大省区位优势是资产规模扩张的核心基础，截至 10 月末浙江省贷款同比增速 8.3%，持续领先全国 (6.3%)。上半年末杭州银行的贷款规模在浙江省和杭州市的市占率分别为 3.2% 和 5.6%，对比其他长三角头部城商行，中长期市占率存在继续提升的空间。2025 年前三季度杭州银行贷款较期初增长 9.4%，随着四季度政府类项目投放加速落地，我们预计全年贷款增速将达到 14.1%，明年有望继续保持 14% 以上增长。投向方面，目前依然以对公贷款为主导，其中城建类业务为基石、科创类业务为特色。存款方面，在 2024 年高基数的基础上，今年前三季度较期初增速 6%，我们预计 2026 年增速将进一步回升至 10% 以上。
- 预计 2026 年营收增速回升，利润保持双位数增长。** 1) 考虑今年四季度债市调整，我们预计 2025 全年营收增速维持低位，但 2026 年增速可能回升至 5%。2) 利息净收入 2025 年前三季度增速达到 10%，预计 2026 年继续保持可观增长，源于稳定扩表+息差企稳。目前资产端存量的贷款收益率仍然在向新发利率下降收敛，但负债端存款付息率也有充分的重置空间，测算前三季度净息差已经较上半年的 1.35% 回升 1BP，预计 2026 年净息差将保持基本稳定。2) 非利息净收入前三季度同比下滑 14%，今年兑现部分 AC 及 OCI 债券投资浮盈，应对债市波动影响，但 AC 账户的存量历史浮盈依然雄厚。
- 资产质量长期领跑，高 ROE 支撑资本充裕。** 1) 作为对公业务占比高的优质城商行，受到零售风险的冲击影响有限 (目前零售贷款占比下降至 29%)，今年以来全行不良贷款净生成率较 2024 年改善，拨备覆盖率继续领跑行业，同时金融投资等非信贷减值计提准备依然非常充裕。2) 我们预计 2026 年净利润增速将继续保持双位数以上增长，位居上市银行前列，对应 ROE 为 14.8%，预计未来三年保持 14% 以上高水准。3) 今年转股后核心一级资本充足率提升至 9.64%，考虑高 ROE，预计中短期内资本压力较低。
- 投资建议：战略机制最稳定的高 ROE 城商行。** 1) 新五年战略启航，治理机制和股权结构最稳定。2) 高 ROE 优势可持续，目前 2026 年预期 PB 估值仅 0.75x，PB-ROE 视角下明显被低估。3) 考虑业绩增长趋势，2025、2026 年预期股息率 4.32%、4.88%，满足长线资金配置的要求回报率。重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 信贷规模扩张不及预期；
- 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)	15.35
总股本(万股)	724,900
流通A股/B股(万股)	724,900/0
每股净资产(元)	18.34
近12月最高/最低价(元)	17.85/13.58

注：股价为 2025 年 12 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《息差企稳，利息加速，投资收益波动——2025 年三季报点评》2025-11-07
- 《利息加速上行，盈利&资产质量继续领跑——2025 年中报点评》2025-08-29
- 《机构减持影响有限，价值重估方向清晰》2025-07-16



