

# 杭州银行（600926.SH）2025 年报暨 2026 年一季度报点评

## 净利息收入高增，资产质量优质

优于大市

### 核心观点

**一季度营收同比增速提升至 4.3%，降拨备实现利润两位数增长。**公司此前已经披露 2025 年业绩快报，全年实现营收 387.99 亿元，同比增长 1.1%，实现归母净利润 190.3 亿元，同比增长 12.1%。2026 年一季度实现营收 104.1 亿元，同比增长 4.3%，实现归母净利润 66.3 亿元，同比增长 10.1%。2026 年 3 月末拨备覆盖率 481%，较年初下降了 21 个百分点。

**下半年净息差环比小幅上行，非息收入同比大幅下降。**2025 年净利息收入同比增长 12.8%，2026 年一季度同比增速进一步扩大到 20.7%，核心是净息差呈现企稳向上态势。2025 年公司披露净息差 1.36%，同比收窄 5bps，较上半年上行 1bp。2026 年一季度净息差继续呈现上行态势，同比走阔。

2025 年非息收入同比下降 19.5%，较前三季度降幅扩大了 5.5 个百分点，2026 年一季度降幅进一步扩大到 26.4%，主要是高基数下其他非息收入大幅下降。公司 2025 年卖出部分 AC 资产兑付投资收益约 11.6 亿元，但利率剧烈波动上行使得公允价值变动损益净亏损 22 亿元，对营收带来较大拖累。

**对公信贷延续高增，积极推进零售线条消费贷投放。**2026 年 3 月末，公司资产总额 2.43 万亿元，存款总额 1.54 万亿元，贷款总额 1.15 万亿元，同比分别增长 9.6%、12.5% 和 15.9%。其中，2026 年 3 月末对公信贷余额 0.86 万亿元，同比增长 15.9%，浙江区域经济发达，城投转型成效明显，对公信贷需求旺盛；期末零售信贷余额 0.29 万亿元，同比下降 3.0%。不过公司披露 2026 年 3 月末零售金融条线个人消费贷款余额 473 亿元，较年初增幅达 10.73%。在零售信贷需求整体偏弱的背景下，公司积极丰富消费场景，加大消费信贷投放。

**资产质量优质，90 天以上逾期贷款比率持续下降至低位。**公司不良率已连续多个季度稳定在 0.76% 的水平，2025 年加回核销处置后不良生成率 0.77%，同比下降约 3bps。公司不良认定严格，2026 年逾期率 0.53%，逾期 90+ 比率 0.34%，2025 年逾期贷款双降，2026 年一季度逾期率虽有所抬头，但逾期 90+ 以上贷款比率延续小幅下降。2026 年 3 月末关注率 0.47%，较年初下降 5bps。

**投资建议：**公司高成长性延续，净息差企稳向上。维持 2026-2028 年归母净利润 213/241/271 亿元预测，对应同比增速为 12.1%/13.1%/12.3%。当前股价对应 2026-2028 年 PB 值 0.85x/0.76x/0.68x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	38,381	38,799	41,664	45,232	50,936
(+/-%)	9.6%	1.1%	7.4%	8.6%	12.6%
净利润(百万元)	16,983	19,029	21,336	24,124	27,090
(+/-%)	18.1%	12.1%	12.1%	13.1%	12.3%
摊薄每股收益(元)	2.25	2.50	2.82	3.20	3.61
总资产收益率	0.86%	0.85%	0.87%	0.88%	0.90%
净资产收益率	16.6%	15.3%	15.2%	15.3%	15.4%
市盈率(PE)	7.7	7.0	6.2	5.4	4.8
股息率	3.2%	3.8%	4.5%	5.0%	5.7%
市净率(PB)	1.16	0.95	0.85	0.76	0.68

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 银行·城商行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cnwangjian@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.42 元
总市值/流通市值	126278/126278 百万元
52 周最高价/最低价	17.85/14.47 元
近 3 个月日均成交额	595.82 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《杭州银行（600926.SH）2025 年业绩快报点评-高成长延续，资产质量优质》——2026-01-25
- 《杭州银行（600926.SH）2025 年业绩快报点评-高成长延续，资产质量优质》——2026-01-24
- 《杭州银行（600926.SH）2025 年三季报点评-扩表略有提速，资产质量稳健》——2025-11-02
- 《杭州银行（600926.SH）2025 年半年报点评-营收增速提升，资产质量稳中向好》——2025-08-28
- 《杭州银行（600926.SH）-转债触发强赎，高成长优质行将迎价值重估》——2025-05-27

## 财务预测与估值

每股指标 (元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (十亿元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.69	2.50	2.82	3.20	3.61	营业收入	38	39	42	45	51
BVPS	18.03	18.37	20.53	22.95	25.68	其中: 利息净收入	24	28	31	34	39
DPS	0.66	0.66	0.78	0.88	0.99	手续费净收入	4	4	5	6	6
						其他非息收入	10	7	6	5	6
<b>资产负债表 (十亿元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	营业支出	19	18	18	18	21
总资产	2,112	2,363	2,599	2,859	3,145	其中: 业务及管理费	11	12	13	14	15
其中: 贷款	900	1,033	1,187	1,342	1,516	资产减值损失	7	6	5	4	5
非信贷资产	1,212	1,330	1,412	1,517	1,629	其他支出	0	0	0	0	1
总负债	1,976	2,200	2,420	2,663	2,929	营业利润	19	21	24	27	30
其中: 存款	1,290	1,459	1,649	1,879	2,143	其中: 拨备前利润	27	27	29	31	35
非存款负债	687	741	772	783	786	营业外净收入	(0)	(0)	0	0	0
所有者权益	136	163	179	196	216	利润总额	19	21	24	27	30
其中: 总股本	6	7	7	7	7	减: 所得税	2	2	2	3	3
普通股东净资产	109	133	149	166	186	净利润	17	19	21	24	27
						归母净利润	17	19	21	24	27
总资产同比	14.7%	11.9%	10.0%	10.0%	10.0%	其中: 普通股股东净利润	16	18	20	23	26
贷款同比	16.3%	14.7%	15.0%	13.0%	13.0%	分红总额	4	5	6	6	7
存款同比	21.8%	13.1%	13.0%	14.0%	14.0%	营业收入同比	9.6%	1.1%	7.4%	8.6%	12.6%
贷存比	70%	71%	72%	71%	71%	其中: 利息净收入同比	4.4%	12.8%	13.2%	10.0%	13.4%
非存款负债/负债	35%	34%	32%	29%	27%	手续费净收入同比	-8.0%	13.1%	15.0%	15.0%	10.0%
权益乘数	15.5	14.5	14.5	14.6	14.5	归母净利润同比	18.1%	12.1%	12.1%	13.1%	12.3%
<b>资产质量指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>业绩增长归因</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	生息资产规模	13.8%	13.9%	10.0%	10.7%	10.0%
信用成本率	0.94%	0.71%	0.63%	0.58%	0.55%	净息差	-9.4%	-1.0%	3.2%	-0.7%	3.4%
拨备覆盖率	541%	502%	479%	460%	437%	手续费净收入	-1.8%	0.0%	0.2%	0.7%	-0.5%
						其他非息收入	7.1%	-11.8%	-6.0%	-2.1%	-0.3%
<b>资本与盈利指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	业务及管理费	-0.0%	-0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.86%	0.85%	0.87%	0.88%	0.90%	资产减值损失	8.4%	9.9%	4.5%	4.4%	-0.3%
ROE	16.6%	15.3%	15.2%	15.3%	15.4%	其他因素	0.1%	1.9%	0.2%	0.1%	-0.0%
核心一级资本充足率	8.85%	9.59%	9.74%	9.90%	10.07%	归母净利润同比	18.1%	12.1%	12.1%	13.1%	12.3%
一级资本充足率	11.05%	11.76%	11.91%	12.07%	12.24%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

**风险提示:** 宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032