

## 银行

2026年04月23日

## 杭州银行 (600926)

——高拨备标杆，业绩增长持续可期，长线资金稳步入场

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月22日
收盘价(元)	17.42
一年内最高/最低(元)	17.85/14.47
市净率	0.9
股息率%(分红/股价)	3.79
流通A股市值(百万元)	126,278
上证指数/深证成指	4,106.26/15,177.29

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	19.32
资产负债率%	93.02
总股本/流通A股(百万)	7,249/7,249
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 证券分析师

郑庆明 A0230519090001  
zhengqm@swsresearch.com  
林颖颖 A0230522070004  
linyy@swsresearch.com  
冯思远 A0230522090005  
fengsy@swsresearch.com  
李禹昊 A0230525070004  
liyh2@swsresearch.com

## 联系人

林颖颖 A0230522070004  
linyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件:** 杭州银行披露 2025 年报及 2026 一季报, 2025/1Q26 实现营收 388 亿/104 亿, 同比 +1.1%/+4.3%, 实现归母净利润 190 亿/66 亿, 同比+12.1%/+10.1%。1Q26 不良率较年初持平 0.76%, 拨备覆盖率较年初下降 21pct 至 481%。业绩表现基本符合预期。

- **规模、息差驱动营收表现改善、拨备继续反哺业绩:** 1Q26 营收同比增长 4.3% (2025: 1.1%), 其中, 利息净收入同比增长 20.7%是营收提速核心; 1Q26 归母净利润同比增长 10.1% (2025: 12.1%)。从驱动因子来看, ① **息差对营收贡献转正, 与规模共同推动利息净收入高增:** 1Q26 利息净收入同比增长 20.7% (2025: +12.8%), 规模、息差分别正贡献营收 11.7pct、1.8pct (2025 年: +10.9pct、-2.7pct)。② **拨备继续反哺业绩, 但力度有所减弱:** 1Q26 资产减值计提规模同比下降 51%, 对业绩正贡献 5.7pct (2025: +10.1pct); ③ **非息净收入同比下降 26.4% (2025: -19.5%)、负贡献业绩 9.2pct (2025: -7.0pct)。**
- **财报关注点: ① 提升分红比例, 优质基本面获长线资金青睐:** 杭州银行 2025 年分红率较 2024 年提升 1.9pct 至 26.4%, 对应 2026E 股息率为 3.8%。优秀的业绩、厚实的资产质量家底吸引险资增持, 除险资股东新华人寿外 (1Q26 持股比例: 5.00%), 1Q26 新增股东国寿、持股比例为 2.89%。② **对公信贷高景气、息差环比提升, 是营收增速改善主因:** 1Q26 信贷新增 812 亿, 基本由对公贡献 (903 亿), 为全年信贷打下坚实基础; 叠加息差同比改善, 推动利息净收入实现超 20%亮眼增速。③ **拨备厚足保证业绩可持续和可预期:** 1Q26 不良率维持低位、前瞻性指标关注率环比再下降, 充分反映杭州银行优异的资产质量家底, 业绩可预期、资产质量放心是杭州银行估值溢价的重要因素。但也需要注意, 考虑到核心一级资本充足率有赖于拨备对业绩的反哺 (有效补充核心资本, 1Q26 核心一级资本充足率季度环比仅微降 3bps 至 9.56%), 预计拨备覆盖率仍有下行压力。
- **信贷再提速, 对公一枝独秀:** 1Q26 贷款同比+15.9% (2025: +14.3%), 单季新增贷款 812 亿, 增量约 2025 年 6 成。**结构上:** 1) 1Q26 对公贡献 903 亿 (2025: 1382 亿)、对应贷款同比增速为 24%。2025 年对公信贷投放聚焦于涉政类贷款, 基建、租赁及商务服务业贷款分别净新增 598 亿、525 亿; 2) 零售依然处于净减少状态, 1Q26 下降 91 亿 (2025 年下降 38 亿)。一方面, 零售需求尚未有显著起色, 另一方面, 预计出于零售风险审慎考虑主动加以管控 (2025 年个人经营贷净减少 55 亿)、加速风险的确认及处置。
- **1Q26 息差同环比均改善, 2026 年息差对业绩有望保持正贡献:** 2025 年息差同比下降 5bps 至 1.36%; 测算 1Q26 息差 1.40%, 季度环比提升 5bps、同比提升 4bps, 判断 1Q26 存款成本优化支撑息差企稳回升。资负两端来看, 2025 年贷款收益率同比下降 60bps 至 3.65%, 2H25 较 1H25 下降 23bps, 预计 2026 年贷款收益率降幅将趋缓; 存款成本率同比下降 37bps 至 1.67%。

## 财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	38,381.17	38,798.61	41,096.84	45,063.27	49,741.81
营业总收入同比增长率 (%)	9.61	1.09	5.92	9.65	10.38
资产减值损失 (百万元)	7,446.34	5,513.44	5,251.24	6,242.69	7,327.97
资产减值损失同比增长率 (%)	-7.72	-25.96	-4.76	18.88	17.38
归母净利润 (百万元)	16,982.56	19,029.25	21,048.20	23,389.86	26,277.89
归母净利润同比增长率 (%)	18.07	12.05	10.61	11.13	12.35
每股收益 (元/股)	2.69	2.50	2.78	3.10	3.50
ROE (%)	16.02	14.94	14.24	14.18	14.30
不良贷款率 (%)	0.76	0.76	0.77	0.80	0.82
拨备覆盖率 (%)	542.32	503.66	463.12	417.42	379.25
市盈率	6.47	6.98	6.28	5.62	4.98
市净率	0.97	0.95	0.84	0.75	0.67

- **资产质量底子优、成色足，支持拨备少提以夯实内生资本补充能力：**1Q26 不良率保持极低水平、季度环比持平 0.76%，前瞻指标关注率季度环比下降 5bps 至 0.47%；且不良认定非常严格，逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例为 44.4%。**分行业来看：**1) 对公不良率低位改善：4Q25 对公不良率较年初下降 17bps 至 0.58%，其中，房地产不良率 6.72%，**但 4Q25 对公房地产贷款余额仅 94 亿元，占总贷款比例不足 1%**；2) 零售风险加速确认与出清：零售不良率较年初提升 44bps 至 1.21%，按揭、个人经营贷、消费贷等不良率较年初提升 42bps、59bps、25bps 至 0.71%、1.52%、1.45%。**除客观的零售风险抬升外，也与公司“早暴露、早处置”原则下调零售风险分类，以及控制风险较高的互联网贷款规模相关（4Q25 互联网贷款同比下降 21.5%）。**2025 年不良生成率 0.6%（对应 2025 年核销 62 亿，同比多核 7 亿）。受益于杭州银行历来优异的资产质量家底、厚实的拨备基础，1Q26 拨备同比少提，持续、有效反哺利润，切实夯实内生能力。
- **投资分析意见：杭州银行坚持长期主义，新五年战略规划（2026-2030）以“客户、规模、效益”三维目标引领高质量发展。我们认为杭州银行优质的资产质量、高拨备底子保障业绩可预期和强稳定性，但快速扩表也在消耗核心一级资本，短期依然有赖于拨备反哺业绩以补充核心一级资本、支持信贷高景气增长，维持“买入”评级。**基于风险审慎考虑、上调信用成本，预计 2026-2028 年归母净利润同比增速分别为 10.6%、11.1%、12.3%（2026-2027 年原预测为 13.1%、13.5%，新增 2028 年盈利预测），当前股价对应 2026 年 PB 为 0.84 倍。
- **风险提示：**零售尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；经济复苏低于预期，息差持续承压。

**表 1：1Q26 规模、息差正贡献营收表现，拨备继续反哺业绩**

杭州银行	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
营业收入同比增长	18.4%	12.2%	6.3%	9.6%	1.1%	4.3%
利息净收入贡献	7.1%	6.2%	1.7%	2.9%	8.2%	13.5%
其中：平均生息资产规模贡献	12.8%	11.9%	9.3%	6.9%	10.6%	11.7%
其中：息差变动贡献	-5.7%	-5.7%	-7.6%	-4.0%	-2.4%	1.8%
手续费净收入贡献	2.4%	3.6%	-1.9%	-0.9%	1.3%	-1.6%
其他净收益贡献	8.9%	2.3%	6.5%	7.6%	-8.3%	-7.6%
营业支出贡献（成本收入比）	-1.4%	-3.8%	0.3%	0.0%	-1.0%	2.2%
拨备贡献利润	14.5%	14.4%	18.7%	8.6%	10.1%	5.7%
营业外收支贡献	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
实际税率等变化贡献	-1.9%	3.4%	-2.1%	0.0%	1.8%	-2.1%
归母净利润同比增长	29.8%	26.1%	23.2%	18.1%	12.1%	10.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 2：2025 年对公信贷一枝独秀，投放主要聚焦于涉政类类贷款；零售信贷尚未有明显起色**

增量-亿元	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25	存量-占比	2023	2024	2025
制造业	73	42	131	60	246	(42)	制造业	9.0%	9.8%	10.5%
房地产	(31)	3	2	7	14	(28)	房地产	4.6%	4.0%	3.4%
批零	24	(71)	49	33	71	39	批零	2.6%	3.1%	3.8%
租赁及商业服务业	233	74	175	40	206	319	租赁及商业	14.1%	14.5%	17.5%
基建类	416	141	414	1	336	263	基建类	31.7%	31.7%	33.3%
其他对公	(32)	(27)	2	133	(88)	47	其他对公	3.3%	4.3%	3.4%
对公贷款	684	163	773	273	784	598	对公贷款	65.3%	67.4%	71.8%
按揭	22	20	41	73	43	(20)	按揭	11.7%	11.3%	10.1%
经营贷	126	54	57	44	(59)	5	经营贷	15.1%	14.1%	11.8%
消费贷及其他	(116)	95	71	(29)	(48)	42	消费贷	7.9%	7.2%	6.3%
零售贷款	33	169	169	89	(65)	26	零售贷款	34.7%	32.6%	28.2%
票贴	0	0	0	0	0	0	票贴	0.0%	0.0%	0.0%
总贷款	717	332	942	362	719	625	总贷款	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 3：负债成本改善助力息差企稳**

杭州银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25
<b>净息差</b>	<b>1.69%</b>	<b>1.69%</b>	<b>1.56%</b>	<b>1.45%</b>	<b>1.42%</b>	<b>1.42%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.36%</b>
<b>生息资产收益率</b>								
总贷款	5.05%	4.88%	4.70%	4.50%	4.35%	4.15%	3.77%	3.54%
债券投资	3.76%	3.63%	3.63%	3.53%	3.37%	3.23%	2.97%	2.67%
存放央行	1.29%	1.29%	1.30%	1.28%	1.32%	1.30%	1.27%	1.35%
同业资产	2.11%	1.77%	1.76%	1.89%	1.90%	1.67%	1.79%	1.58%
<b>生息资产</b>	<b>4.11%</b>	<b>4.01%</b>	<b>3.93%</b>	<b>3.82%</b>	<b>3.72%</b>	<b>3.56%</b>	<b>3.24%</b>	<b>2.99%</b>
<b>付息负债成本率</b>								
总存款	2.26%	2.26%	2.23%	2.15%	2.08%	2.00%	1.80%	1.55%
同业负债	1.87%	1.82%	2.29%	2.25%	2.25%	2.03%	1.95%	1.72%
应付债券	2.93%	2.59%	2.59%	2.61%	2.64%	2.32%	2.08%	1.91%
<b>付息负债</b>	<b>2.37%</b>	<b>2.27%</b>	<b>2.31%</b>	<b>2.25%</b>	<b>2.21%</b>	<b>2.06%</b>	<b>1.87%</b>	<b>1.64%</b>

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 4：杭州银行 2025 年报及 2026 一季报业绩概览**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Net interest income 净利息收入	6,502	6,588	7,004	7,498	7,846	4.6%	20.7%	24,457	27,592	12.8%
Non-interest income 非利息收入	3,476	3,528	1,783	2,420	2,559	5.7%	-26.4%	13,924	11,207	-19.5%
Net fee income 净手续费收入	1,409	928	961	909	1,251	37.6%	-11.2%	3,720	4,207	13.1%
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>9,978</b>	<b>10,116</b>	<b>8,787</b>	<b>9,919</b>	<b>10,406</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.3%</b>	<b>38,381</b>	<b>38,799</b>	<b>1.1%</b>
Operating expenses 营业支出	(2,461)	(2,582)	(3,074)	(3,959)	(2,402)	-39.3%	-2.4%	(11,676)	(12,076)	3.4%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(96)	(106)	(87)	(129)	(93)	-27.7%	-2.5%	(385)	(418)	8.8%
<b>PPOP 拨备前营业利润</b>	<b>7,516</b>	<b>7,534</b>	<b>5,713</b>	<b>5,960</b>	<b>8,003</b>	<b>34.3%</b>	<b>6.5%</b>	<b>26,706</b>	<b>26,723</b>	<b>0.1%</b>
Impairment losses on assets 资产减值损失	(678)	(1,004)	(1,138)	(2,694)	(330)	-87.8%	-51.4%	(7,446)	(5,513)	-26.0%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(1,335)	(1,975)	(2,239)	(1,775)	(438)	-75.3%	-67.2%	(8,480)	(7,324)	-13.6%
Operating profit 营业利润	6,838	6,530	4,575	3,266	7,673	134.9%	12.2%	19,259	21,209	10.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	11	(8)	(23)	(0)	8	-7081.0%	-25.8%	(33)	(21)	-37.8%
Profit before taxation 利润总额	6,849	6,522	4,552	3,266	7,681	135.2%	12.2%	19,226	21,189	10.2%
Income tax 所得税费用	(828)	(881)	(330)	(121)	(1,052)	766.3%	27.2%	(2,244)	(2,159)	-3.7%
<b>Net profit 净利润</b>	<b>6,021</b>	<b>5,641</b>	<b>4,223</b>	<b>3,144</b>	<b>6,629</b>	<b>110.8%</b>	<b>10.1%</b>	<b>16,983</b>	<b>19,029</b>	<b>12.1%</b>
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>6,021</b>	<b>5,641</b>	<b>4,223</b>	<b>3,144</b>	<b>6,629</b>	<b>110.8%</b>	<b>10.1%</b>	<b>16,983</b>	<b>19,029</b>	<b>12.1%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	0	287	0	641	0	na	na	687	928	35.1%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>6,021</b>	<b>5,354</b>	<b>4,223</b>	<b>2,503</b>	<b>6,629</b>	<b>164.8%</b>	<b>10.1%</b>	<b>16,296</b>	<b>18,101</b>	<b>11.1%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>										
Total loans 贷款总额	995,196	1,009,418	1,025,573	1,071,876	1,153,068	7.6%	15.9%	937,499	1,071,876	14.3%
Total deposits 存款总额	1,348,779	1,338,282	1,348,577	1,440,579	1,519,751	5.5%	12.7%	1,272,551	1,440,579	13.2%
NPLs 不良贷款余额	7,563	7,672	7,794	8,123	8,725	7.4%	15.4%	7,114	8,123	14.2%
Loan provisions 贷款损失准备	40,092	39,960	40,035	40,797	42,000	3.0%	4.8%	38,517	40,797	5.9%
Total assets 资产总额	2,222,216	2,235,595	2,295,424	2,362,806	2,435,673	3.1%	9.6%	2,112,356	2,362,806	11.9%
Total liabilities 负债总额	2,076,294	2,075,059	2,132,473	2,199,617	2,265,645	3.0%	9.1%	1,976,308	2,199,617	11.3%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	145,922	160,536	162,950	163,189	170,028	4.2%	16.5%	136,048	163,189	19.9%
Other equity instruments 优先股及其他	11,979	29,979	29,979	30,000	30,000	0.0%	150.4%	26,974	30,000	11.2%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,941,057	1,964,430	1,996,690	2,213,007	2,279,636	3.0%	17.4%	1,729,176	2,028,796	17.3%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>										
Shares 普通股股本 (百万股)	6,312	7,241	7,249	7,249	7,249	0.0%	14.8%	6,049	7,249	19.8%
EPS	0.95	0.74	0.58	0.35	0.91	164.8%	-4.1%	2.69	2.50	-7.3%
BVPS	21.22	18.03	18.34	18.37	19.32	5.1%	-9.0%	18.03	18.37	1.9%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.66	0.66	0.1%
PPOP/sh	1.19	1.04	0.79	0.82	1.10	34.3%	-7.3%	4.41	3.69	-16.5%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>										
ROA	1.11%	1.01%	0.75%	0.54%	1.11%	0.6pct	0.0pct	0.86%	0.85%	0.0pct
ROE	19.82%	16.19%	12.82%	7.52%	19.41%	11.9pct	-0.4pct	16.02%	14.94%	-1.1pct
<b>NIM 净息差</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.40%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.40%</b>	<b>5bps</b>	<b>4bps</b>	<b>1.41%</b>	<b>1.36%</b>	<b>-5bps</b>
<b>Cost-to-income ratio 成本收入比</b>	<b>23.71%</b>	<b>24.47%</b>	<b>33.99%</b>	<b>38.61%</b>	<b>22.19%</b>	<b>-16.4pct</b>	<b>-1.5pct</b>	<b>29.42%</b>	<b>30.05%</b>	<b>0.6pct</b>
Effective tax rate 有效所得税率	12.09%	13.50%	7.24%	3.72%	13.70%	10.0pct	1.6pct	11.67%	10.19%	-1.5pct
LDR 贷存比	73.78%	75.43%	76.05%	74.41%	75.87%	1.5pct	2.1pct	73.67%	74.41%	0.7pct
<b>NPL ratio 不良率</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0bps</b>	<b>0bps</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0bps</b>
<b>Provision coverage ratio 拨备覆盖率</b>	<b>530.07%</b>	<b>520.89%</b>	<b>513.64%</b>	<b>502.24%</b>	<b>481.39%</b>	<b>-20.9pct</b>	<b>-48.7pct</b>	<b>541.45%</b>	<b>502.24%</b>	<b>-39.2pct</b>
Provision ratio 拨贷比	4.03%	3.96%	3.90%	3.81%	3.64%	-16bps	-39bps	4.11%	3.81%	-30bps
<b>Credit cost 信用成本</b>	<b>0.14%</b>	<b>0.20%</b>	<b>0.22%</b>	<b>0.17%</b>	<b>0.04%</b>	<b>-13bps</b>	<b>-10bps</b>	<b>0.97%</b>	<b>0.73%</b>	<b>-24bps</b>
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.84%	34.87%	20.29%	24.40%	24.59%	0.2pct	-10.2pct	36.28%	28.89%	-7.4pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	14.12%	9.18%	10.94%	9.16%	12.02%	2.9pct	-2.1pct	9.69%	10.84%	1.2pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.01%	9.74%	9.64%	9.59%	9.56%	0.0pct	0.6pct	8.85%	9.59%	0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.34%	11.98%	11.82%	11.76%	11.62%	-0.1pct	0.3pct	11.05%	11.76%	0.7pct
CAR 资本充足率	14.05%	14.64%	14.43%	14.37%	14.14%	-0.2pct	0.1pct	13.80%	14.37%	0.6pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5: 杭州银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	同比增速 (%)				
						2024	2025	2026E	2027E	2028E
Net interest income 净利息收入	24,457	27,592	31,571	36,014	40,692	4.4%	12.8%	14.4%	14.1%	13.0%
Non-interest income 非利息收入	13,924	11,207	9,526	9,050	9,050	20.2%	-19.5%	-15.0%	-5.0%	0.0%
Net fee income 净手续费收入	3,720	4,207	4,207	4,417	4,638	-8.0%	13.1%	0.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	38,381	38,799	41,097	45,063	49,742	9.6%	1.1%	5.9%	9.7%	10.4%
Operating expenses 营业支出	(11,676)	(12,076)	(12,438)	(12,811)	(13,196)	9.5%	3.4%	3.0%	3.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(385)	(418)	(439)	(461)	(484)	6.3%	8.8%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	26,706	26,723	28,659	32,252	36,546	9.6%	0.1%	7.2%	12.5%	13.3%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(7,446)	(5,513)	(5,251)	(6,243)	(7,328)	-7.7%	-26.0%	-4.8%	18.9%	17.4%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(8,480)	(7,324)	(6,337)	(7,220)	(8,159)	55.4%	-13.6%	-13.5%	13.9%	13.0%
Operating profit 营业利润	19,259	21,209	23,407	26,009	29,218	18.2%	10.1%	10.4%	11.1%	12.3%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(33)	(21)	(21)	(21)	(21)	531.9%	-37.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Profit before taxation 利润总额	19,226	21,189	23,387	25,989	29,198	18.1%	10.2%	10.4%	11.1%	12.3%
Income tax 所得税	(2,244)	(2,159)	(2,339)	(2,599)	(2,920)	18.2%	-3.7%	8.3%	11.1%	12.3%
Net profit 净利润	16,983	19,029	21,048	23,390	26,278	18.1%	12.1%	10.6%	11.1%	12.3%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	16,983	19,029	21,048	23,390	26,278	18.1%	12.1%	10.6%	11.1%	12.3%
AT1 shareholders 优先股股息	687	928	928	928	928	0.0%	35.1%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	16,296	18,101	20,120	22,462	25,350	19.0%	11.1%	11.2%	11.6%	12.9%

  

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total loans 贷款总额	937,499	1,071,876	1,232,658	1,392,903	1,573,981	16.2%	14.3%	15.0%	13.0%	13.0%
Total deposits 存款总额	1,272,551	1,440,579	1,613,448	1,807,062	2,023,909	21.7%	13.2%	12.0%	12.0%	12.0%
NPLs 不良贷款余额	7,114	8,123	9,506	11,081	12,861	16.4%	14.2%	17.0%	16.6%	16.1%
Loan provisions 贷款损失准备	38,579	40,912	44,023	46,254	48,776	12.5%	6.0%	7.6%	5.1%	5.5%
Total assets 资产总额	2,112,356	2,362,806	2,626,405	2,921,460	3,252,360	14.7%	11.9%	11.2%	11.2%	11.3%
Total liabilities 负债总额	1,976,308	2,199,617	2,446,953	2,724,181	3,034,985	14.2%	11.3%	11.2%	11.3%	11.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	136,048	163,189	179,453	197,279	217,375	22.2%	19.9%	10.0%	9.9%	10.2%
Other equity instruments 优先股及其他	26,974	30,000	30,000	30,000	30,000	58.9%	11.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,729,176	2,028,796	2,290,268	2,587,921	2,912,307	11.0%	17.3%	12.9%	13.0%	12.5%

  

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Shares 普通股股本 (百万股)	6,049	7,249	7,249	7,249	7,249	2.0%	19.8%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	2.69	2.50	2.78	3.10	3.50	16.6%	-7.3%	11.2%	11.6%	12.9%
BVPS	18.03	18.37	20.62	23.08	25.85	13.4%	1.9%	12.2%	11.9%	12.0%
DPS	0.66	0.66	0.73	0.82	0.92	26.8%	0.1%	11.2%	11.6%	12.9%
PPOP/sh	4.41	3.69	3.95	4.45	5.04	7.5%	-16.5%	7.2%	12.5%	13.3%

  

Main indicators 主要指标 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
ROA	0.86%	0.85%	0.84%	0.84%	0.85%	0.03%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.01%
ROE	16.0%	14.9%	14.2%	14.2%	14.3%	0.45%	-1.08%	-0.71%	-0.05%	0.11%
NIM 净息差	1.41%	1.36%	1.38%	1.39%	1.40%	-0.09%	-0.05%	0.02%	0.01%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.42%	30.05%	29.20%	27.41%	25.55%	0.01%	0.63%	-0.85%	-1.79%	-1.85%
Effective tax rate 有效所得税率	11.67%	10.19%	10.00%	10.00%	10.00%	0.01%	-1.48%	-0.19%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	73.67%	74.41%	76.40%	77.08%	77.77%	-3.54%	0.74%	1.99%	0.68%	0.69%
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.77%	0.80%	0.82%	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%	0.02%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	542.32%	503.66%	463.12%	417.42%	379.25%	-19.11%	-38.66%	-40.53%	-45.70%	-38.17%
Provision ratio 拨贷比	4.12%	3.82%	3.57%	3.32%	3.10%	-0.13%	-0.30%	-0.25%	-0.25%	-0.22%
Credit cost 信用成本	0.97%	0.73%	0.55%	0.55%	0.55%	0.25%	-0.24%	-0.18%	0.00%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.28%	28.89%	23.18%	20.08%	18.19%	3.20%	-7.39%	-5.71%	-3.10%	-1.89%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	9.69%	10.84%	10.24%	9.80%	9.32%	-1.85%	1.15%	-0.61%	-0.43%	-0.48%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.85%	9.59%	9.44%	9.22%	9.01%	0.69%	0.74%	-0.15%	-0.22%	-0.21%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.05%	11.76%	11.33%	10.87%	10.45%	1.41%	0.71%	-0.42%	-0.46%	-0.42%
CAR 资本充足率	13.80%	14.37%	13.78%	13.17%	12.61%	1.29%	0.56%	-0.58%	-0.62%	-0.56%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

**表 6：上市银行估值比较表（收盘价截至 2026 年 4 月 23 日）**

上市银行	代码	收盘价 (元)	自由流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
建设银行	601939.SH	9.79	650	7.40	7.11	0.69	0.65	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	4.0%	4.1%
中国银行	601988.SH	5.84	714	7.96	7.65	0.66	0.62	8.5%	8.4%	0.67%	0.65%	3.9%	4.0%
交通银行	601328.SH	6.97	1,601	6.77	6.59	0.51	0.48	7.7%	7.5%	0.62%	0.60%	4.7%	4.8%
邮储银行	601658.SH	5.16	808	7.42	7.18	0.58	0.55	8.0%	7.8%	0.46%	0.45%	4.2%	4.4%
招商银行	600036.SH	39.74	4,207	6.74	6.43	0.84	0.77	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	5.1%	5.3%
中信银行	601998.SH	8.36	411	6.81	6.53	0.60	0.56	9.1%	8.9%	0.71%	0.71%	4.6%	4.7%
民生银行	600016.SH	3.74	909	5.92	5.80	0.28	0.27	4.8%	4.8%	0.39%	0.39%	5.1%	5.1%
浦发银行	600000.SH	9.61	1,154	6.56	6.20	0.41	0.39	6.5%	6.5%	0.51%	0.51%	4.4%	4.6%
兴业银行	601166.SH	18.22	2,756	5.14	4.92	0.44	0.41	8.8%	8.7%	0.70%	0.69%	5.9%	6.0%
光大银行	601818.SH	3.18	501	5.49	5.45	0.36	0.34	6.7%	6.4%	0.54%	0.52%	5.5%	5.5%
华夏银行	600015.SH	7.10	362	4.58	4.70	0.34	0.32	7.6%	7.0%	0.56%	0.51%	5.9%	5.8%
平安银行	000001.SZ	10.98	896	5.28	5.23	0.44	0.42	8.7%	8.2%	0.71%	0.70%	5.4%	5.5%
浙商银行	601916.SH	2.97	425	6.80	6.79	0.44	0.42	6.6%	6.3%	0.39%	0.38%	4.8%	4.8%
南京银行	601009.SH	11.51	622	6.32	5.81	0.72	0.66	11.8%	11.8%	0.74%	0.71%	4.9%	5.3%
宁波银行	002142.SZ	31.97	1,053	6.82	6.22	0.83	0.75	13.0%	12.6%	0.82%	0.79%	3.1%	3.3%
江苏银行	600919.SH	11.12	1,473	5.62	5.12	0.70	0.63	13.2%	13.0%	0.85%	0.84%	5.1%	5.6%
上海银行	601229.SH	9.74	895	5.74	5.57	0.55	0.51	9.8%	9.4%	0.75%	0.75%	5.3%	5.4%
杭州银行	600926.SH	17.42	1,263	6.28	5.62	0.84	0.75	14.2%	14.2%	0.84%	0.84%	3.8%	4.2%
苏州银行	002966.SZ	8.75	324	6.92	6.35	0.71	0.66	10.6%	10.8%	0.74%	0.72%	4.5%	4.9%
成都银行	601838.SH	17.59	383	5.33	5.01	0.74	0.67	14.7%	14.1%	0.94%	0.88%	5.3%	5.6%
重庆银行	601963.SH	10.88	92	6.64	5.95	0.65	0.60	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.2%	4.5%
齐鲁银行	601665.SH	6.27	236	6.35	5.61	0.77	0.71	12.7%	13.2%	0.73%	0.72%	3.8%	4.3%
厦门银行	601187.SH	7.76	92	7.98	7.34	0.70	0.66	9.1%	9.2%	0.63%	0.63%	4.1%	4.4%
无锡银行	600908.SH	5.74	88	5.53	5.30	0.52	0.48	9.7%	9.4%	0.81%	0.78%	4.4%	4.5%
常熟银行	601128.SH	7.33	204	5.24	4.80	0.68	0.61	13.6%	13.3%	1.19%	1.20%	3.5%	3.8%
江阴银行	002807.SZ	4.74	110	5.05	4.76	0.53	0.49	10.9%	10.6%	1.01%	0.99%	4.6%	4.8%
苏农银行	603323.SH	4.97	87	4.67	4.44	0.46	0.42	10.6%	10.0%	0.89%	0.87%	3.5%	3.6%
张家港行	002839.SZ	4.70	91	5.90	5.63	0.57	0.52	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.6%	2.6%
瑞丰银行	601528.SH	5.27	88	5.07	4.84	0.49	0.45	9.9%	9.6%	0.82%	0.78%	4.0%	4.1%
紫金银行	601860.SH	2.68	73	7.15	6.96	0.39	0.34	5.8%	5.3%	0.47%	0.46%	3.3%	3.2%
沪农商行	601825.SH	9.07	505	6.98	6.77	0.64	0.60	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	4.8%	4.9%
渝农商行	601077.SH	7.43	390	6.47	5.93	0.60	0.55	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.3%	4.7%
<b>A 股板块平均</b>				<b>6.48</b>	<b>6.17</b>	<b>0.62</b>	<b>0.58</b>	<b>10.0%</b>	<b>9.7%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.73%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.9%</b>

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润\*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。