更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：杭州银行核心管理层简介

姓名	职务	年龄	持股情况 (2025/09, 万股)	简介
宋剑斌	董事长/代行长	55	94.08	现任党委书记、董事长，经济学博士，正高级经济师。曾任杭州银行副行长、首席风险官、首席信息官、财务负责人、杭州银行党委副书记、副董事长、行长。
陈岚	副行长	52	71.74	现任副行长，高级管理人员工商管理硕士，高级经济师。曾任杭州银行江城支行行长助理、副行长，江城公司业务管理部副总经理，科技支行行长，科技文创金融事业部党委书记、总经理，北京分行党委书记、行长。
李炯	副行长，首席信息官	53	13.35	现任副行长、首席信息官，工学学士，工程师。曾任杭州银行科技部副总经理、副总经理（主持工作），信息技术部总经理。
李晓华	副行长	49	/	现任副行长，项目管理硕士、高级管理人员工商管理硕士，正高级经济师。曾任杭州银行总行办公室（党委办公室）主任助理、副主任，杭州银行党委委员、人力资源部总经理。
潘华富	副行长	56	/	现任副行长，理学硕士、经济学硕士，高级经济师。曾任杭州银行计划财务部总经理助理，风险管理部副总经理助理、副总经理、总经理，宁波分行党委书记、行长，杭州银行风险总监兼授信审批部总经理。
张精科	副行长	48	11.76	现任党委委员、副行长、人力资源部总经理（兼）、科创金融事业部总部党委书记、总经理（兼），项目管理硕士，高级经济师。曾任杭州银行文创支行行长、资产管理部总经理，科技文创金融事业部党委书记、总经理。
章建夫	副行长	49	19.05	现任杭州银行副行长、党委委员、财务总监、办公室（党委办）主任（兼）。曾任杭州银行计划财务部总经理助理、副总经理，杭州银行温州分行副行长，杭州银行零售金融部副总经理（主持工作）、总经理，杭州银行财务管理部总经理。
王立雄	副行长	54	71.74	现任杭州银行党委委员。曾任杭州银行保椒支行行长助理、副行长，公司业务部副总经理、信贷管理部副总经理、授信审批部副总经理（主持工作），萧山支行行长，公司业务总部总经理、国际业务部总经理，上海分行党委书记、行长，杭州银行副行长，杭州银行监事长。
王晓莉	董事会秘书	49	/	现任董事会秘书，曾先后担任杭州银行股份有限公司资金营运部总经理助理，金融市场部副总经理，资产管理部副总经理（主持工作），杭银理财有限责任公司总经理、董事长等职务。

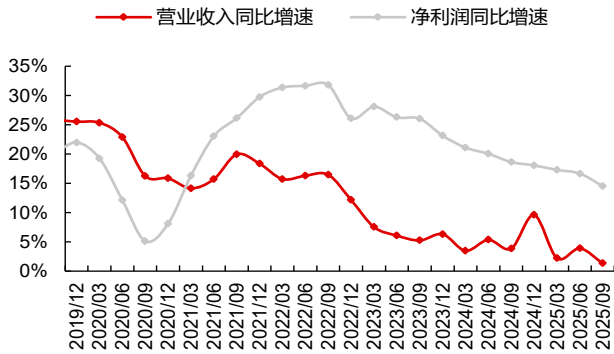
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：王立雄先生任公司副行长的任职资格尚待国家金融监督管理总局浙江监管局核准）

图 2：杭州银行盈利预测（截至 2025/12/22）

单位：千元	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12
资产总额	1,169,257,248	1,390,564,530	1,616,538,051	1,841,330,802	2,112,355,860	2,365,838,563	2,661,568,384	2,994,264,432
增速（较初期）	14.18%	18.93%	16.25%	13.91%	14.72%	12.00%	12.50%	12.50%
负债总额	1,088,394,693	1,300,493,944	1,517,964,826	1,730,037,592	1,976,307,861	2,202,264,796	2,482,259,551	2,797,268,522
增速（较初期）	13.19%	19.49%	16.72%	13.97%	14.23%	11.43%	12.71%	12.69%
营业收入	24,805,677	29,360,874	32,931,506	35,015,541	38,381,172	38,842,828	40,996,001	43,525,001
增速（同比）	15.87%	18.36%	12.16%	6.33%	9.61%	1.20%	5.54%	6.17%
归属于母公司股东的净利润	7,136,450	9,261,019	11,679,330	14,383,367	16,982,563	19,400,823	21,770,831	24,377,003
增速（同比）	8.09%	29.77%	26.11%	23.15%	18.07%	14.24%	12.22%	11.97%
净息差	1.98%	1.83%	1.69%	1.50%	1.41%	1.36%	1.36%	1.37%
成本收入比	26.35%	27.30%	29.64%	29.40%	29.41%	29.00%	28.70%	28.00%
不良贷款率	1.07%	0.86%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	469.54%	567.71%	565.10%	561.42%	541.45%	498.68%	470.78%	439.67%
不良贷款净生成率（年化）	0.30%	0.17%	0.26%	0.45%	0.80%	0.65%	0.55%	0.50%
信用成本（年化）	1.71%	0.89%	0.44%	0.72%	0.96%	0.62%	0.56%	0.42%
ROA	0.65%	0.72%	0.78%	0.83%	0.86%	0.87%	0.87%	0.86%
ROE	11.36%	12.34%	14.06%	15.57%	16.02%	15.22%	14.78%	14.86%
核心一级资本充足率	8.53%	8.43%	8.08%	8.16%	8.85%	9.42%	9.36%	9.30%
一级资本充足率	10.83%	10.40%	9.77%	9.64%	11.05%	11.53%	11.24%	10.97%
资本充足率	14.41%	13.62%	12.89%	12.51%	13.80%	14.09%	13.66%	13.27%
EPS（元）	1.12	1.43	1.83	2.31	2.69	2.55	2.88	3.24
BVPS（元）	10.77	12.33	13.76	15.90	18.03	18.43	20.60	23.04
每股分红（元）	0.35	0.35	0.40	0.52	0.65	0.66	0.75	0.84
P/E	13.76	10.77	8.37	6.65	5.70	6.02	5.32	4.73
P/B	1.42	1.25	1.12	0.97	0.85	0.83	0.75	0.67
股息率	2.28%	2.28%	2.61%	3.39%	4.23%	4.32%	4.88%	5.49%

