

公司研究

贷款增速稳中有进，五年规划圆满收官

——杭州银行（600926.SH）2025年业绩快报点评

买入（维持）

当前价：15.28元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

010-57378035

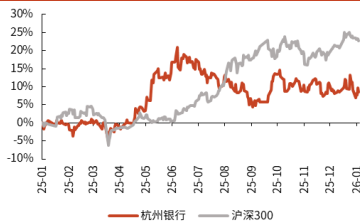
执业证书编号：S0930521090001

dongwx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	72.49
总市值(亿元)	1,107.65
一年最低/最高(元)	13.04/17.14
近3月换手率	64.99%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.74	-4.83	-14.23
绝对	-0.26	-3.93	9.40

资料来源：Wind

要点

事件：

1月23日，杭州银行发布2025年业绩快报，实现营业收入近388亿元，同比增长1.1%，归母净利润190.3亿元，同比增长12.1%。加权平均净资产收益率（年化）14.65%，同比下降1.35pct。

点评：

盈利增速维持两位数增长，2021-2025年战略规划圆满收官。2025年杭州银行营收、归母净利润同比增速分别为1.1%、12.1%，增速较1-3Q分别下降0.3、2.5pct。**营收主要构成上看，（1）净利息收入**同比增长12.8%，增速较1-3Q提升2.9pct，下半年贷款增速逐季提升，以净利息收入/平均总资产作为观测净息差的代理变量，测算该代理变量2025年为1.23%，较1-3Q年化值略升1bp，息差或已阶段性企稳回升，量增价优对利息收入形成支撑；**（2）非息收入**同比下降19.5%，降幅较1-3Q走阔5.5pct，主要受到上年同期较高基数扰动。非息收入中，手续费及佣金收入同比增长13.1%，增速较1-3Q提升0.5pct，3Q资本市场景气度提升背景下，预估财富代销及资产管理业务收入增长是重要支撑。

25Q4贷款增速稳中有进，开年信贷投放有望实现“开门红”。2025年末，杭州银行总资产同比增长12%，较3Q末小幅下降1.8pct；其中，贷款、非信贷类资产同比增速分别为14.3%、10.1%，较3Q末分别变动+1.7、-4.6pct。年末贷款占总资产的比重为45.3%，较年初提升0.9pct。杭州银行深耕浙江省内及省外重点城市区域客户，在有效信贷需求不足的行业背景下，仍实现了贷款占比提升。2025年末，制造业、科技、绿色、普惠型小微企业等贷款增速分别为22.3%、23.4%、22.8%、17.1%，重点领域贷款投放维持高景气度。2026年开门红对公信贷投放整体良好，较往年同期有所增多，资产投放收益率较25Q4保持稳定。

存款保持较高增速，年末存款占比升至65%以上。截至2025年末，杭州银行总负债同比增长11.4%，较3Q末小幅下降1.7pct；其中，存款、市场类负债同比增速分别为13.2%、8.2%，较3Q末分别下降1.4、2.5pct。截至2025年末，存款占比65.4%，较25Q3末提升2.2pct，较年初提升1pct。

不良率稳定在0.76%，拨备覆盖率继续保持在500%以上。截至2025年末，杭州银行不良率0.76%，较年初持平。逾期贷款/不良贷款、逾期90天以上贷款/不良贷款分别为55.9%、45.4%，较年初分别下降16.9、10.2pct。截至2025年末，拨备覆盖率较3Q末下降11.4pct至502.2%，拨贷比较3Q末下降8bp至3.81%。拨备厚度仍处于行业领先水平。

盈利预测、估值与评级。2025年是杭州银行“二二五五”战略收官之年，公司2025年扩表维持较强势头，盈利增速维持两位数增长，彰显了较强的经营实力。新五年战略规划期（2026-2030年），杭州银行确立了“三三六六”战略框架，即聚焦客户、规模、效益三维目标，坚持流量化、数智化、国际化三大导向，并围绕公司金融、小微金融、零售金融等六大业务板块发力，同步提升人才、风控、科技等六大核心能力。2026年作为开局之年，信贷投放有望实现“开门红”，全年保持较好经营态势可期。维持2025-27年EPS预测为2.72/3.18/3.71元。当前股价对应PB估值分别为0.88/0.77/0.67倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济修复不及预期，市场化有效信贷需求不足未能边际改善。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	35,016	38,381	40,580	43,743	47,577
营业收入增长率	6.3%	9.6%	5.7%	7.8%	8.8%
净利润 (百万元)	14,383	16,983	19,749	23,020	26,895
净利润增长率	23.2%	18.1%	16.3%	16.6%	16.8%
EPS (元)	2.43	2.81	2.72	3.18	3.71
ROE (归属母公司)	16.4%	16.7%	16.8%	17.0%	17.3%
P/E	6.30	5.44	5.61	4.81	4.12
P/B	0.96	0.85	0.88	0.77	0.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价日期为 2026-1-23, 2023、2024 年股本分别为 59.3 亿、60.49 亿, 2025-2027 年股本按照 72.49 亿预估。

表 2：杭州银行业绩快报披露指标

单位：百万元	2023	1Q24	1H24	3Q24	2024	1Q25	1H25	3Q25	2025
累计利润表									
营业收入	35,016	9,761	19,340	28,494	38,381	9,978	20,093	28,880	38,799
YoY	6.3%	3.5%	5.4%	3.9%	9.6%	2.2%	3.9%	1.4%	1.1%
利润总额	16,282	5,734	11,373	15,835	19,226	6,849	13,371	17,923	21,189
YoY	25.2%	17.5%	18.7%	18.0%	18.1%	19.4%	17.6%	13.2%	10.2%
归母净利润	14,383	5,133	9,996	13,870	16,983	6,021	11,662	15,885	19,030
YoY	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	16.7%	14.5%	12.1%
单季利润表									
营业收入	7,583	9,761	9,579	9,155	9,887	9,978	10,116	8,787	9,919
YoY	10.4%	3.5%	7.3%	0.9%	30.4%	2.2%	5.6%	(4.0%)	0.3%
QoQ	(16.5%)	28.7%	(1.9%)	(4.4%)	8.0%	0.9%	1.4%	(13.1%)	12.9%
利润总额	2,862	5,734	5,639	4,462	3,391	6,849	6,522	4,552	3,266
YoY	5.4%	17.5%	19.9%	16.2%	18.5%	19.4%	15.7%	2.0%	(3.7%)
QoQ	(25.4%)	100.3%	(1.7%)	(20.9%)	(24.0%)	102.0%	(4.8%)	(30.2%)	(28.3%)
归母净利润	2,692	5,133	4,863	3,873	3,113	6,021	5,641	4,223	3,145
YoY	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	9.0%	1.0%
QoQ	(20.0%)	90.7%	(5.3%)	(20.4%)	(19.6%)	93.4%	(6.3%)	(25.1%)	(25.5%)
资产负债表									
总资产	1,841,331	1,917,305	1,984,814	2,017,781	2,112,356	2,222,216	2,235,595	2,295,424	2,364,902
YoY	13.9%	13.0%	13.8%	12.7%	14.7%	15.9%	12.6%	13.8%	12.0%
QoQ	2.9%	4.1%	3.5%	1.7%	4.7%	5.2%	0.6%	2.7%	3.0%
较年初	13.9%	4.1%	7.8%	9.6%	14.7%	5.2%	5.8%	8.7%	12.0%
其中：总贷款	807,096	870,780	901,333	910,167	937,499	995,196	1,009,418	1,025,573	1,071,876
YoY	14.9%	16.1%	16.5%	15.9%	16.2%	14.3%	12.0%	12.7%	14.3%
QoQ	2.8%	7.9%	3.5%	1.0%	3.0%	6.2%	1.4%	1.6%	4.5%
较年初	14.9%	7.9%	11.7%	12.8%	16.2%	6.2%	7.7%	9.4%	14.3%
占总资产	43.8%	45.4%	45.4%	45.1%	44.4%	44.8%	45.2%	44.7%	45.3%
其中：非信贷类资产	1,034,235	1,046,525	1,083,481	1,107,614	1,174,857	1,227,020	1,226,177	1,269,850	1,293,026
YoY	13.1%	10.7%	11.7%	10.2%	13.6%	17.2%	13.2%	14.6%	10.1%
QoQ	2.9%	1.2%	3.5%	2.2%	6.1%	4.4%	(0.1%)	3.6%	1.8%
较年初	13.1%	1.2%	4.8%	7.1%	13.6%	4.4%	4.4%	8.1%	10.1%
占总资产	56.2%	54.6%	54.6%	54.9%	55.6%	55.2%	54.8%	55.3%	54.7%
总负债	1,730,038	1,800,562	1,855,893	1,885,092	1,976,308	2,076,294	2,075,059	2,132,473	2,201,714
YoY	14.0%	13.0%	13.2%	12.1%	14.2%	15.3%	11.8%	13.1%	11.4%
QoQ	2.9%	4.1%	3.1%	1.6%	4.8%	5.1%	(0.1%)	2.8%	3.2%
较年初	14.0%	4.1%	7.3%	9.0%	14.2%	5.1%	5.0%	7.9%	11.4%
其中：总存款	1,045,277	1,113,699	1,151,670	1,176,880	1,272,551	1,348,779	1,338,282	1,348,577	1,440,579
YoY	12.6%	11.0%	13.7%	16.3%	21.7%	21.1%	16.2%	14.6%	13.2%
QoQ	3.3%	6.5%	3.4%	2.2%	8.1%	6.0%	(0.8%)	0.8%	6.8%
较年初	12.6%	6.5%	10.2%	12.6%	21.7%	6.0%	5.2%	6.0%	13.2%
占总负债	60.4%	61.9%	62.1%	62.4%	64.4%	65.0%	64.5%	63.2%	65.4%
其中：市场类负债	684,760	686,862	704,222	708,212	703,757	727,515	736,778	783,896	761,135
YoY	16.1%	16.4%	12.5%	5.8%	2.8%	5.9%	4.6%	10.7%	8.2%
QoQ	2.3%	0.3%	2.5%	0.6%	(0.6%)	3.4%	1.3%	6.4%	(2.9%)
较年初	16.1%	0.3%	2.8%	3.4%	2.8%	4.7%	4.7%	11.4%	8.2%
占总负债	39.6%	38.1%	37.9%	37.6%	35.6%	35.0%	35.5%	36.8%	34.6%
存贷比	77.2%	78.2%	78.3%	77.3%	73.7%	73.8%	75.4%	76.0%	74.4%
QoQ (pct)	(0.36)	0.97	0.08	(0.93)	(3.67)	0.11	1.64	0.62	(1.64)
资产质量									
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
QoQ (pct)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
拨备覆盖率	561.4%	551.2%	545.2%	543.3%	541.5%	530.1%	520.9%	513.6%	502.2%
QoQ (pct)	(8.10)	(10.19)	(6.06)	(1.92)	(1.80)	(11.38)	(9.18)	(7.25)	(11.40)
拨贷比	4.25%	4.20%	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%	3.95%	3.89%	3.81%
QoQ (pct)	(0.08)	(0.05)	(0.06)	(0.02)	(0.01)	(0.07)	(0.09)	(0.06)	(0.08)
不良贷款余额	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582	7,659	7,765	8,146
YoY	12.7%	16.6%	16.5%	15.7%	16.4%	14.3%	11.8%	12.4%	14.5%
QoQ	2.4%	8.6%	3.3%	0.8%	3.0%	6.6%	1.0%	1.4%	4.9%
较年初	12.7%	8.6%	12.1%	13.0%	16.4%	6.6%	7.7%	9.2%	14.5%
贷款损失准备余额	34,300	36,483	37,349	37,515	38,333	40,189	39,895	39,887	40,914
YoY	12.0%	12.7%	11.2%	10.4%	11.8%	10.2%	6.8%	6.3%	6.7%
QoQ	0.9%	6.4%	2.4%	0.4%	2.2%	4.8%	(0.7%)	(0.0%)	2.6%
较年初	12.0%	6.4%	8.9%	9.4%	11.8%	4.8%	4.1%	4.1%	6.7%
其他经营指标									
加权平均净资产收益率 (年化)	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%	19.00%	16.91%	14.65%
YoY (pct)	1.48	1.08	0.82	0.52	0.43	0.64	(0.48)	(1.11)	(1.35)
基本每股收益 (元)	2.31	0.82	1.64	2.29	2.74	0.94	1.75	2.31	2.66
YoY	26.2%	22.4%	20.6%	19.3%	18.6%	14.6%	6.7%	0.9%	(2.9%)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,016	38,381	40,580	43,743	47,577
净利息收入	23,433	24,457	26,145	28,662	31,516
非息收入	11,583	13,924	14,434	15,082	16,061
净手续费及佣金收入	4,043	3,720	3,720	3,831	4,023
净其他非息收入	7,540	10,205	10,715	11,250	12,038
营业支出	18,729	19,122	18,356	18,133	17,661
拨备前利润	24,351	26,672	28,373	31,462	34,698
信用及其他减值损失	8,069	7,446	6,182	5,884	4,815
税前利润	16,282	19,226	22,190	25,578	29,883
所得税	1,898	2,244	2,441	2,558	2,988
净利润	14,383	16,983	19,749	23,020	26,895
归属母公司净利润	14,383	16,983	19,749	23,020	26,895

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.89%	3.55%	3.40%	3.32%	3.27%
贷款收益率	4.65%	4.30%	4.21%	4.15%	4.13%
付息负债成本率	2.32%	2.12%	2.07%	2.02%	1.99%
存款成本率	2.25%	2.05%	2.01%	2.00%	2.00%
净息差	1.51%	1.38%	1.29%	1.26%	1.24%
净利差	1.57%	1.43%	1.33%	1.30%	1.28%
RORWA	1.33%	1.43%	1.50%	1.54%	1.62%
ROAA	0.83%	0.86%	0.88%	0.91%	0.95%
ROAE	16.35%	16.70%	16.80%	17.02%	17.32%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%
拨备覆盖率	561.4%	541.5%	516.2%	482.8%	453.7%
拨贷比	4.25%	4.11%	3.93%	3.71%	3.48%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	12.51%	13.80%	13.29%	13.11%	13.26%
一级资本充足率	9.64%	11.05%	10.80%	10.79%	11.06%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	8.89%	9.09%	9.51%

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	1,841,331	2,112,356	2,395,859	2,687,685	2,978,156
发放贷款和垫款	807,096	937,499	1,078,124	1,229,061	1,388,839
同业资产	160,348	200,976	227,019	258,438	291,250
金融投资	674,795	759,932	843,525	919,442	992,997
生息资产合计	1,642,239	1,898,407	2,148,668	2,406,941	2,673,086
总负债	1,730,038	1,976,308	2,242,849	2,516,197	2,785,068
吸收存款	1,045,277	1,272,551	1,463,434	1,653,680	1,835,585
市场类负债	646,468	655,843	728,043	804,552	885,008
付息负债合计	1,691,745	1,928,394	2,191,477	2,458,233	2,720,593
股东权益	111,293	136,048	153,010	171,488	193,088
股本	5,930	6,049	7,249	7,249	7,249
归属母公司权益	111,293	136,048	153,010	171,488	193,088

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	13.9%	14.7%	13.4%	12.2%	10.8%
生息资产	12.5%	15.6%	13.2%	12.0%	11.1%
付息负债	14.0%	14.0%	13.6%	12.2%	10.7%
贷款余额	14.9%	16.2%	15.0%	14.0%	13.0%
存款余额	12.6%	21.7%	15.0%	13.0%	11.0%
净利息收入	2.5%	4.4%	6.9%	9.6%	10.0%
净手续费及佣金收入	-13.5%	-8.0%	0.0%	3.0%	5.0%
营业收入	6.3%	9.6%	5.7%	7.8%	8.8%
拨备前利润	6.5%	9.5%	6.4%	10.9%	10.3%
归母净利润	23.2%	18.1%	16.3%	16.6%	16.8%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	2.43	2.81	2.72	3.18	3.71
PPOPPS (元)	4.11	4.41	3.91	4.34	4.79
BVPS (元)	15.90	18.03	17.39	19.94	22.92
DPS (元)	0.52	0.66	0.63	0.73	0.85
P/E	6.30	5.44	5.61	4.81	4.12
P/PPOP	3.72	3.47	3.90	3.52	3.19
P/B	0.96	0.85	0.88	0.77	0.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 股价时间为 2026-1-23; 2023、2024 年股本分别为 59.3 亿、60.49 亿, 2025-2027 年股本按照 72.49 亿预估。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因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, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 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, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 楼

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