

杭州银行 (600926.SH)

资产质量优异，利润延续双位数增长

核心观点:

- 杭州银行披露 25 年度业绩快报，**25A 利润延续双位数增长**。25A 营收同比增长 1.1%，增速较 25Q1-3 环比回落 0.3PCT，归母净利润同比增长 12.1%，增速较 25Q1-3 环比回落 2.5PCT。**业绩增速边际回落**预计主要受到高基数下其他非息承压。25A 利息净收入、中收同比分别增长 12.8%、13.1%，增速较 25Q1-3 分别上升 2.8PCT、0.5PCT；测算其他非息收入同比下降 32%，增速较 25Q1-3 环比回落 7PCT。
- **信贷增长提速**。资产端，25A 末总资产和贷款总额同比分别增长了 12.0%、14.3%，增速较 25Q3 末分别变动-1.8PCT、+1.7PCT。**结构上，Q4 资产端增量主要来源于信贷资产**，Q4 单季总贷款规模增长 463 亿元，同比多增 190 亿元；非信贷资产规模增加 232 亿元，同比少增 441 亿元。**信贷投放预计仍偏向对公**，制造业、科技、绿色贷款余额分别较上年末增长 22.25%、23.44%、22.75%。**负债端**，25A 末总负债和存款总额同比分别增长了 11.4%、13.2%，增速较 25Q3 末分别回落 1.7PCT、1.4PCT。**结构上，Q4 负债端增量主要来源于存款**，Q4 单季总存款规模增长 920 亿元，主动负债规模回落 228 亿元。
- **中收增速继续提升**。25A 中收同比增长 13.10%，增速较 25Q1-3 上升 0.5PCT，测算 Q4 单季中收同比增长 14.8%。一方面，得益于不断强化内功，零售金融有效推进客群经营，加强产品体系与渠道建设，AUM 较上年末增长 15.73%；另一方面，受益于权益市场景气度较高，杭银理财存续理财产品规模超过 6,000 亿元，较上年末增长 39%。
- **资产质量优异**。25A 末不良贷款率 0.76%，环比 12 个季度持平；拨备覆盖率 502.24%，较 25Q3 末环比回落 11.40PCT；拨贷比 3.81%，环比 25Q3 末回落 8bp，拨备抵补能力夯实。**不良认定严格**，逾期贷款与不良贷款比例、逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例分别为 55.87%和 45.44%，分别较上年末下降 16.87、10.17PCT。
- **盈利预测与投资建议：资产质量保持优异，利润延续双位数增长**。预计公司 26/27 年归母净利润增速分别为 11.67%/10.86%，EPS 分别为 2.84/3.16 元/股，当前股价对应 26/27 年 PE 分别为 5.38X/4.84X，对应 26/27 年 PB 分别为 0.72X/0.64X，综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 1.05 倍 PB，对应合理价值 19.26 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示**：(1) 宏观经济超预期下行，资产质量大幅恶化。(2) 居民消费复苏不及预期，影响零售贷款投放。(3) 大财富管理业务开展不及预期，拖累中收表现。

公司评级

买入

当前价格

15.28 元

合理价值

19.26 元

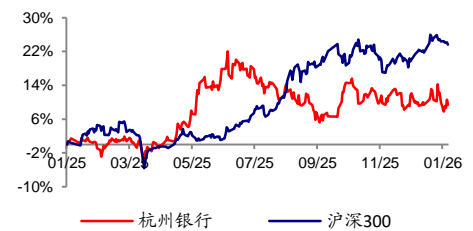
前次评级

买入

报告日期

2026-01-23

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

林虎



SAC 执证号: S0260525040004



SFC CE No. BWK411



021-38003643



gflinhu@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

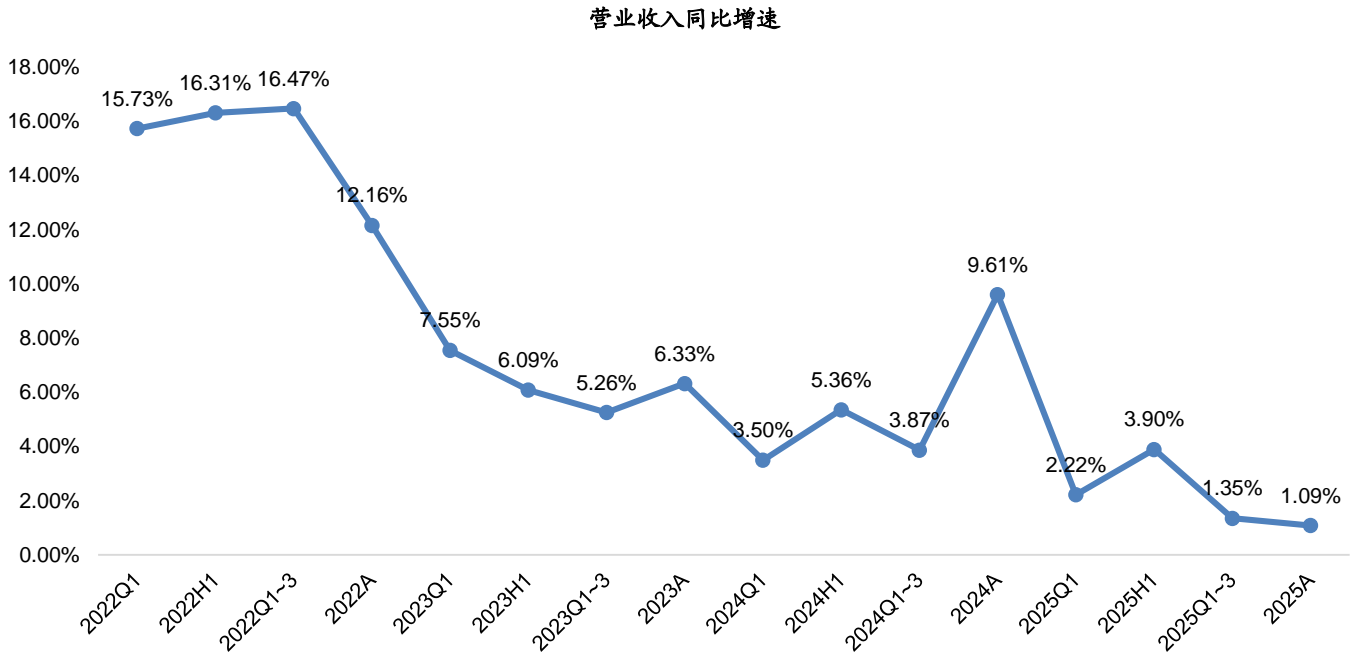
- 杭州银行 (600926.SH): 单季息差边际企稳，资产质量保持优异 2025-10-31
- 杭州银行 (600926.SH): 质效双优，资本夯实 2025-08-28
- 杭州银行 (600926.SH): 资本夯实，利润延续高增长 2025-07-18

联系人:

李文洁 021-38003644

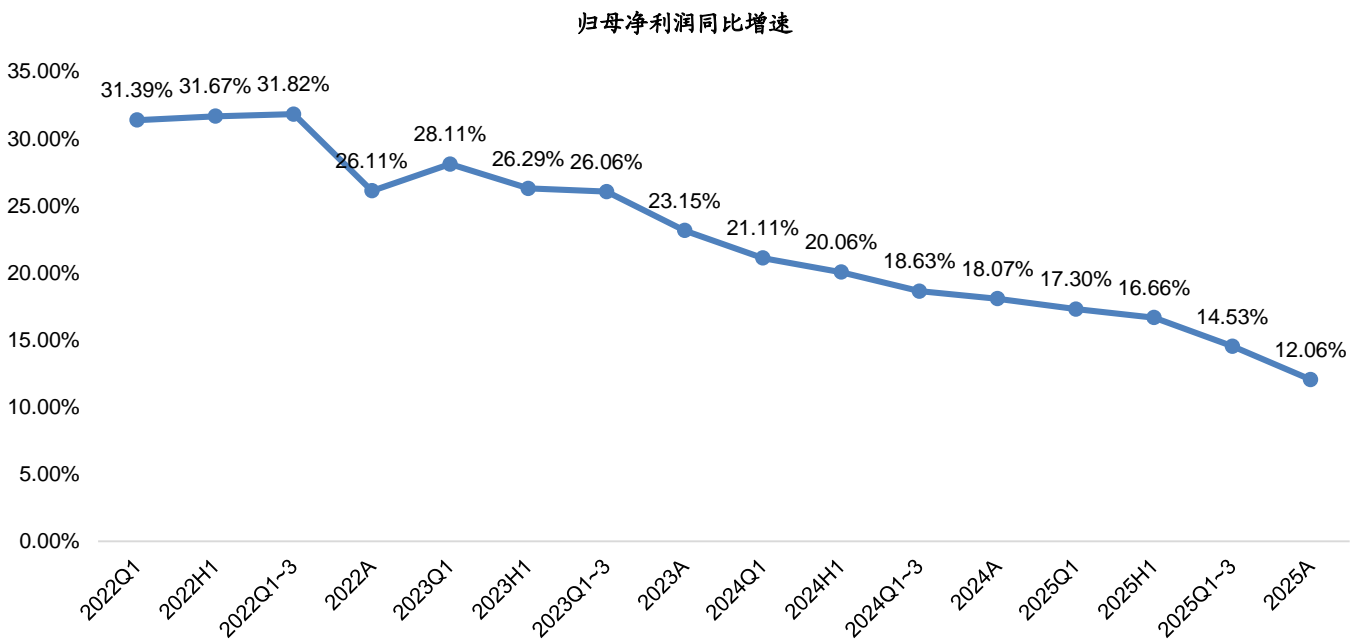
gfliwenjie@gf.com.cn

图1：杭州银行营业收入同比增速



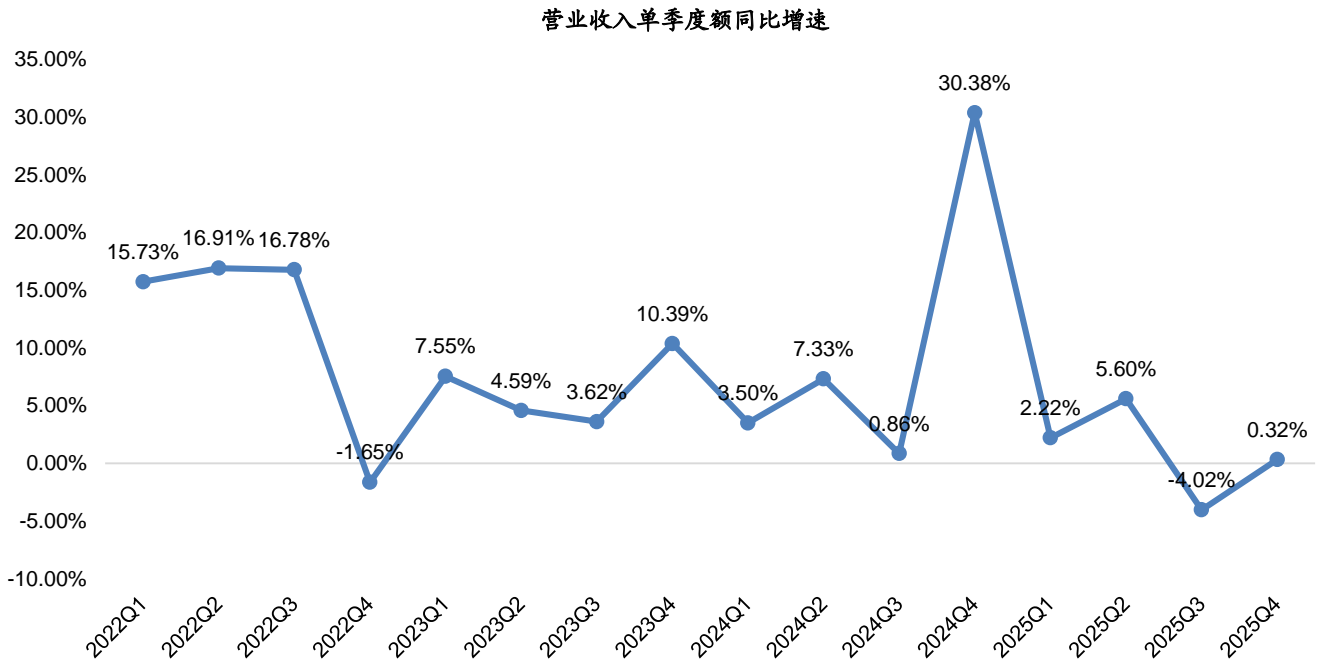
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：杭州银行归母净利润同比增速



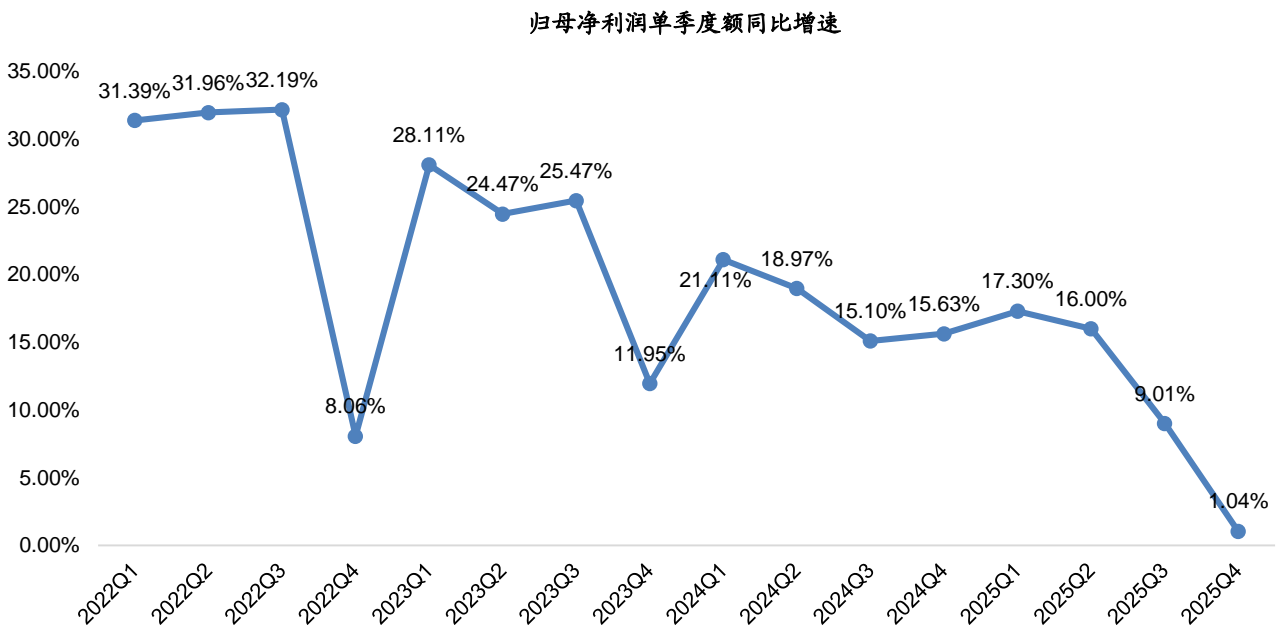
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3: 杭州银行单季度营业收入同比增速



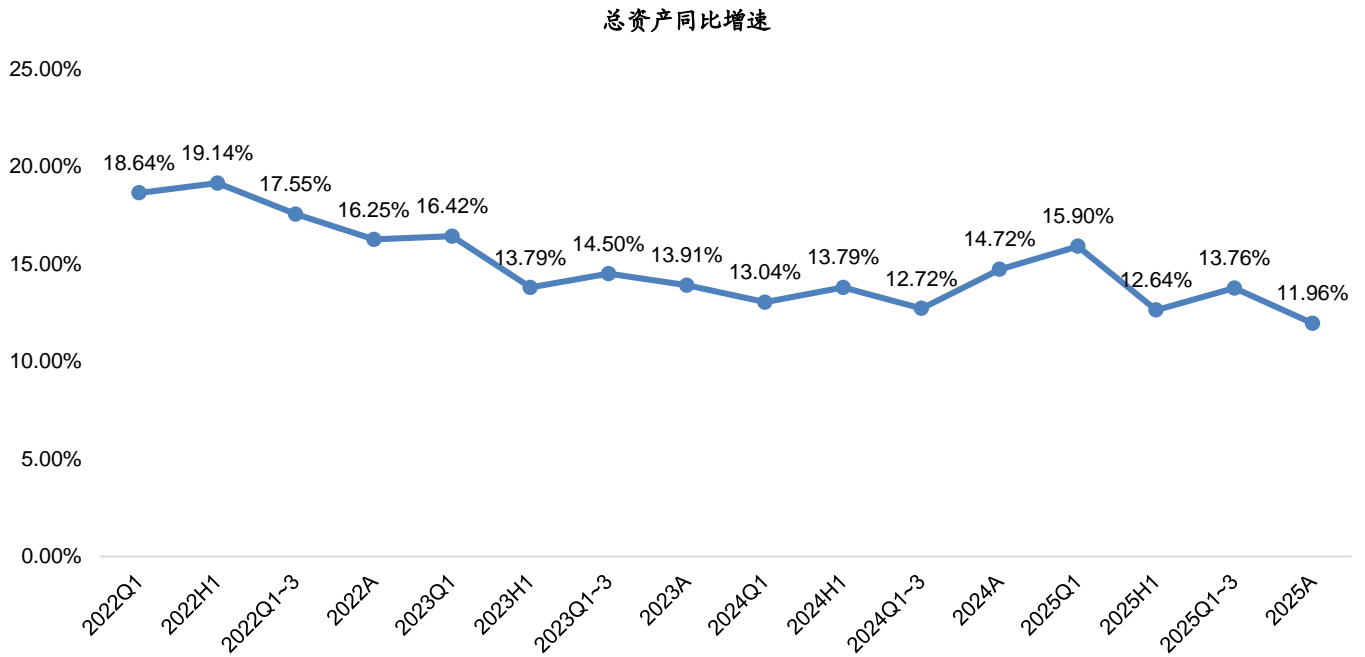
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 杭州银行单季度归母净利润同比增速



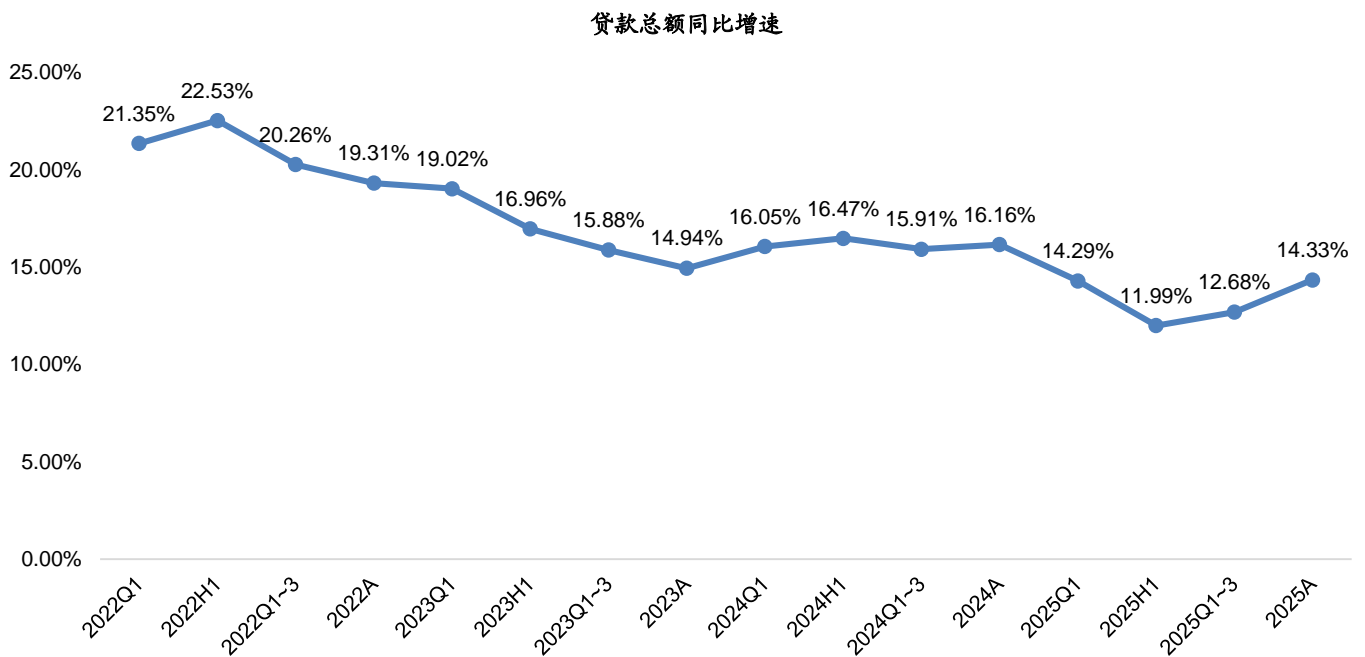
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 杭州银行总资产同比增速



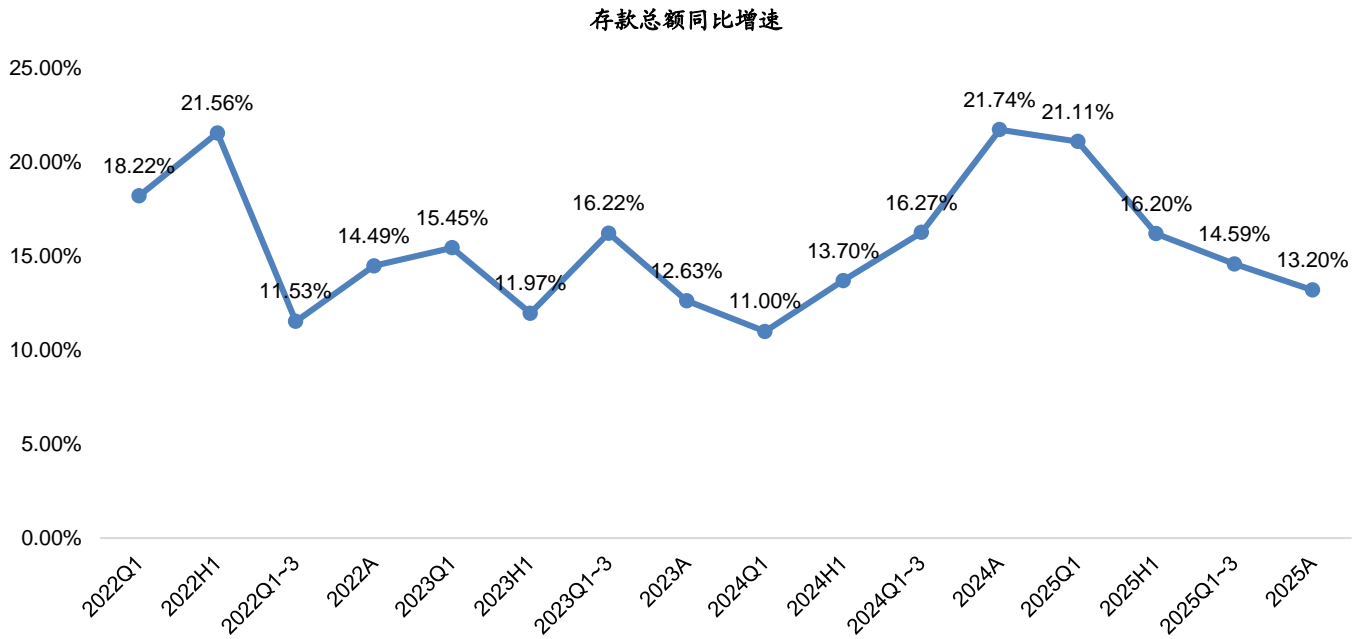
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 杭州银行贷款总额同比增速



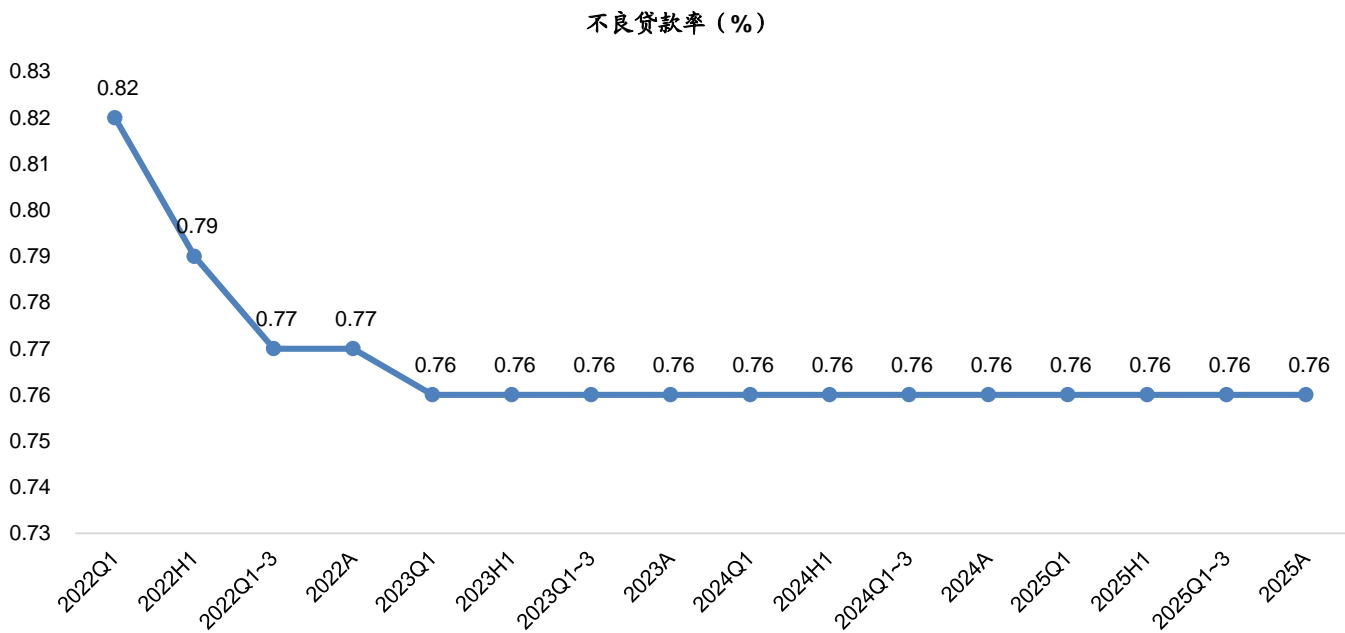
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 杭州银行存款总额同比增速



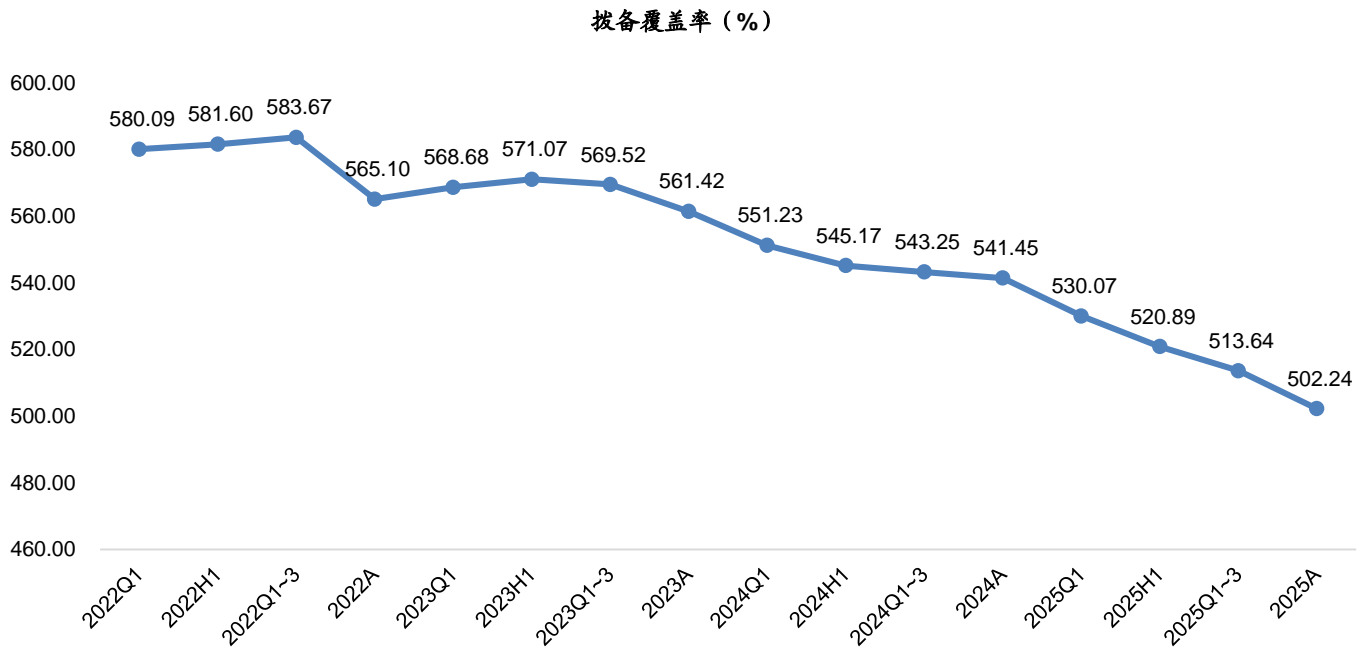
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 杭州银行不良贷款率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: 杭州银行拨备覆盖率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：杭州银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.6	5.6	6.0	5.4	4.8	净利息收入	23,433	24,457	27,604	31,124	35,201
P/B	0.96	0.85	0.81	0.72	0.64	利息收入	60,313	62,868	63,713	66,923	73,809
P/POP	4.30	3.96	3.72	3.47	4.09	利息支出	36,880	38,411	36,108	35,799	38,607
每股指标						净手续费收入	4,043	3,720	4,207	4,628	4,859
EPS	2.31	2.69	2.53	2.84	3.16	净其他非息收入	7,540	10,205	6,998	6,298	5,983
BVPS	15.66	17.81	18.97	21.27	23.81	营业收入	35,016	38,381	38,809	42,050	46,044
PPOPPS	4.11	4.41	3.74	4.08	4.50	营业支出	18,724	19,117	17,220	17,946	19,327
DPS	0.52	0.65	0.61	0.68	0.76	税金及附加	362	385	420	444	498
股息支付率	22.52%	24.13%	24.13%	24.13%	24.13%	业务及管理费	10,293	11,286	11,255	11,984	12,892
股息收益率	3.40%	4.25%	4.00%	4.48%	4.98%	营业利润	16,291	19,264	21,589	24,104	26,716
驱动性因素						营业外净收入	-10	-38	-38	-38	-38
贷款增长	14.9%	16.2%	14.3%	14.5%	15.0%	拨备前利润	24,351	26,672	27,097	29,584	32,615
存款增长	12.8%	21.8%	13.2%	14.0%	15.0%	资产减值损失	8,069	7,446	5,546	5,518	5,937
生息资产增长	13.8%	14.8%	12.1%	11.5%	11.5%	利润总额	16,282	19,226	21,551	24,066	26,678
计息负债增长	14.2%	14.1%	11.4%	12.1%	12.5%	所得税	1,898	2,244	2,515	2,808	3,113
平均贷款收益率	4.65%	4.30%	3.75%	3.45%	3.40%	净利润	14,383	16,983	19,036	21,257	23,565
平均生息资产收益率	3.49%	3.18%	2.85%	2.67%	2.64%	归母净利润	14,383	16,983	19,036	21,257	23,565
平均存款付息率	2.22%	2.03%	1.68%	1.38%	1.30%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.31%	2.10%	1.76%	1.56%	1.50%	贷款总额	807,096	937,499	1,071,842	1,227,259	1,411,348
净息差(NIM)-测算值	1.36%	1.24%	1.23%	1.24%	1.26%	贷款减值准备	34,300	38,517	40,791	42,884	45,272
净利差(NIS)-测算值	1.19%	1.08%	1.09%	1.12%	1.15%	贷款净额	773,942	900,326	1,031,052	1,184,376	1,366,076
净手续费收入增速	-13.5%	-8.0%	13.1%	10.0%	5.0%	投资类资产	871,005	971,218	1,044,059	1,138,025	1,229,067
净非息收入/营收	33.1%	36.3%	28.9%	26.0%	23.5%	存放央行	113,744	118,888	167,869	191,371	220,076
成本收入比	29.4%	29.4%	29.0%	28.5%	28.0%	同业资产	47,278	82,878	82,878	82,878	82,878
拨备支出/平均贷款	1.07%	0.85%	0.55%	0.48%	0.45%	其他资产	35,361	39,045	47,578	53,258	59,829
实际所得税率	11.66%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	生息资产	1,839,123	2,110,483	2,366,649	2,639,533	2,943,370
业绩年增长率						资产合计	1,841,331	2,112,356	2,378,893	2,662,886	2,991,440
净利息收入	2.5%	4.4%	12.9%	12.7%	13.1%	存款	1,058,308	1,289,515	1,459,731	1,664,094	1,913,708
净手续费收入	-13.5%	-8.0%	13.1%	10.0%	5.0%	向央行借款	105,091	60,576	60,576	60,576	60,576
营业收入	6.3%	9.6%	1.1%	8.3%	9.5%	同业负债	266,342	264,457	293,547	322,901	339,047
营业支出	-6.1%	2.1%	-9.9%	4.2%	7.7%	发行债券	275,035	330,810	353,305	381,569	419,726
拨备前利润	6.5%	9.5%	1.6%	9.2%	10.2%	计息负债	1,704,775	1,945,358	2,167,159	2,429,140	2,733,056
利润总额	25.2%	18.1%	12.1%	11.7%	10.9%	负债合计	1,730,038	1,976,308	2,211,387	2,478,715	2,788,833
净利润	23.2%	18.1%	12.1%	11.7%	10.9%	股东权益合计	111,293	136,048	167,507	184,171	202,607
归母净利润	23.2%	18.1%	12.1%	11.7%	10.9%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	6,109	7,114	8,154	9,338	10,699
ROAA	0.83%	0.86%	0.85%	0.84%	0.83%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
ROAE	15.57%	16.00%	14.96%	14.10%	14.00%	不良净生成率	0.45%	0.80%	0.46%	0.43%	0.40%
RORWA	1.33%	1.43%	1.45%	1.43%	1.41%	拨备覆盖率	561%	541%	500%	459%	423%
资本状况						拨贷比	4.25%	4.11%	3.81%	3.49%	3.21%
资本充足率	12.51%	13.80%	14.69%	14.28%	14.01%	流动性					
一级资本充足率	9.64%	11.05%	12.09%	11.88%	11.78%	存贷比	76.26%	72.70%	73.43%	73.75%	73.75%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	9.89%	9.81%	9.80%	贷款/总资产	43.83%	44.38%	45.06%	46.09%	47.18%
加权风险资产	1,151,801	1,227,968	1,399,884	1,581,869	1,771,693	投资类资产/总资产	47.30%	45.98%	43.89%	42.74%	41.09%
风险加权系数	62.55%	58.13%	58.85%	59.40%	59.23%	同业资产/总资产	2.57%	3.92%	3.48%	3.11%	2.77%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 林 虎：资深分析师，中央财经大学硕士，2022年开始从事银行与固收研究，2025年进入广发证券发展研究中心。
- 李文洁：高级研究员，中国人民大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 王 宇：高级研究员，中国人民大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 刘婉琴：银行研究员，北京大学经济学硕士，2025年7月加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。