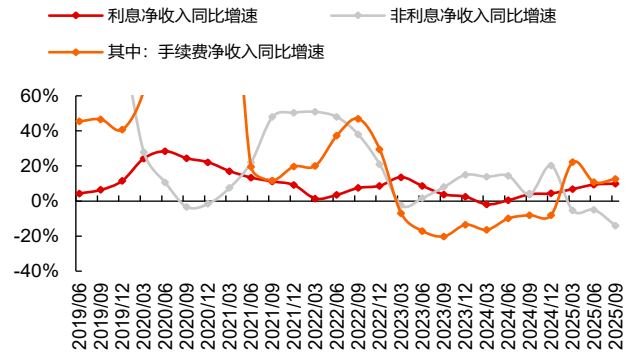
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：2025/09 杭州银行营收增速受债市波动影响下滑



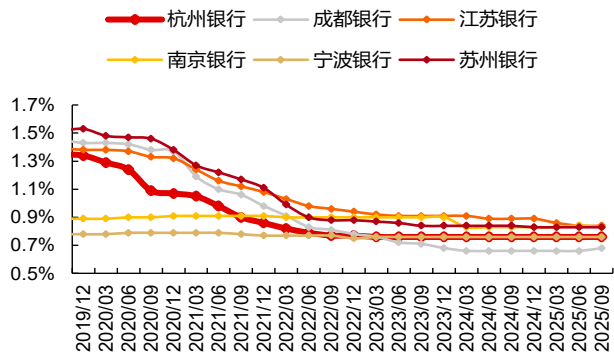
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：2025/09 杭州银行利息净收入增速上行



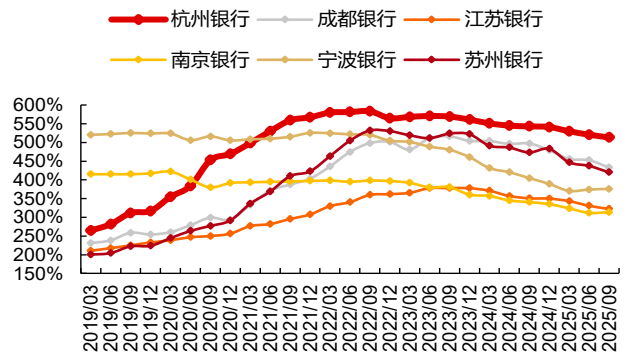
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分数值因坐标轴设置未显示）

图 5：2025Q3 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 6：2025Q3 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
资产合计	2,112,355,860	2,365,838,563	2,661,568,384	2,994,264,432
现金及存放央行款项	118,888,214	108,400,011	121,376,538	135,857,956
发放贷款和垫款	900,326,175	1,030,369,240	1,181,269,663	1,351,188,799
金融投资	971,217,950	1,111,944,125	1,224,321,456	1,347,418,994
交易性金融资产	211,285,659	175,800,675	193,567,764	213,029,740
债权投资	485,578,624	473,555,133	521,414,428	573,839,249
其他债权投资	273,760,452	461,612,121	508,264,410	559,367,082
其他权益工具投资	593,215	976,195	1,074,854	1,182,923
存放同业款项	11,263,254	16,560,870	18,630,979	20,959,851
拆出资金	21,211,209	37,853,417	42,585,094	47,908,231
买入返售金融资产	50,403,872	13,394,129	22,814,854	37,033,840
其他资产合计	39,045,186	47,316,771	50,569,799	53,896,760
负债合计	1,976,307,861	2,202,264,796	2,482,259,551	2,797,268,522
向中央银行借款	60,576,138	99,365,220	133,078,419	149,713,222
同业存放款项	187,767,331	212,925,471	247,525,860	293,437,914
拆入资金	26,516,904	23,658,386	26,615,684	29,942,644
卖出回购金融资产	50,172,301	35,487,578	26,615,684	29,942,644
吸收存款	1,289,515,182	1,418,590,775	1,589,347,365	1,779,906,636
应付债券	330,809,865	378,534,170	425,850,941	479,082,309
其他负债合计	30,950,140	33,703,196	33,225,598	35,243,152
股东权益合计	136,047,999	163,573,768	179,308,833	196,995,910
股本	6,049,255	7,249,003	7,249,003	7,249,003
其他权益工具	28,290,229	29,979,209	29,979,209	29,979,209
优先股	9,979,209	9,979,209	9,979,209	9,979,209
永续债	16,995,138	20,000,000	20,000,000	20,000,000
资本公积	16,617,191	30,248,667	30,248,667	30,248,667
其他综合收益	5,608,592	2,663,415	2,663,415	2,663,415
盈余公积	10,171,952	12,019,234	14,109,817	16,461,018
一般风险准备	25,040,218	28,734,783	32,915,949	37,618,349
未分配利润	44,270,562	52,679,457	62,142,773	72,776,249

合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,381,172	38,842,828	40,996,001	43,525,001
利息净收入	24,457,062	27,381,890	31,156,123	35,317,515
手续费及佣金净收入	3,719,599	4,217,107	4,733,720	5,049,984
投资收益等	10,204,511	7,243,831	5,106,158	3,157,502
营业支出	19,121,934	17,011,009	16,501,251	16,101,968
信用减值损失	7,446,335	5,352,779	4,320,030	3,474,276
营业利润	19,259,238	21,831,820	24,494,749	27,423,033
归母净利润	16,982,563	19,400,823	21,770,831	24,377,003
经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总额较期初增速	14.72%	12.00%	12.50%	12.50%
贷款总额较期初增速	16.16%	14.10%	14.38%	14.09%
负债总额较期初增速	14.23%	11.43%	12.71%	12.69%
存款总额较期初增速	21.74%	9.98%	12.04%	11.99%
营业收入同比增速	9.61%	1.20%	5.54%	6.17%
利息净收入同比增速	4.37%	11.96%	13.78%	13.36%
非利息净收入同比增速	20.21%	-17.69%	-14.14%	-16.59%
成本收入比	29.41%	29.00%	28.70%	28.00%
归母净利润	18.07%	14.24%	12.22%	11.97%
EPS	2.69	2.55	2.88	3.24
BVPS	18.03	18.43	20.60	23.04
ROE	16.02%	15.22%	14.78%	14.86%
ROA	0.86%	0.87%	0.87%	0.86%
净息差	1.41%	1.36%	1.36%	1.37%
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	541%	499%	471%	440%
核心一级资本充足率	8.85%	9.42%	9.36%	9.30%
估值	2024A	2025E	2026E	2027E
P/E	5.70	6.02	5.32	4.73
P/B	0.85	0.83	0.75	0.67
股息率	4.23%	4.32%	4.88%	5.49%

资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所 (估值对应 2025 年 12 月 22 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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。