



## 营收增速改善，息差企稳回升

### —— 杭州银行 2025 年年报及 2026 年一季报业绩点评

2026 年 04 月 23 日

#### 核心观点

- Q1 营收增速改善，净利保持稳增：**2025 年，公司营收同比+1.09%，归母净利润同比+12.05%；加权平均 ROE14.65%，同比-1.35pct。2025Q4，单季营收重回正增，同比+0.32%，净利同比+1.02%。2026Q1，营收增速提升至 4.29%，净利同比+10.09%。整体看，规模扩张持续贡献公司业绩，2026Q1 息差贡献转正，而非息收入仍扰动营收；拨备释放继续反哺利润但力度有所收敛。
- 息差企稳回升，信贷开门红表现优于去年同期：**2025 年，公司利息净收入同比+12.82%，2026Q1 同比高增 20.69%，增速持续提高，由量价齐升共同驱动。2025 年公司净息差 1.36%，同比降幅收窄至 5BP，较上半年边际回升 1BP；测算 2026Q1 年化息差进一步回升至 1.39%，预计主要受益负债端成本优化成效持续释放。公司规模扩张保持较快。资产端，各项贷款 2025 年同比+14.33%；2026 年 3 月末较年初+7.57%，增速较去年同期提升 1.42pct。对公、零售信贷增速继续分化，其中，对公贷款 2025 年末同比+25.07%，2026 年 3 月末较年初稳增 15.28%，信贷增长压舱石地位稳固；零售贷款仍偏弱，2025 年末同比-1.26%，主要受累经营贷规模收缩，2026 年 3 月末较年初-3.02%。负债端，各项存款 2025 年同比+13.2%，2026 年 3 月末较年初+5.5%，均较上年同期有所放缓，但截至 2025 年末，对公、个人存款均保持双位数较高增速。2026 年 3 月末，定期存款占比 51.6%，连续两季度下降，存款活化趋势显现。
- 托管与财富业务增长较好，投资业务收入有所波动：**2025 年，公司非息收入同比-19.51%，2026Q1 降幅有所扩大，同比-26.38%，主要受其他非息收入拖累。2025 年，公司中收同比+13.1%，主要受益托管和财富管理业务增长较好，理财产品规模同比+38.53%，代销业务余额同比+8.04%；2026Q1 中收同比-11.18%。2025 年、2026Q1，公司其他非息收入分别同比-31.4%、-36.73%，其中，投资业务收入分别同比-34.26%、-38.78%，主要受投资结构调整和市场波动影响，2025 年公允价值亏损较多，而 2026Q1 亏损显著收窄，处置 AC 兑现浮盈力度减小，叠加高基数影响，投资收益同比-66.78%形成拖累。
- 资产质量整体稳健，零售不良风险有所上升：**2025 年末，公司不良贷款率、关注类贷款占比分别为 0.76%、0.55%，均同比持平。其中，对公资产质量持续优化，不良贷款实现双降，余额、占比分别同比-6.42%、-17BP。零售风险仍有所上升，不良贷款率同比+44BP 至 1.21%，按揭、经营、消费贷款不良风险继续平稳暴露，公司表示将严控准入、加大存量业务结构调整。2026 年 3 月末，公司不良贷款率、关注类贷款占比分别较年初持平、-8BP；拨备覆盖率 481.39%，较年初-20.85pct，风险抵补能力仍处于行业优秀水平；核心一级资本充足率 14.14%，较年初-0.23pct。
- 投资建议：**公司立足杭州，深耕浙江，积极向长三角拓展，区位优势显著。“三三六六”战略定力强，以客户、规模、效益引领高质量发展。公司信贷增长有力，资产质量优异，风险抵补水平同业领先，资本实力增厚。2025 年分红率提升 0.12pct 至 25.14%。结合公司基本面和市场定位，我们维持“推荐”评级，2026-2028 年 BVPS 分别为 20.51 元/23.12 元/26.15 元，对应当前股价 PB 分别为 0.84X/0.75X/0.66X。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；关税冲击，需求走弱风险。

#### 杭州银行（股票代码：600926）

**推荐** 维持评级

#### 分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理：袁世麟

✉：yuanshilin\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2026 年 04 月 23 日

股票代码	600926
A 股收盘价(元)	17.23
上证指数	4,093.25
总股本(万股)	724,900
实际流通 A 股(万股)	724,900
流通 A 股市值(亿元)	1,249

#### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 23 日

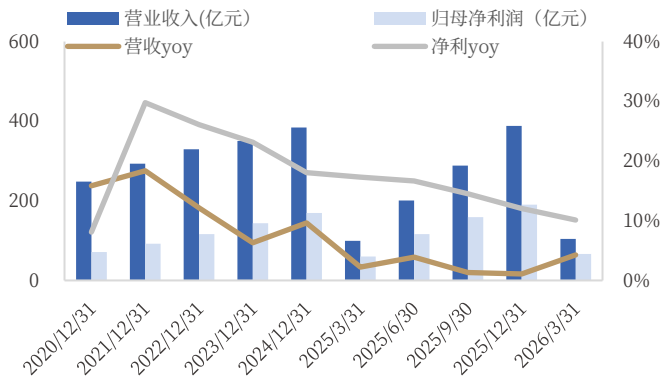


资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

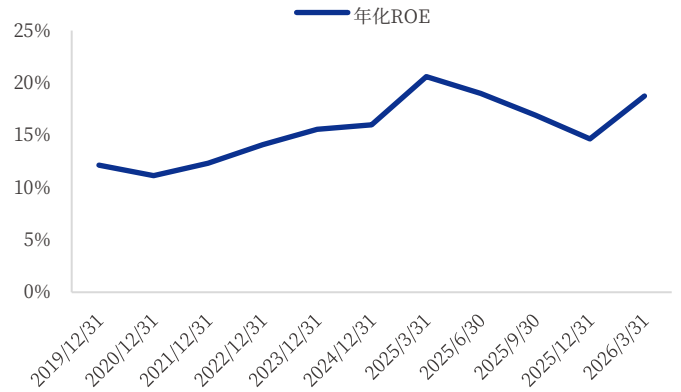
- 【银河银行】2025 年半年报点评-杭州银行（600926）：业绩增速稳中有升，转债转股夯实资本  
【银河银行】2024 年年报与 2025 年一季报点评-杭州银行（600926）：净利润延续高增，资产质量优异  
【银河银行】2024 年三季报点评-杭州银行（600926）：扩表强劲驱动业绩增长，息差边际企稳

图1: 杭州银行营收、净利及增速



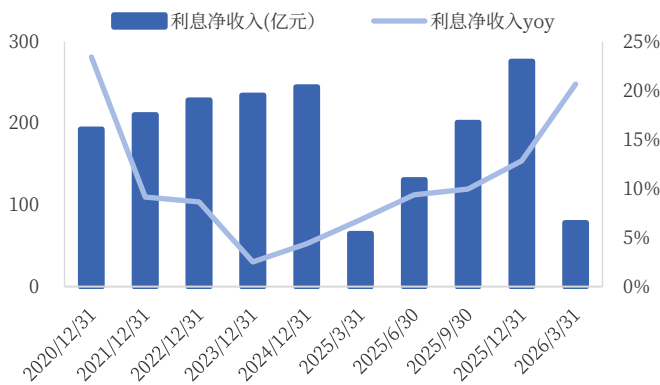
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 杭州银行 ROE



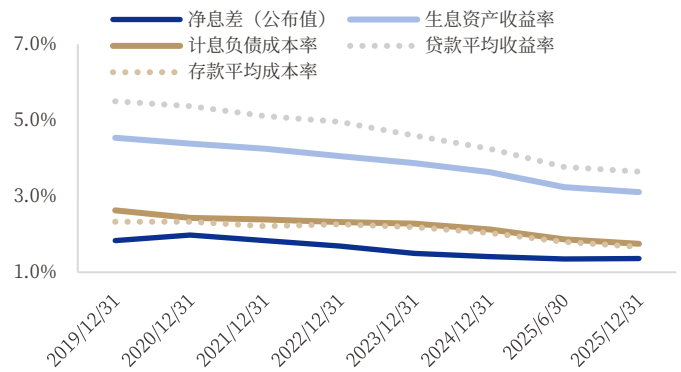
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 杭州银行利息净收入及增速



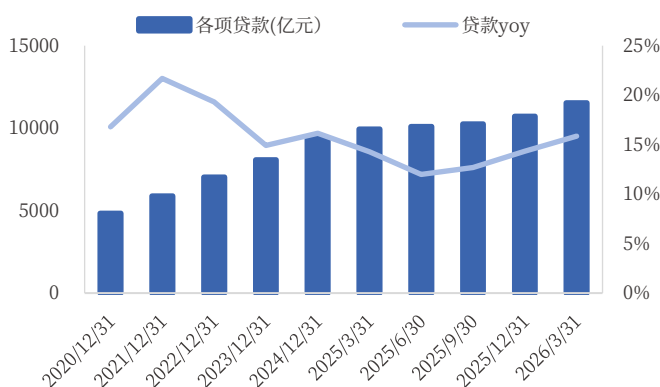
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 杭州银行净息差及资产负债收益/成本率



