

杭州银行(600926)

报告日期: 2026年01月23日

## 核心营收改善

### ——杭州银行 2025 年业绩快报点评

#### 投资要点

- 杭州银行 25A 营收结构好于预期，利息净收入和中收增速均较前三季度提升。
- 业绩概览  
快报显示，2025A 杭州银行营业收入、归母净利润同比分别增长 1.1%、12.1%，增速较 25Q1-3 放缓 0.3pc、2.5pc。25Q4 末杭州银行不良率为 0.76%，持平于 25Q3 末水平；拨备覆盖率为 502%，环比下降 11pc。
- 核心营收改善  
杭州银行 25A 快报显示，营业收入、归母净利润同比分别增长 1.1%、12.1%，增速较 25Q1-3 放缓 0.3pc、2.5pc。杭州银行业绩增速表现符合预期，**整体营收结构好于预期，核心营收（利息净收入+中收）增速均较前三季度提升。**杭州银行各项收入拆分来看：  
①25A 杭州银行利息净收入同比增长 12.8%，增速较前三季度提升 3pc，主要得益于贷款投放提速和息差企稳。测算 25A 累计息差为 1.23%（平均期初期末资产口径），较前三季度提升 2bp。②25A 杭州银行中收同比增速为 13.1%，增速较前三季度提升 0.5pc，判断主要得益于杭州银行深化财富管理体制机制改革，加强产品体系与渠道建设，理财和财富代销增长较好。25Q4 末杭州银行 AUM 同比增长 16%，子公司杭银理财规模同比增长 39%。③25A 杭州银行其他非息收入同比降幅为 31%，降幅较前三季度扩大 7pc，降幅扩大判断受基数和债市波动影响。  
**展望 2026 年，杭州银行核心营收有望继续维持高增，利润有望维持双位数增长，主要考虑杭州银行贷款投放能力强，息差降幅有望收窄。**
- 贷款增速提升  
25Q4 末杭州银行贷款同比增长 14.3%，增速环比提升 1.7pc，判断主要得益于杭州银行积极加强项目储备，采取早投放早收益策略，在 25Q4 加大了贷款投放。杭州银行披露 2026 年开门红对公信贷投放情况良好，对公信贷实现同比多增，预计杭州银行 2026 年贷款有望继续维持双位数增长。
- 不良环比稳定  
25Q4 末不良率为 0.76%，增速环比稳定；25Q4 末拨备覆盖率为 502%，环比下降 11pc，拨备仍处在上市行较高水平，拨备有进一步释放空间。
- 盈利预测与估值  
预计杭州银行 2025-2027 年归母净利润增速为 12.05%/11.33%/10.40%，对应 BPS 为 18.38/20.96/23.40 元。维持目标价 19.09 元/股，对应目标估值为 2026 年 0.91x PB，现价空间 25%。
- 风险提示  
宏观经济失速，不良大幅暴露，银行经营不及预期。

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：杜秦川  
执业证书号：S1230525120002  
duqinchuan@stocke.com.cn

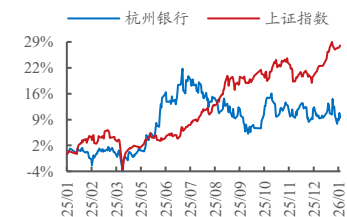
分析师：梁凤洁  
执业证书号：S1230520100001  
021-80108037  
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：徐安妮  
执业证书号：S1230523060006  
xuanni@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 15.28
总市值(百万元)	110,764.76
总股本(百万股)	7,249.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《盈利高增态势延续》 2025.08.28
- 2 《核心营收靓丽》 2025.04.29
- 3 《盈利保持高增，分红比例提升》 2025.04.12

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,381	38,799	40,395	42,664
(+/-) (%)	9.61%	1.09%	4.11%	5.62%
归母净利润	16,983	19,028	21,185	23,389
(+/-) (%)	18.07%	12.05%	11.33%	10.40%
每股净资产(元)	18.03	18.38	20.96	23.40
P/B	0.85	0.83	0.73	0.65

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	118,888	109,480	122,618	137,332
同业资产	82,878	87,022	91,373	95,942
贷款总额	937,499	1,071,842	1,206,186	1,357,368
贷款减值准备	(38,368)	(40,664)	(39,512)	(36,245)
贷款净额	900,326	1,031,178	1,166,673	1,321,123
证券投资	971,218	1,113,434	1,189,176	1,265,810
其他资产	39,045	44,847	49,229	54,025
<b>资产合计</b>	<b>2,112,356</b>	<b>2,385,961</b>	<b>2,619,069</b>	<b>2,874,231</b>
同业负债	325,033	341,284	358,349	376,266
存款余额	1,272,551	1,440,528	1,613,391	1,806,998
应付债券	330,810	380,730	399,336	418,852
其他负债	47,914	60,239	66,048	72,483
<b>负债合计</b>	<b>1,976,308</b>	<b>2,222,781</b>	<b>2,437,124</b>	<b>2,674,600</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>136,048</b>	<b>163,180</b>	<b>181,945</b>	<b>199,631</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	24,457	27,592	30,378	33,266
净手续费收入	3,720	4,207	4,417	4,638
其他非息收入	10,205	6,999	5,599	4,760
<b>营业收入</b>	<b>38,381</b>	<b>38,799</b>	<b>40,395</b>	<b>42,664</b>
税金及附加	(385)	(370)	(410)	(447)
业务及管理费	(11,286)	(11,252)	(11,512)	(12,159)
营业外净收入	(33)	(20)	(20)	(20)
<b>拨备前利润</b>	<b>26,672</b>	<b>27,150</b>	<b>28,445</b>	<b>30,030</b>
资产减值损失	(7,446)	(5,889)	(4,907)	(4,043)
<b>税前利润</b>	<b>19,226</b>	<b>21,261</b>	<b>23,539</b>	<b>25,988</b>
所得税	(2,244)	(2,232)	(2,354)	(2,599)
<b>税后利润</b>	<b>16,983</b>	<b>19,028</b>	<b>21,185</b>	<b>23,389</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>16,983</b>	<b>19,028</b>	<b>21,185</b>	<b>23,389</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>16,296</b>	<b>18,341</b>	<b>20,498</b>	<b>22,702</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	4.37%	12.82%	10.10%	9.51%
手续费净增速	(7.99%)	13.10%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	20.21%	(19.52%)	(10.61%)	(6.18%)
拨备前利润增速	9.53%	1.79%	4.77%	5.57%
归属母公司净利润增速	18.07%	12.05%	11.33%	10.40%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	16.24%	15.22%	14.38%	14.12%
ROAA	0.86%	0.85%	0.85%	0.85%
风险加权资产收益率	1.43%	1.43%	1.41%	1.42%
生息率	3.60%	3.12%	3.06%	3.04%
付息率	2.13%	1.81%	1.77%	1.75%
净利差	1.47%	1.31%	1.29%	1.29%
净息差	1.40%	1.34%	1.32%	1.32%
成本收入比	29.41%	29.00%	28.50%	28.50%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.80%	13.95%	14.01%	13.91%
核心资本充足率	11.05%	11.38%	11.57%	11.57%
风险加权系数	58.13%	59.95%	59.95%	59.95%
股息支付率	24.47%	24.47%	24.47%	24.47%

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	7,114	7,927	8,971	10,098
不良贷款净生成率	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
不良贷款率	0.76%	0.74%	0.74%	0.74%
拨备覆盖率	541%	513%	440%	359%
拨贷比	4.11%	3.79%	3.28%	2.67%
<b>流动性</b>				
贷存比	73.67%	74.41%	74.76%	75.12%
贷款/总资产	44.38%	44.92%	46.05%	47.23%
平均生息资产/平均总资产	89.59%	91.26%	92.22%	92.00%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	2.74	2.67	2.83	3.13
BVPS	18.03	18.38	20.96	23.40
每股股利	0.65	0.62	0.69	0.77
<b>估值指标</b>				
P/E	5.57	5.72	5.40	4.88
P/B	0.85	0.83	0.73	0.65
P/PPOP	3.47	4.08	3.89	3.69
股息收益率	4.25%	4.05%	4.53%	5.01%

资料来源: wind, 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>