

公司研究

贷款增速升至 15%+, 1Q 息差企稳回升

——杭州银行 (600926.SH) 2025 年度报告暨 2026 年一季度报点评

买入 (维持)

当前价: 17.42 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

执业证书编号: S0930521090001

010-57378035

dongwx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	72.49
总市值(亿元):	1,262.78
一年最低/最高(元):	13.89/17.57
近 3 月换手率:	50.72%

股价相对走势



资料来源: Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.71	13.14	-1.78
绝对	7.93	14.76	25.06

资料来源: Wind

要点

事件:

4月22日, 杭州银行发布 2025 年年度报告及 2025 年一季度报告:

(1) 2025 年实现营业收入 387.99 亿, 同比增长 1.1%, 实现归母净利润 190.29 亿, 同比增长 12.1%。全年加权平均净资产收益率 (ROAE) 为 14.65%, 同比下降 1.35pct;

(2) 26Q1 实现营业收入 104.06 亿, 同比增长 4.3%, 实现归母净利润 66.29 亿, 同比增长 10.1%。26Q1 年化 ROAE 为 18.76%, 同比下降 1.84pct。

点评:

NIM 企稳回升对营收形成有力提振, 26Q1 营收增速季环比改善 3.2pct。杭州银行 2025/26Q1 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.1%/4.3%、0.1%/6.4%、12.1%/10.1%, 增速季环比分别变动-0.3/+3.2、-1.5/+6.3、-2.5/-2pct。**26Q1 营收主要构成上, (1) 净利息收入**同比增长 20.7%, 增速季环比提升 7.9pct, 扩表保持较高强度的同时, 26Q1 息差企稳回升, “量稳价优”提振净利息收入回升; **(2) 非息收入**同比下降 26.4%, 降幅季环比走阔 6.9pct。

信贷增速提升至 15.9%, 对公贷款“压舱石”作用突出。26Q1 末, 杭州银行总资产、贷款同比增速分别为 9.6%、15.9%, 较上年末分别变动-2.3、+1.5pct, 开年信贷投放实现“开门红”, 贷款增速连续 3 个季度提升。**贷款方面**, 2025 年全年增量 1344 亿, 同比多增 40 亿; 26Q1 单季增加 812 亿, 同比多增 235 亿, 贷款占生息资产比重较上年末提升 2pct 至 47.4%。**结构层面**, 2025 年全年对公 (含贴现)、零售分别新增 1382、-38 亿, 对公贷款同比多增 336 亿; 1Q 单季对公 (含贴现)、零售分别新增 903、-91 亿。**非信贷类资产方面**, 26Q1 金融投资、同业资产增量分别为 526、-629 亿, 伴随“开门红”期间全行资源重点向信贷投放倾斜, 26Q1 末二者合计减少 103 亿。

存款维持较高增速, 26Q1 末存款占比提升至 68.5%。26Q1 末, 杭州银行总负债、存款同比增速分别为 9.1%、12.7%, 分别较上年末下降 2.2、0.5pct。1Q 单季存款新增 792 亿, 较高基数下仍同比多增 29 亿, 存款占付息负债比重较上年末提升 1.7pct 至 68.5%。**分客户类型看**, 季内对公、个人存款分别新增 278、178 亿, 1Q 对公贷款投放强度较高, 带动存款派生。**市场类负债方面**, 1Q 应付债券、金融同业负债分别新增 111、-268 亿。

测算 26Q1 净息差较上年提升 5bp, 负债成本改善提振 NIM 企稳回升。从公司公布数据看, 2025 年净息差为 1.36%, 较年中略降 1bp, 同比下降 5bp, 息差韧性强于可比同业。**资产端**, 2025 年全年生息资产、贷款收益率分别为 3.11%、3.65%, 较年中下行 13bp、12bp; **负债端**, 2025 年全年公司付息负债、存款成本率 1.75%、1.67%, 较年中下行 12、13bp。业务结构调优、存款久期管控、前期多轮挂牌利率非对称调降等举措对负债成本形成有效改善。

按期初期末时点平均值测算, 26Q1 公司净息差为 1.39%, 较 2025 年提升 5bp; 对比 25Q1 净息差较上年下降 6bp 来看, 同比显著改善。**资产端**, 26Q1 生息资产收益率为 2.82%, 较 2025 年下降 24bp, 预计主要受年初存量贷款滚动重定价等因素

影响。**负债端**，付息负债成本率测得 1.49%，较 2025 年下降 25bp，负债成本大幅改善对息差形成有力支撑。

26Q1 非息收入同比下降 26.4%，营收贡献占比录得 24.6%。26Q1 杭州银行非息收入 25.59 亿 (YoY-26.4%)，占营收比重 24.6%，较 2025 年下降 4.3pct。其中，(1) 净手续费及佣金净收入 12.51 亿 (YoY-11.2%)，较高基数下同比回落。(2) 净其他非息收入 13.08 亿 (YoY-36.7%)，主要由投资收益贡献。主要细项看，投资收益 13.8 亿，同比少增 27.6 亿；其中，以摊余成本计量的金融资产终止确认产生收益 2.8 亿，同比少增 5.7 亿。预估在利息收入同比改善支撑下，通过卖出 AC 资产兑现浮盈等诉求减弱。公允价值变动净损失 2.2 亿，同比减少 20.3 亿。

不良率维持在 0.76% 低位，拨备厚度仍处于行业领先水平。截至 26Q1 末，杭州银行不良贷款率 0.76%，自 23Q1 以来，不良读数持续稳于 0.76%；关注率 0.47%，较年初下降 5bp。拨备方面，公司 1Q 计提信用减值损失 3.3 亿，同比少提 3.5 亿。截至 26Q1 末，拨备覆盖率为 481.4%，较年初下降 20.9pct。当前拨备覆盖率仍处于行业领先水平，后续或逐步有序向可比同业中枢收敛，相应过程也有望对盈利形成一定反哺；截至 26Q1 末，拨贷比为 3.64%，较年初下降 17bp。

盈利预测、估值与评级。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，26Q1 信贷投放实现“开门红”，息差呈现阶段性企稳回升，“量稳价优”对利息收入形成有力支撑，叠加拨备厚度领先同业，全年保持较高盈利水平可期。结合财报披露情况，下调 2026-27 年 EPS 预测为 2.93/3.26 元，较前次预测分别下调 7.9%/12%，新增 2028 年 EPS 预测为 3.61 元。当前股价对应 PB 估值分别为 0.84/0.75/0.67 倍。维持“买入”评级。

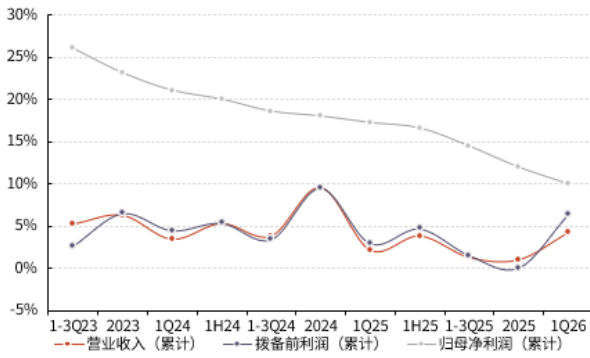
风险提示：宏观经济修复不及预期，市场化有效信贷需求不足未能边际改善。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	38,381	38,799	42,480	45,567	48,651
营业收入增长率	9.6%	1.1%	9.5%	7.3%	6.8%
净利润 (百万元)	16,983	19,029	21,239	23,655	26,195
净利润增长率	18.1%	12.1%	11.6%	11.4%	10.7%
EPS (元)	2.81	2.63	2.93	3.26	3.61
ROE (归属母公司) (摊薄)	16.7%	15.7%	15.0%	14.9%	14.7%
P/E	6.21	6.64	5.95	5.34	4.82
P/B	0.97	0.95	0.84	0.75	0.67

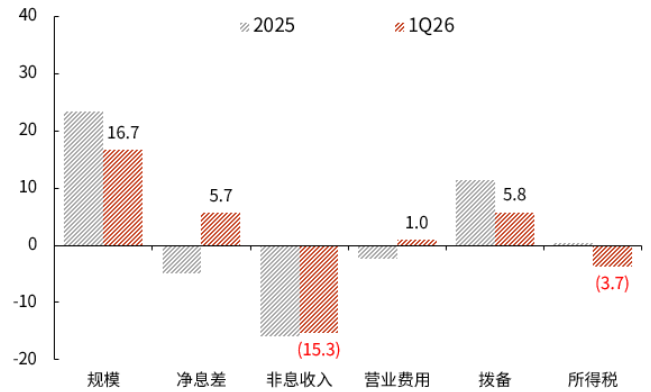
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026 年 4 月 22 日；注：2024 年股本为 60.49 亿，2025 年可转债转股增厚股本，2025-28 年股本按照 72.49 亿计算。

图 1：杭州银行营收及盈利累计增速



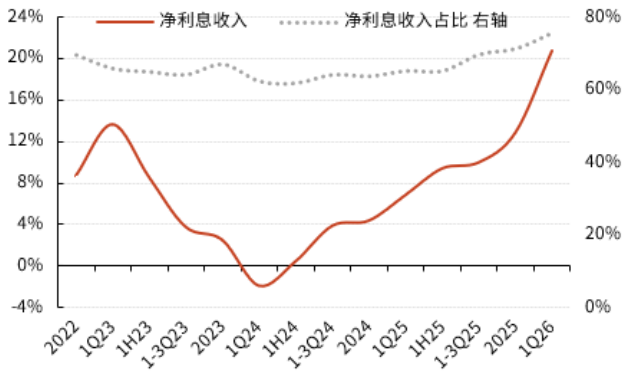
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：杭州银行业绩同比增速拆分 (%)



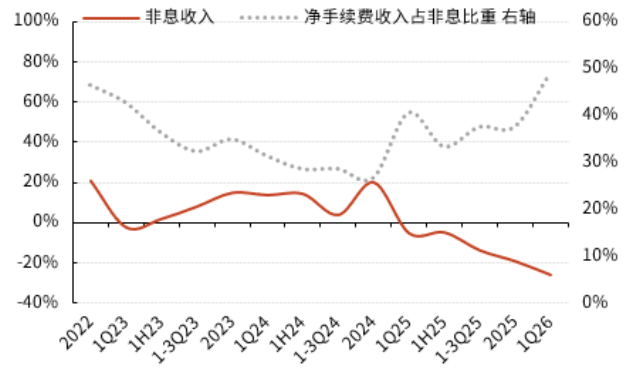
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：杭州银行净利息收入增速及占比



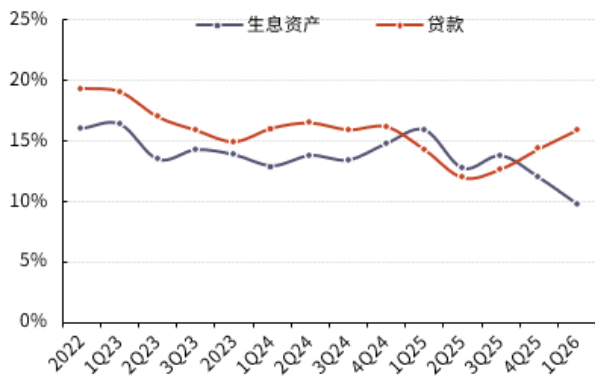
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：杭州银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



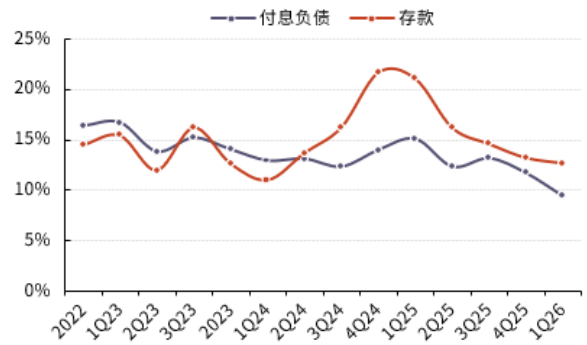
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：杭州银行生息资产、贷款增速



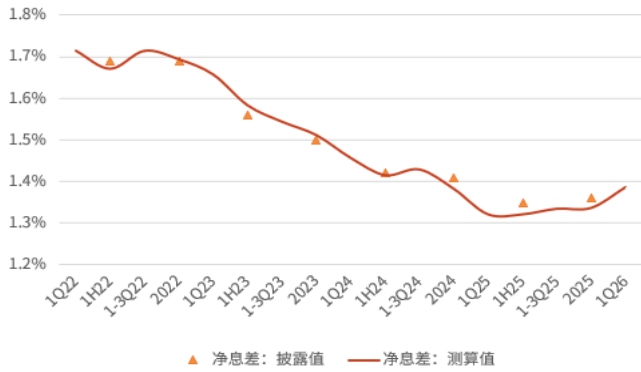
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 6：杭州银行计息负债、存款增速



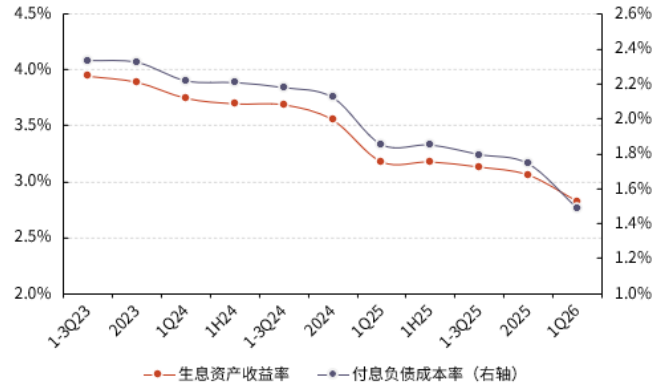
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 7: 杭州银行净息差测算及公布值走势



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所测算

图 8: 杭州银行生息资产收益率及付息负债成本率 (测算值)



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所测算

表 2: 杭州银行资产质量主要指标

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	1H25	1-3Q25	2025	1Q26
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
较上季变动 (pct)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(关注+不良)/贷款总额	1.16%	1.28%	1.29%	1.35%	1.31%	1.30%	1.27%	1.29%	1.28%	1.23%
较上季变动 (pct)	0.03	0.12	0.01	0.07	(0.04)	(0.01)	(0.03)	0.02	(0.01)	(0.05)
逾期90天以上贷款/不良贷款	58.2%	58.4%	69.6%	70.3%	55.6%	60.4%	66.8%	69.6%	45.4%	44.4%
较上季变动 (pct)	(2.2)	0.2	11.2	0.7	(14.7)	4.8	6.4	2.9	(24.2)	(1.1)
拨备覆盖率	561.4%	551.2%	545.2%	543.3%	541.5%	530.1%	520.9%	513.6%	502.2%	481.4%
较上季变动 (pct)	(8.1)	(10.2)	(6.1)	(1.9)	(1.8)	(11.4)	(9.2)	(7.2)	(11.4)	(20.9)
拨贷比	4.25%	4.20%	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%	3.95%	3.89%	3.81%	3.64%
较上季变动 (pct)	(0.08)	(0.05)	(0.06)	(0.02)	(0.01)	(0.07)	(0.09)	(0.06)	(0.08)	(0.17)

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 3: 杭州银行资本充足率

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	1H25	1-3Q25	2025	1Q26
资本充足率	12.51%	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%	14.64%	14.43%	14.37%	14.14%
较上季变动 (pct)	(0.30)	0.19	0.18	0.91	0.02	0.25	0.59	(0.21)	(0.07)	(0.22)
一级资本充足率	9.64%	9.90%	10.92%	11.00%	11.05%	11.34%	11.98%	11.82%	11.76%	11.62%
较上季变动 (pct)	(0.21)	0.26	1.02	0.08	0.05	0.30	0.64	(0.17)	(0.06)	(0.14)
核心一级资本充足率	8.16%	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%	9.74%	9.64%	9.59%	9.56%
较上季变动 (pct)	(0.14)	0.29	0.18	0.13	0.09	0.16	0.73	(0.10)	(0.05)	(0.03)
风险加权资产同比增速	14.4%	11.2%	8.8%	9.6%	6.6%	9.1%	13.5%	14.4%	12.8%	13.8%
较上季变动 (pct)	1.0	(3.2)	(2.5)	0.9	(3.0)	2.4	4.4	0.9	(1.6)	1.1

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	38,381	38,799	42,480	45,567	48,651
净利息收入	24,457	27,592	32,617	35,092	37,447
非息收入	13,924	11,207	9,863	10,475	11,204
净手续费及佣金收入	3,720	4,207	3,913	4,108	4,519
净其他非息收入	10,205	7,000	5,950	6,366	6,685
营业支出	19,122	17,589	18,860	19,263	19,525
拨备前利润	26,672	26,702	29,715	32,332	34,522
信用及其他减值损失	7,446	5,513	6,116	6,048	5,416
税前利润	19,226	21,189	23,599	26,284	29,105
所得税	2,244	2,159	2,360	2,628	2,911
净利润	16,983	19,029	21,239	23,655	26,195
归属母公司净利润	16,983	19,029	21,239	23,655	26,195

盈利能力	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
生息资产收益率	3.55%	3.06%	2.93%	2.85%	2.79%
贷款收益率	4.30%	3.67%	3.55%	3.50%	3.45%
付息负债成本率	2.12%	1.74%	1.60%	1.54%	1.51%
存款成本率	2.05%	1.66%	1.52%	1.50%	1.50%
净息差	1.38%	1.34%	1.39%	1.36%	1.32%
净利差	1.43%	1.31%	1.33%	1.31%	1.28%
RORWA	1.43%	1.46%	1.45%	1.47%	1.49%
ROAA	0.86%	0.85%	0.85%	0.86%	0.87%
ROAE	16.70%	15.71%	15.02%	14.89%	14.71%

资产质量	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	541.5%	502.2%	0.0%	0.0%	0.0%
拨贷比	4.11%	3.81%	0.00%	0.00%	0.00%

资本	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	13.80%	14.37%	14.06%	14.05%	14.15%
一级资本充足率	11.05%	11.76%	11.62%	11.73%	11.93%
核心一级资本充足率	8.85%	9.59%	9.68%	9.95%	10.29%

资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	2,112,356	2,362,806	2,614,736	2,879,423	3,149,131
发放贷款和垫款	937,499	1,071,876	1,216,580	1,362,569	1,512,452
同业资产	200,976	257,065	276,356	312,001	350,741
金融投资	759,932	904,393	976,744	1,035,349	1,092,293
生息资产合计	1,898,407	2,233,334	2,469,680	2,709,919	2,955,486
总负债	1,976,308	2,199,617	2,435,092	2,681,434	2,930,861
吸收存款	1,272,551	1,440,579	1,613,448	1,790,927	1,970,020
市场类负债	655,843	713,734	772,114	835,683	900,626
付息负债合计	1,928,394	2,154,312	2,385,562	2,626,611	2,870,646
股东权益	136,048	163,189	179,644	197,989	218,270
股本	6,049	7,249	7,249	7,249	7,249
归属母公司权益	136,048	163,189	179,644	197,989	218,270

业绩规模与增长	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	14.7%	11.9%	10.7%	10.1%	9.4%
生息资产	15.6%	17.6%	10.6%	9.7%	9.1%
付息负债	14.0%	11.7%	10.7%	10.1%	9.3%
贷款余额	16.2%	14.3%	13.5%	12.0%	11.0%
存款余额	21.7%	13.2%	12.0%	11.0%	10.0%
净利息收入	4.4%	12.8%	18.2%	7.6%	6.7%
净手续费及佣金收入	-8.0%	13.1%	-7.0%	5.0%	10.0%
营业收入	9.6%	1.1%	9.5%	7.3%	6.8%
拨备前利润	9.5%	0.1%	11.3%	8.8%	6.8%
归母净利润	18.1%	12.1%	11.6%	11.4%	10.7%

每股盈利及估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (元)	2.81	2.63	2.93	3.26	3.61
PPOPPS (元)	4.41	3.68	4.10	4.46	4.76
BVPS (元)	18.03	18.37	20.64	23.17	25.97
DPS (元)	0.66	0.66	0.73	0.82	0.90
P/E	6.21	6.64	5.95	5.34	4.82
P/PPOP	3.95	4.73	4.25	3.91	3.66
P/B	0.97	0.95	0.84	0.75	0.67

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2026年4月22日；注：2024年股本为60.49亿，2025年可转债转股增厚股本，2025-28年股本按照72.49亿计算。

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 层

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