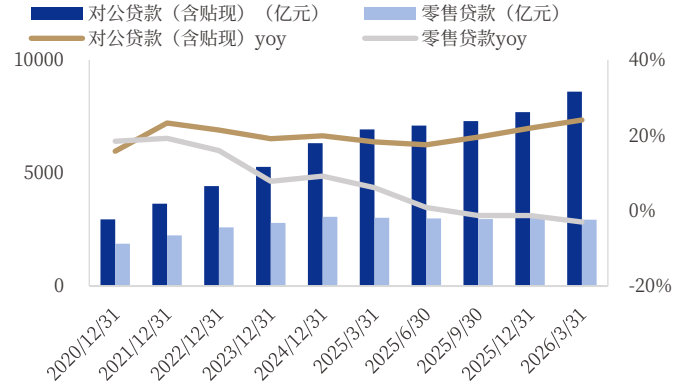
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 杭州银行贷款规模及增速



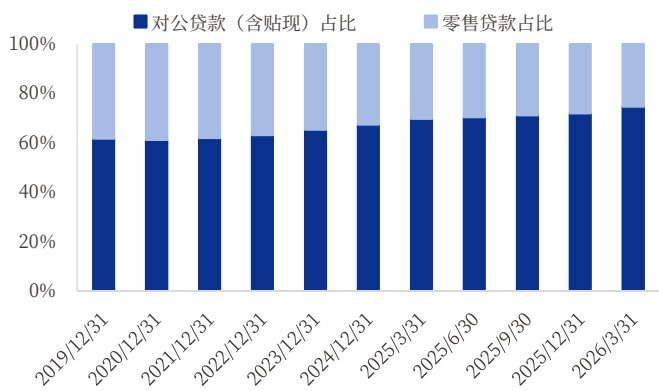
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 杭州银行对公、零售贷款规模及增速



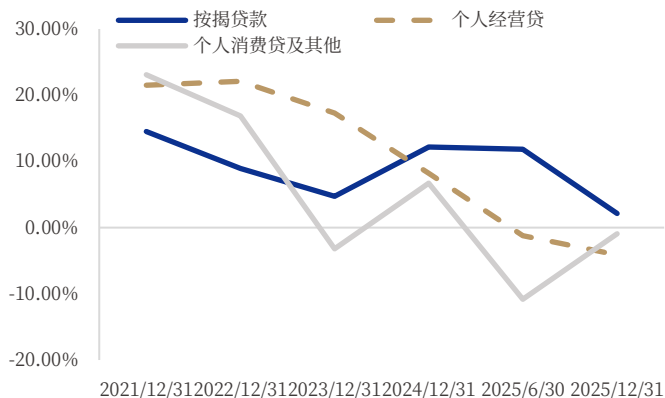
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7：杭州银行贷款结构



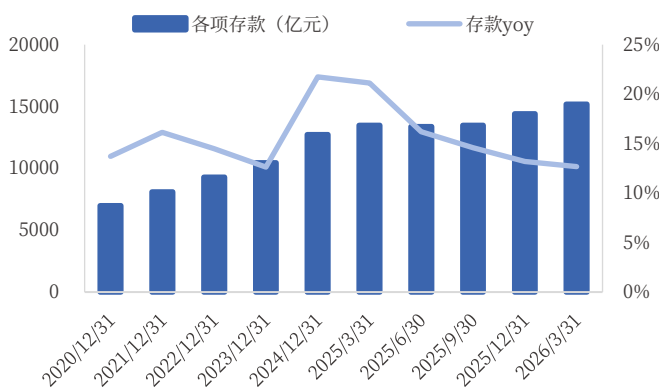
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：杭州银行各项零售贷款同比增速



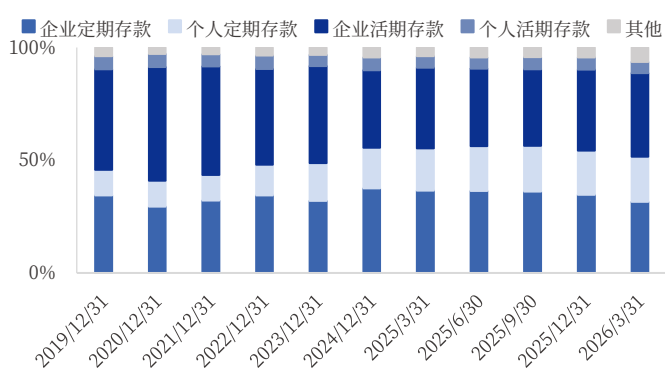
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：杭州银行存款规模及增速



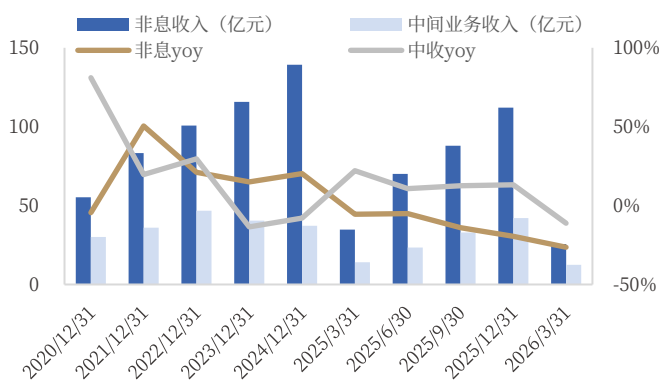
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：杭州银行存款结构



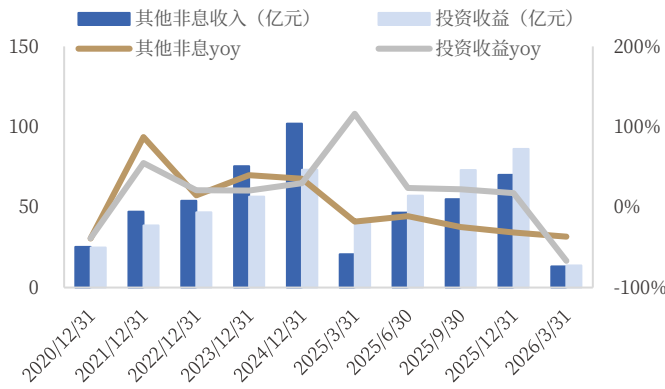
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：杭州银行非息、中间业务收入及增速



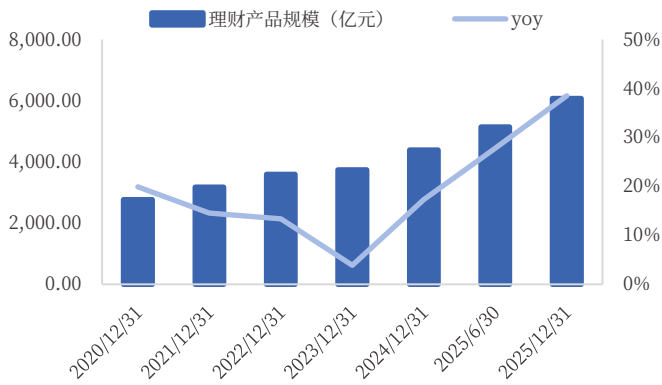
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：杭州银行其他非息收入、投资收益及增速



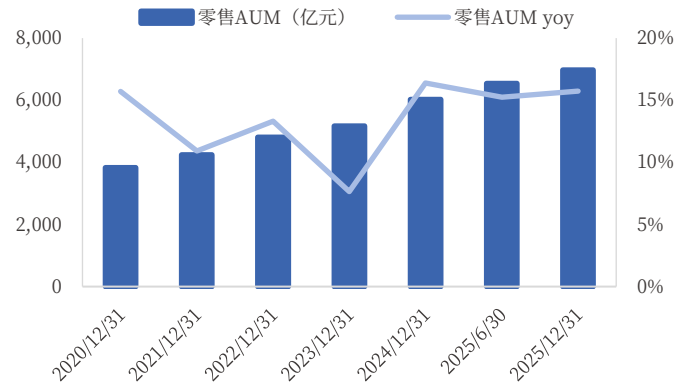
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 杭州银行理财产品规模及增速



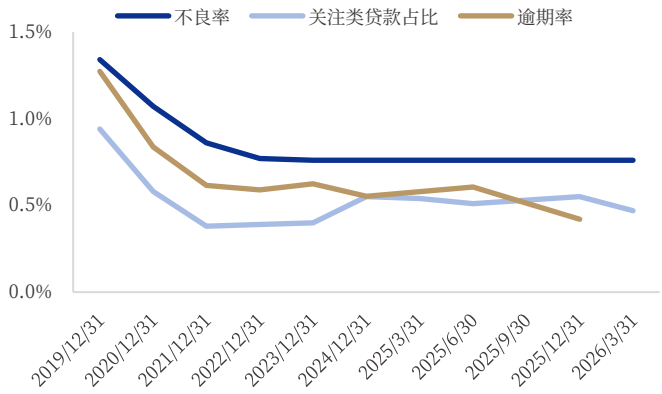
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 杭州银行零售 AUM 规模及增速



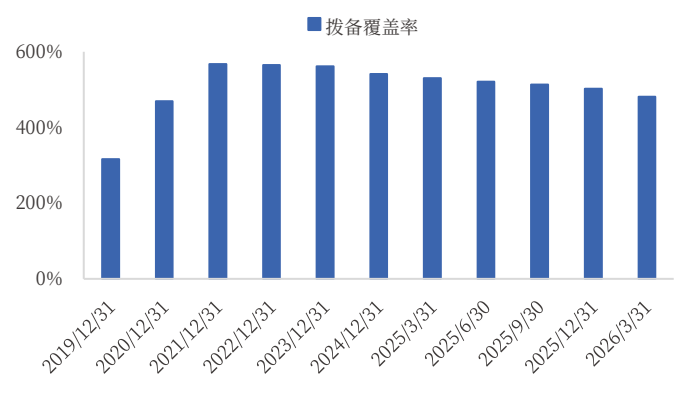
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 杭州银行不良及生成率、关注类贷款占比



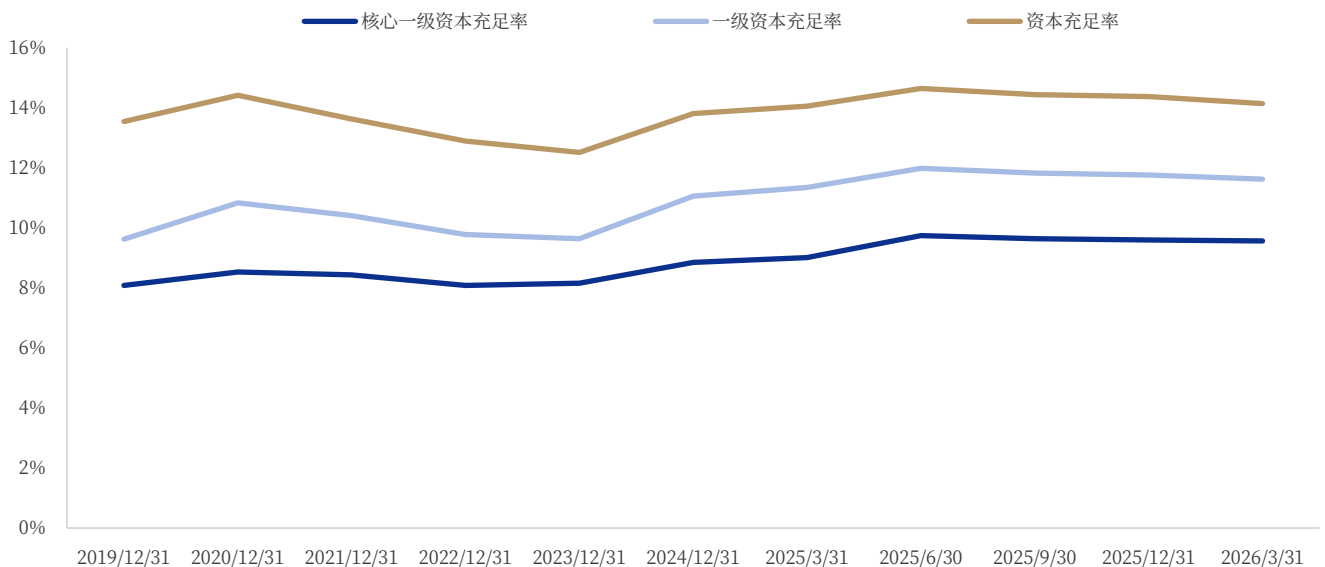
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 杭州银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 杭州银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

**附录：**

表 1: 主要财务指标预测

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	38,381	38,799	41,531	45,440	50,153
增长率	9.61%	1.09%	7.04%	9.41%	10.37%
归属母公司股东净利润(百万元)	16,983	19,029	21,380	24,110	27,131
增长率	18.07%	12.05%	12.35%	12.77%	12.53%
EPS(元)	2.81	2.63	2.95	3.33	3.74
BVPS(元)	17.81	18.37	20.51	23.12	26.15
P/E(当前股价/EPS)	6.14	6.56	5.84	5.18	4.60
P/B(当前股价/BVPS)	0.97	0.94	0.84	0.75	0.66

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表 2: 公司财务预测表

人民币百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>				
净利息收入	27,592	32,398	36,955	41,341
净手续费及佣金	4,207	4,274	4,501	4,708
其他收入	7,000	4,859	3,985	4,104
营业收入	38,799	41,531	45,440	50,153
营业税及附加	418	405	450	496
业务管理费	11,650	12,137	12,607	13,615
其他业务成本	7	9	9	10
营业外净收入	-21	8	0	0
拨备前利润	26,702	28,990	32,374	36,033
计提拨备	5,513	4,769	4,820	5,026
税前利润	21,189	24,220	27,554	31,007
所得税	2,159	2,840	3,444	3,876
归母净利润	19,029	21,380	24,110	27,131
<b>资产负债表</b>				
贷款	1,032,540	1,180,152	1,337,035	1,507,548
同业资产	114,039	141,231	153,942	163,231
证券投资	1,032,253	1,203,674	1,317,253	1,423,526
生息资产	2,194,011	2,516,080	2,793,005	3,081,442
非生息资产	168,795	90,010	69,692	46,427
总资产	2,362,806	2,606,091	2,862,697	3,127,869
存款	1,458,999	1,604,899	1,749,340	1,898,034
其他计息负债	713,814	790,375	877,148	963,926
非计息负债	26,804	32,164	38,597	46,317
总负债	2,199,617	2,427,438	2,665,085	2,908,276
母公司所有者权益	163,189	178,652	197,612	219,592
<b>利率指标</b>				
净息差(NIM)	1.36%	1.38%	1.39%	1.40%
净利差(Spread)	1.36%	1.32%	1.30%	1.31%
生息资产收益率	3.11%	2.85%	2.72%	2.65%
计息负债成本率	1.75%	1.53%	1.42%	1.34%
<b>盈利能力</b>				
ROAA	0.85%	0.82%	0.85%	0.88%
ROAE	14.65%	14.42%	14.59%	14.59%
拨备前利润率	68.82%	69.80%	71.25%	71.85%
所得税有效税率	10.19%	11.73%	12.50%	12.50%

资料来源: ifnd, 中国银河证券研究院

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>收入增长</b>				
归母净利润增速	12.05%	12.35%	12.77%	12.53%
拨备前利润增速	0.11%	8.57%	11.68%	11.30%
税前利润增速	10.21%	14.31%	13.76%	12.53%
营业收入增速	1.09%	7.04%	9.41%	10.37%
净利息收入增速	12.82%	17.42%	14.06%	11.87%
净手续费及佣金增速	13.10%	1.58%	5.32%	4.59%
业务管理费用增速	3.22%	4.18%	3.87%	8.00%
<b>规模增长</b>				
生息资产增速	17.87%	14.68%	11.01%	10.33%
贷款增速	14.69%	14.30%	13.29%	12.75%
同业资产增速	37.60%	23.84%	9.00%	6.03%
证券投资增速	6.35%	16.61%	9.44%	8.07%
计息负债增速	11.63%	10.24%	9.65%	8.97%
存款增速	13.14%	10.00%	9.00%	8.50%
同业负债增速	-1.74%	8.00%	8.00%	7.00%
归属母公司权益增速	19.95%	9.48%	10.61%	11.12%
<b>资产质量</b>				
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.75%	0.75%
拨备覆盖率	502.24%	473.58%	445.13%	416.14%
拨贷比	3.81%	3.59%	3.34%	3.12%
<b>资本</b>				
资本充足率	14.37%	14.17%	14.01%	14.02%
核心一级资本充足率	9.59%	9.78%	10.02%	10.36%
杠杆率	6.89%	6.87%	6.91%	7.02%
<b>每股指标</b>				
EPS(摊薄)(元)	2.63	2.95	3.33	3.74
每股拨备前利润(元)	3.68	4.00	4.47	4.97
BVPS(元)	18.37	20.51	23.12	26.15
每股总资产(元)	325.95	359.51	394.91	431.49
P/E	6.56	5.84	5.18	4.60
P/PPOP	4.68	4.31	3.86	3.47
P/B	0.94	0.84	0.75	0.66

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业9年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn