

核心营收增速两位数， 资产质量保持优异

核心观点

2025 年杭州银行核心营收实现两位数增长，营收质量佳，利润保持两位数增速，符合预期。规模保持两位数增速，资产端预计对公仍是主要投向。负债端成本持续优化，托底息差。资本市场活跃下中收延续向好趋势。资产质量保持优异，拨备覆盖率继续领跑。凭借区位优势 beta 和深厚拨备“家底”，预计杭州银行能够保持个位数营收增长+双位数利润增长的趋势。

事件

1月23日，杭州银行公布2025年业绩快报，2025年实现营业收入387.99亿元，同比增长1.1%（9M25：1.4%），归母净利润190.3亿元，同比增长12.1%（9M25：14.5%）。4Q25不良率0.76%，季度环比持平；拨备覆盖率502.24%，季度环比下降11.4pct。

简评

1、“量增价稳”+中收趋势向好，核心营收实现两位数增长。2025 杭州银行实现营业收入387.99亿元，同比增长1.1%，较9M25回落0.3pct。规模方面，受益于区域 beta，规模保持双位数增长。价格方面，存款挂牌利率下调红利持续释放下，预计息差降幅有所收窄，“量增价稳”下净利息收入同比增长12.8%。非息收入方面，一揽子增量政策出台以来资本市场升温，杭州银行零售客户 AUM 同比增长15.7%，杭银理财存续理财产品规模超过6,000亿元，同比增长39%。助力中收同比增长13.1%。净利息收入+中收核心营收同比增长12.9%，营收质量佳。四季度债市低位震荡，公允价值变动损益明显承压，其他非息收入同比大幅下降31.4%，为营收增速回落最主要的拖累项。利润方面，2025年实现归母净利润190.3亿元，同比增长12.1%，继续保持两位数增速。2025 ROE同比下降1.37pct至14.65%，预计仍保持同业领先水平，2025年 ROE 水平有所下降主要是可转债顺利转股增厚了公司资本，一定程度上摊薄了 ROE。

展望2026年，预计杭州银行营收增速小个位数，利润保持两位数增长。凭借优异的区位优势 beta，预计规模仍能保持两位数稳健增长。负债端成本持续优化下，净息差降幅有望进一步收窄。在适度宽松的政策背景下，资本市场仍十分活跃，中收有望保持较好增长趋势。公司长期严控风险，资产质量表现稳定。（接下文）

杭州银行(600926.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070014

发布日期：2026年01月25日

当前股价：15.28元

目标价格6个月：18元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.46/-6.04	-6.89/-12.57	5.96/-22.74
12 月最高/最低价 (元)		17.76/13.90
总股本 (万股)		724,900.25
流通 A 股 (万股)		724,900.25
总市值 (亿元)		1,107.65
流通市值 (亿元)		1,107.65
近 3 月日均成交量 (万)		4712.07
主要股东		
杭州市财开投资集团有限公司		16.59%

股价表现



同时，杭州银行拨备家底十分深厚能够通过以丰补歉保持利润高速增长，有力内生补充资本，支撑业务发展。综合来看，预计 2026 年杭州银行营收实现小个位数增长，“以丰补歉”下利润有望保持两位数增速。

2、规模保持两位数增速，资产端预计对公仍是主要投向，负债端结构有所优化。资产端，4Q25 杭州银行贷款同比增长 14.3%，继续保持两位数高增。结构上预计对公贷款仍是主要投向，杭州银行坚持服务实体经济，持续聚焦“五篇大文章”等重点领域，制造业、科技、绿色贷款余额分别同比增长了 22.25%、23.44%、22.75%。负债端，4Q25 杭州银行总负债同比增长 11.4%，存款同比增长 13.2%，预计 2024 年存款手工补息整改一定程度上影响存款增长，低基数下存款增速显著高于其他负债，负债结构有所优化。

3、资产端利率预计仍将下行，负债成本持续优化托底息差。展望 2026 年，央行近期表示 2026 年降准降息还有一定的空间，在降息的大环境下，资产端利率预计跟随 LPR 趋势继续下行。负债端，公司强化负债主动管理，叠加存款挂牌利率下调的利好继续显现，公司 2026 年负债端成本应当有进一步优化空间。负债端成本持续优化下，预计杭州银行 2026 年净息差降幅能够进一步收窄。

4、资产质量优异，拨备覆盖率仍领跑同业。杭州银行长期坚守稳健审慎的经营风格，2025 年杭州银行逾期贷款/不良贷款比例、逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例分别为 55.87% 和 45.44%，分别同比下降 16.9pct、10.2pct。在严格的不良认定标准下，4Q25 杭州银行不良率环比持平为 0.76%，维持在极低水平。拨备覆盖率季度环比下降 11.4pct 至 502.24%，仍保持 500% 以上，继续领跑同业。杭州银行非常深厚的拨备也是其利润能够维持高增的重要保障。

5、投资建议与盈利预测：2025 年杭州银行营收小个位数增长，利润增速保持两位数，符合预期。在经济弱复苏的大环境下，杭州银行依托区域优势，规模维持两位数增长，同时负债端成本持续优化下，息差降幅预计进一步收窄，净利息收入表现突出。资本市场活跃下，中收延续向好趋势，核心营收实现两位数增长，营收质量佳。四季度债市低位震荡下其他非息有所承压。公司延续稳健的经营风格，在不良认定标准进一步提升的情况下不良率仍保持优异水平，拨备覆盖率继续领跑同业。展望 2026 年，凭借优异的资产质量、深厚的拨备家底，以丰补歉下业绩保持高速释放。预计 2026、2027 年营收增速为 5.1%、5.6%，利润增速为 10.5%、10.2%。当前杭州银行股价对应 0.75 倍 26 年 PB，对应 26 年股息率为 4.5%，维持买入评级和银行板块首推。

6、风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1: 杭州银行盈利预测简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入 (百万)	35,016	38,381	38,799	40,797	43,094
营业收入增长率	6.3%	9.6%	1.1%	5.1%	5.6%
归母净利润 (百万)	14,383	16,983	19,030	21,028	23,179
归母净利润增长率	23.2%	18.1%	12.1%	10.5%	10.2%
EPS (元)	2.31	2.74	2.53	2.81	3.10
BVPS (元)	15.90	18.03	18.38	20.34	22.45
PE	6.6	5.6	6.0	5.4	4.9
PB	0.96	0.85	0.83	0.75	0.68

资料来源: Wind, 公司年报, 中信建投

图表2: 杭州银行 2025 业绩快报

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Net interest income 净利息收入	6,184	6,502	6,588	7,004	7,501	7.1%	21.3%	24,457	27,594	12.8%
Non-interest income 非利息收入	3,703	3,476	3,528	1,783	2,418	35.6%	-34.7%	13,924	11,205	-19.5%
Net fee income 净手续费收入	792	1,409	928	961	909	-5.4%	14.8%	3,720	4,207	13.1%
Operating income 营业收入	9,887	9,978	10,116	8,787	9,919	12.9%	0.3%	38,381	38,799	1.1%
Operating profit 营业利润	3,412	6,838	6,530	4,575	3,267	-28.6%	-4.3%	19,259	21,210	10.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(21)	11	(8)	(23)	(1)	-97.8%	-97.6%	(33)	(21)	-36.6%
Profit before taxation 利润总额	3,391	6,849	6,522	4,552	3,266	-28.3%	-3.7%	19,226	21,189	10.2%
NPAT 归属股东净利润	3,113	6,021	5,641	4,223	3,145	-25.5%	1.0%	16,983	19,030	12.1%
AT1 shareholders 优先股股息	400	287	0	0	400	na	na	687	687	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	2,713	5,734	5,641	4,223	2,745	-35.0%	1.2%	16,296	18,343	12.6%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Total loans 贷款总额	937,499	995,196	1,009,418	1,025,573	1,071,876	4.5%	14.3%	937,499	1,071,876	14.3%
Total deposits 存款总额	1,272,551	1,348,779	1,338,282	1,348,577	1,440,579	6.8%	13.2%	1,272,551	1,440,579	13.2%
NPLs 不良贷款余额	7,114	7,582	7,659	7,765	8,146	4.9%	14.5%	7,114	8,146	14.5%
Loan provisions 贷款损失准备	38,517	40,189	39,893	39,887	40,914	2.6%	6.2%	38,517	40,914	6.2%
Total assets 资产总额	2,112,356	2,222,216	2,235,595	2,295,424	2,364,902	3.0%	12.0%	2,112,356	2,364,902	12.0%
Total liabilities 负债总额	1,976,308	2,076,294	2,075,059	2,132,473	2,201,714	3.2%	11.4%	1,976,308	2,201,714	11.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	136,048	145,922	160,536	162,950	163,188	0.1%	19.9%	136,048	163,188	19.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	6,049	6,312	7,241	7,249	7,249	0.0%	19.8%	6,049	7,249	19.8%
EPS	0.45	0.94	0.81	0.58	0.33	-43.8%	-27.0%	2.74	2.66	-2.9%
BVPS	18.03	18.37	18.03	18.34	18.37	0.1%	1.9%	18.03	18.37	1.9%
Main indicators 主要指标 (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
ROE	10.10%	20.39%	18.31%	12.82%	7.09%	-5.7pct	-3.0pct	16.02%	14.65%	-1.4pct
LDR 贷存比	73.67%	73.78%	75.43%	76.05%	74.41%	-1.6pct	0.7pct	73.67%	74.41%	0.7pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	541.45%	530.07%	520.89%	513.64%	502.24%	-11.4pct	-39.2pct	541.45%	502.24%	-39.2pct
Provision ratio 拨贷比	4.11%	4.04%	3.95%	3.89%	3.81%	-8bps	-30bps	4.11%	3.81%	-30bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	37.46%	34.84%	34.87%	20.29%	28.88%	8.6pct	-8.6pct	36.28%	28.88%	-7.4pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	8.01%	14.12%	9.18%	10.94%	10.84%	-0.1pct	2.8pct	9.69%	10.84%	1.2pct

资料来源: 公司财报, 中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、中信建投（国际）研究部及全球研究团队负责人、金融行业负责人、银行业首席分析师。英国杜伦大学金融与投资学硕士。十余年金融行业研究经验，兼具广阔的国际视野和深刻的本土洞察，在新财富最佳分析师评选中多年位居前列：第一名（2019年）、第二名（2016-2017年、2020年、2022-2024年）、第三名（2015年、2018年、2025年）。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

王欣宇

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业研究助理。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk