

## 杭州银行 (600926.SH)

## 信贷维持高增，资产质量优异

杭州银行披露 2025 年年报与 2026Q1 季报。25 年末，营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.09%、0.11%、12.05%；26Q1，营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 4.29%、6.43%、10.09%，业绩增速保持同业前列。2025 年业绩驱动上，规模扩张、拨备计提、有效税率下降形成正贡献，净息差收窄、其他非息形成负贡献。从 26Q1 业绩驱动来看，净息差贡献由负转正，有效税率贡献转负。

## 业绩亮点：

(1) 贷款持续高增。2025 年，公司总资产增速 11.86%，其中，贷款增速 14.33%、投资类资产增速 6.36%、同业资产增速 37.6%。相比前三季度，贷款增速回升，投资类资产与同业资产增速下降。26Q1，总资产与贷款增速分别为 9.61% 和 15.86%，贷款增速进一步提升，贷款占比提升。贷款结构上，26Q1 个人贷款增速-3.00%，公司贷款增速 24.08%；个人贷款余额占比降至 25.4%（前值 28.18%），公司贷款余额占比升至 74.6%（前值 71.82%）。从贷款投向来看，广义基建贷款较为集中，合计余额占比达到 47%。

(2) 净息差企稳。2025 年，净息差 1.36%，生息资产收益率 3.11%，计息负债成本率 1.75%，相比 2025H1 分别变动 1BP、-13BP、-12BP。我们测算 25Q4、26Q1 净息差分别环比提高 4BP 和 1BP，主要是计息负债成本率降幅超过生息资产收益率降幅，息差已基本企稳。展望 2026 年全年，息差有望维持企稳态势。

(3) 资产质量优异。25 年末，不良贷款率 0.76%，继续持平；关注率 0.52%，较前三季度下降 1BP；逾期贷款率 0.42%，较前三季度下降 19BP。26Q1，不良贷款率继续维持在 0.76%，关注贷款率降至 0.47%，较 2025 年末下降 5BP。25 年末与 26Q1 拨备覆盖率分别为 502.24%、481.39%，尽管有所下降但仍保持高位，预计拨备覆盖率仍是 A 股上市银行最高水平，拨备充足。更多详细图表见正文。

**重点关注：**一是贷款平均收益率下滑，但降速放缓；二是其他净非息收入拖累业绩，但程度环比改善；三是中收增速转负。

**投资建议：**杭州银行公司治理体系健全，战略执行延续性强，经营稳健，属于银行里面的优质成长性银行。资产质量是银行财务的核心，银行经营守住风险就是创造效益。优异的资产质量一方面是杭州银行多年审慎稳健的风险文化的结果，另一方面也是杭州银行未来延续高成长的底气，预计未来一段时间公司业绩增速有望保持高位增长，同时公司努力优化存款成本，拓展中收，构建真正的长期护城河，值得价值投资。我们预计 2026/2027/2028 年营收增速分别为 5.0%、5.9%和 5.5%，归母净利润增速分别为 12.2%、10.2%和 9.6%，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

## 强烈推荐（维持）

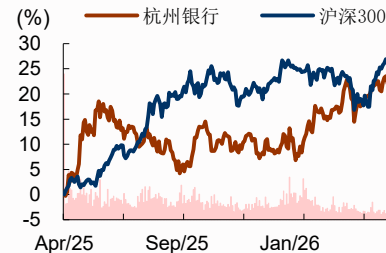
总量研究/银行  
目标估值：NA  
当前股价：17.03 元

## 基础数据

总股本（百万股）	7249
已上市流通股（百万股）	7249
总市值（十亿元）	123.5
流通市值（十亿元）	123.5
每股净资产（MRQ）	23.5
ROE（TTM）	11.5
资产负债率	93.0%
主要股东 杭州市财开投资集团有限公司	
主要股东持股比例	16.59%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	6	9
相对表现	-1	4	-17



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《杭州银行（600926）—经营稳定，优质成长》2025-04-02
- 《杭州银行（600926）—息差企稳，业绩靓丽》2024-10-22
- 《杭州银行（600926）—信贷实现“开门红”，业绩持续靓丽》2024-04-21

马瑞超 S1090522100002

✉ maruichao@cmschina.com.cn

戴甜甜 S1090523070003

✉ daitiantian@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	38381	38799	40722	43128	45512
同比增长	9.6%	1.1%	5.0%	5.9%	5.5%
营业利润(百万元)	19259	21209	24097	26452	29001
同比增长	18.2%	10.1%	13.6%	9.8%	9.6%
归母净利润(百万元)	16983	19029	21356	23524	25793
同比增长	18.1%	12.1%	12.2%	10.2%	9.6%
每股收益(元)	2.74	2.50	2.82	3.12	3.43
PE	6.2	6.4	6.0	5.5	5.0
PB	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 业绩表现 ..... 4

二、 非息收入 ..... 10

三、 息差及资产负债 ..... 11

四、 资产质量 ..... 15

五、 资本及股东 ..... 17

六、 风险提示 ..... 18

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速 ..... 6

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速 ..... 6

图 3: 累计同比业绩拆分 (2026Q1) ..... 7

图 4: 累计同比业绩拆分 (2025A) ..... 7

图 5: 单季度业绩拆分 (2026Q1) ..... 8

图 6: 净息差和净利差 ..... 11

图 7: 资本充足率情况 ..... 17

图 8: 年化 ROE、规模扩张和资本内生 ..... 17

图 9: 股东数和户均持股数量 (万户, 万股) ..... 18

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元) ..... 4

表 2: 累计业绩同比增速 ..... 5

表 3: 单季度业绩同比增速 ..... 5

表 4: 累计 ROE 拆分 .....	8
表 5: 单季度 ROE 拆分 .....	9
表 6: 手续费增速 .....	10
表 7: 非息收入、其他综合收益结构 .....	10
表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率 .....	11
表 9: 生息资产情况 (单位: 百万元) .....	12
表 10: 计息负债情况 (单位: 百万元) .....	12
表 11: 存款情况 .....	13
表 12: 贷款情况 .....	14
表 13: 资产质量 (百万元) .....	15
表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元) .....	15
表 15: 不良贷款情况 (百万元) .....	16
表 16: 最新前十大股东及历史变动情况 .....	18
附: 财务预测表 (百万元) .....	19

## 一、业绩表现

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标 (百万元)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
总资产	1,984,814	2,017,781	2,112,356	2,222,216	2,235,595	2,295,424	2,362,806	2,435,673
总贷款	901,333	910,167	937,499	995,196	1,009,418	1,025,573	1,071,876	1,153,068
总负债	1,855,893	1,885,092	1,976,308	2,076,294	2,075,059	2,132,473	2,199,617	2,265,645
总存款	1,166,776	1,193,580	1,289,515	1,366,203	1,356,124	1,366,860	1,458,999	1,536,836
营业收入	19,340	28,494	38,381	9,978	20,093	28,880	38,799	10,406
拨备前利润	14,373	20,418	26,672	7,527	15,053	20,743	26,702	8,011
净利润	9,996	13,870	16,983	6,021	11,662	15,885	19,029	6,629
<b>总资产增速</b>	<b>13.79%</b>	<b>12.72%</b>	<b>14.72%</b>	<b>15.90%</b>	<b>12.64%</b>	<b>13.76%</b>	<b>11.86%</b>	<b>9.61%</b>
<b>贷款同比增速</b>	<b>16.47%</b>	<b>15.91%</b>	<b>16.16%</b>	<b>14.29%</b>	<b>11.99%</b>	<b>12.68%</b>	<b>14.33%</b>	<b>15.86%</b>
<b>营业收入同比增速</b>	<b>5.36%</b>	<b>3.87%</b>	<b>9.61%</b>	<b>2.22%</b>	<b>3.90%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.09%</b>	<b>4.29%</b>
<b>拨备前利润同比增速</b>	<b>5.41%</b>	<b>3.44%</b>	<b>9.53%</b>	<b>3.01%</b>	<b>4.73%</b>	<b>1.59%</b>	<b>0.11%</b>	<b>6.43%</b>
<b>归母净利润同比增速</b>	<b>20.06%</b>	<b>18.63%</b>	<b>18.07%</b>	<b>17.30%</b>	<b>16.66%</b>	<b>14.53%</b>	<b>12.05%</b>	<b>10.09%</b>
净息差 (披露值)	1.42%		1.41%		1.35%		1.36%	
净利差 (披露值)	1.51%		1.51%		1.37%		1.36%	
生息资产收益率 (披露值)	3.72%		3.64%		3.24%		3.11%	
计息负债成本率 (披露值)	2.21%		2.13%		1.87%		1.75%	
净息差 (测算值)	1.41%	1.43%	1.38%	1.32%	1.32%	1.33%	1.34%	1.39%
净利差 (测算值)	1.51%	1.53%	1.45%	1.34%	1.34%	1.35%	1.33%	1.35%
单季度净息差 (测算值)	1.37%	1.44%	1.35%	1.32%	1.28%	1.34%	1.38%	1.39%
单季度净利差 (测算值)	1.46%	1.54%	1.42%	1.34%	1.28%	1.33%	1.35%	1.35%
<b>ROA (年化)</b>	<b>1.05%</b>	<b>0.96%</b>	<b>0.86%</b>	<b>1.11%</b>	<b>1.07%</b>	<b>0.96%</b>	<b>0.85%</b>	<b>1.11%</b>
<b>ROE (年化)</b>	<b>19.48%</b>	<b>18.01%</b>	<b>16.00%</b>	<b>20.60%</b>	<b>19.00%</b>	<b>16.91%</b>	<b>14.65%</b>	<b>18.76%</b>
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)	22.60%		24.13%			17.66%	26.43%	
杠杆率	5.55%	5.59%	5.47%	5.56%	5.87%	5.88%	5.84%	5.86%
<b>总资产增速</b>	<b>13.79%</b>	<b>12.72%</b>	<b>14.72%</b>	<b>15.90%</b>	<b>12.64%</b>	<b>13.76%</b>	<b>11.86%</b>	<b>9.61%</b>
风险加权资产增速	8.77%	9.63%	6.61%	9.05%	13.48%	14.36%	12.77%	13.84%
ROE(年化)*(1-分红率)	15.09%	13.96%	12.20%	15.71%	14.49%	12.90%	11.02%	14.11%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	6.32%	4.33%	5.59%	6.66%	1.01%	-1.46%	-1.76%	0.26%
成本收入比	24.67%	27.30%	29.41%	23.70%	24.08%	27.09%	30.03%	22.18%
存贷比	77.24%	76.18%	72.28%	72.56%	73.53%	73.93%	72.53%	73.69%
<b>贷款同比增速</b>	<b>16.47%</b>	<b>15.91%</b>	<b>16.16%</b>	<b>14.29%</b>	<b>11.99%</b>	<b>12.68%</b>	<b>14.33%</b>	<b>15.86%</b>
<b>存款同比增速</b>	<b>13.85%</b>	<b>16.39%</b>	<b>21.85%</b>	<b>21.13%</b>	<b>16.23%</b>	<b>14.52%</b>	<b>13.14%</b>	<b>12.49%</b>
贷款/生息资产	51.73%	51.42%	49.38%	48.64%	49.10%	48.39%	47.99%	50.18%
存款/计息负债	64.09%	64.07%	66.29%	66.84%	66.28%	64.85%	67.15%	68.76%
贷款较年初增量	94,237	103,071	130,403	57,698	71,919	88,075	134,378	81,192
存款较年初增量	108,468	135,272	231,207	76,688	66,609	77,345	169,484	77,837
<b>不良贷款率</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>545.17%</b>	<b>543.25%</b>	<b>541.45%</b>	<b>530.07%</b>	<b>520.89%</b>	<b>513.64%</b>	<b>502.24%</b>	<b>481.39%</b>
拨贷比	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%	3.95%	3.89%	3.81%	3.64%
关注率+不良率	1.29%	1.35%	1.31%	1.30%	1.27%	1.29%	1.28%	1.23%
逾期贷款率	0.70%		0.55%		0.61%		0.42%	
逾期/不良	92.38%		72.74%		79.94%		55.87%	
重组贷款率	0.32%		0.30%		0.25%		0.23%	
逾期率+重组率	1.02%		0.85%		0.86%		0.65%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 2 (测算核转)	0.17%	0.36%	0.52%	-0.22%	0.18%	0.30%	0.45%	-0.09%
核心一级资本充足率	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%	9.74%	9.64%	9.59%	9.56%
一级资本充足率	10.92%	11.00%	11.05%	11.34%	11.98%	11.82%	11.76%	11.62%
资本充足率	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%	14.64%	14.43%	14.37%	14.14%
流动性覆盖率	188.65%	205.16%	244.42%	301.42%	241.91%	181.19%	223.09%	213.94%
净稳定性资金比例	1.1129		118.12%	113.81%	114.14%	113.45%	118.78%	

股东数（户） 48,372 46,022 44,504 49,269 58,982 67,570 65,535 52,582

资料来源：IFind，招商证券

表 2：累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
营业收入同比增速	5.36%	3.87%	9.61%	2.22%	3.90%	1.35%	1.09%	4.29%
净利息收入同比增速	0.46%	3.87%	4.37%	6.83%	9.38%	9.96%	12.82%	20.69%
非息收入同比增速	14.43%	3.87%	20.21%	-5.41%	-5.00%	-14.03%	-19.51%	-26.38%
净手续费收入同比增速	-9.91%	-8.07%	-7.99%	22.16%	10.78%	12.65%	13.10%	-11.18%
其他非息收入同比增速	28.32%	9.58%	35.34%	-18.01%	-11.33%	-24.74%	-31.40%	-36.73%
营业支出同比增速	-9.22%	-9.70%	2.10%	-21.90%	-15.53%	-13.53%	-8.02%	-12.98%
拨备前利润同比增速	5.41%	3.44%	9.53%	3.01%	4.73%	1.59%	0.11%	6.43%
利润总额同比增速	18.70%	18.00%	18.08%	19.44%	17.56%	13.19%	10.21%	12.16%
净利润同比增速	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%	16.66%	14.53%	12.05%	10.09%
归母净利润同比增速	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%	16.66%	14.53%	12.05%	10.09%

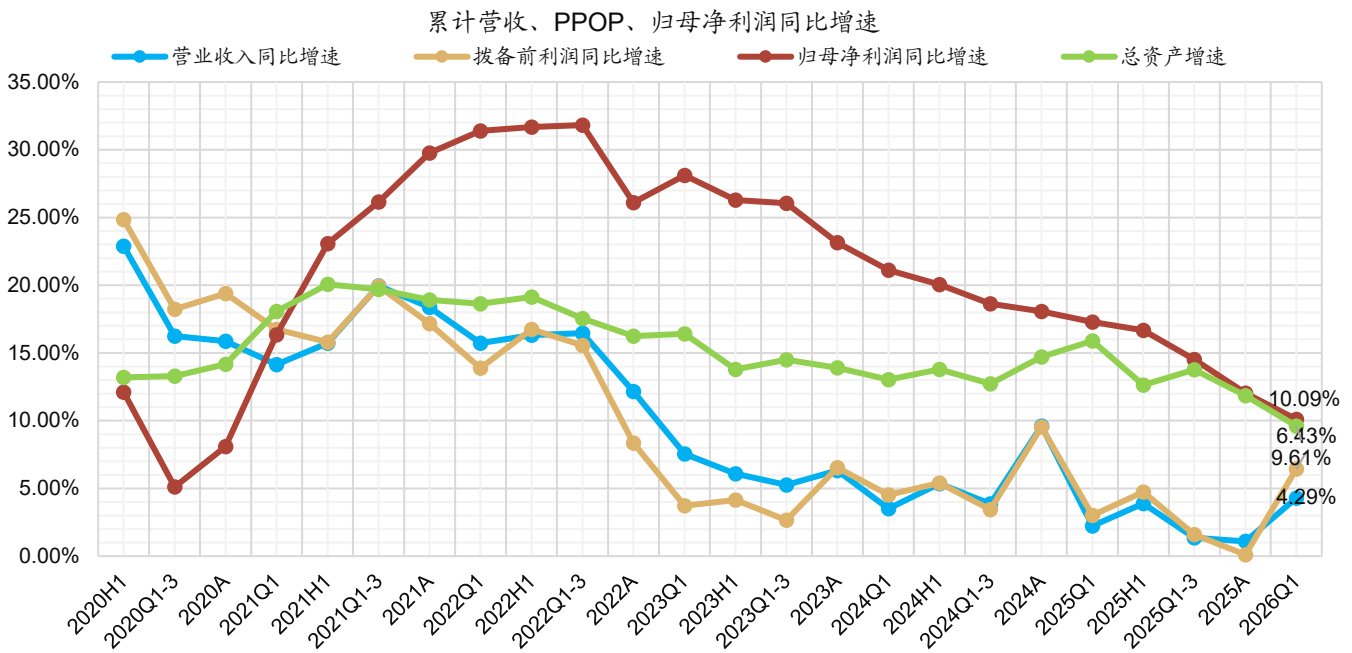
资料来源：IFind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

单季度业绩同比增速	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
营业收入同比增速	7.33%	0.86%	30.38%	2.22%	5.60%	-4.02%	0.32%	4.29%
净利息收入同比增速	3.00%	11.04%	5.87%	6.83%	12.02%	11.06%	21.26%	20.69%
非息收入同比增速	15.02%	-16.16%	112.51%	-5.41%	-4.60%	-37.40%	-34.64%	-26.38%
净手续费收入同比增速	-0.66%	-2.98%	-7.69%	22.16%	-2.94%	17.44%	14.80%	-11.18%
其他非息收入同比增速	21.72%	-20.51%	229.02%	-18.01%	-5.18%	-59.52%	-48.09%	-36.73%
营业支出同比增速	-6.70%	-10.52%	37.12%	-21.90%	-9.03%	-10.12%	2.75%	-12.98%
拨备前利润同比增速	6.34%	-0.94%	35.58%	3.01%	6.51%	-5.87%	-4.72%	6.43%
利润总额同比增速	19.95%	16.24%	18.49%	19.44%	15.65%	2.03%	-3.70%	12.16%
净利润同比增速	18.97%	15.10%	15.63%	17.30%	16.00%	9.01%	1.02%	10.09%
归母净利润同比增速	18.97%	15.10%	15.63%	17.30%	16.00%	9.01%	1.02%	10.09%

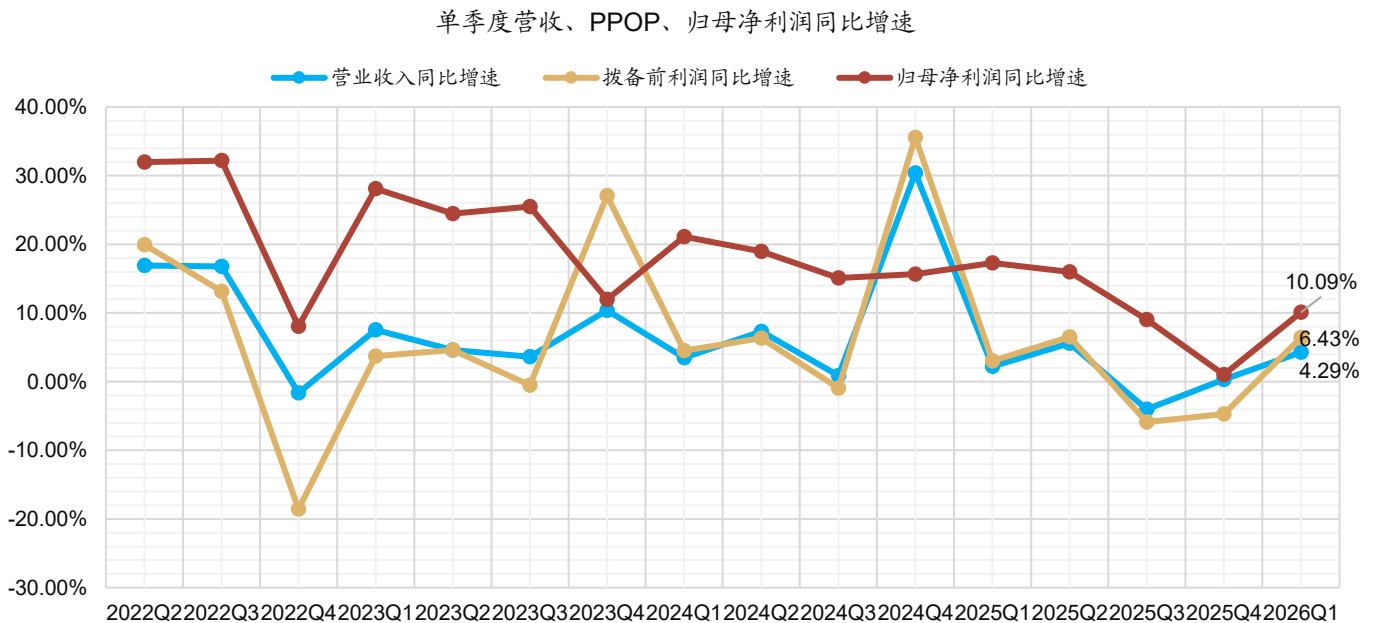
资料来源：IFind，招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



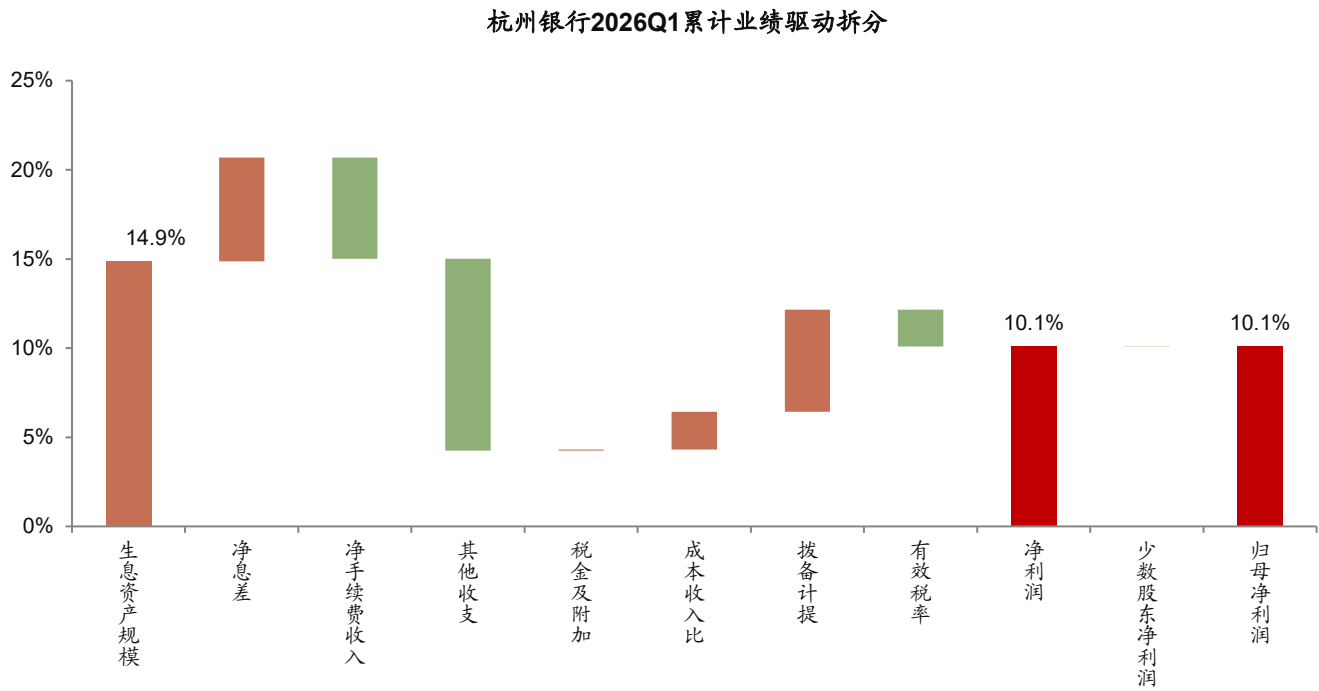
资料来源: IFind, 招商证券

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



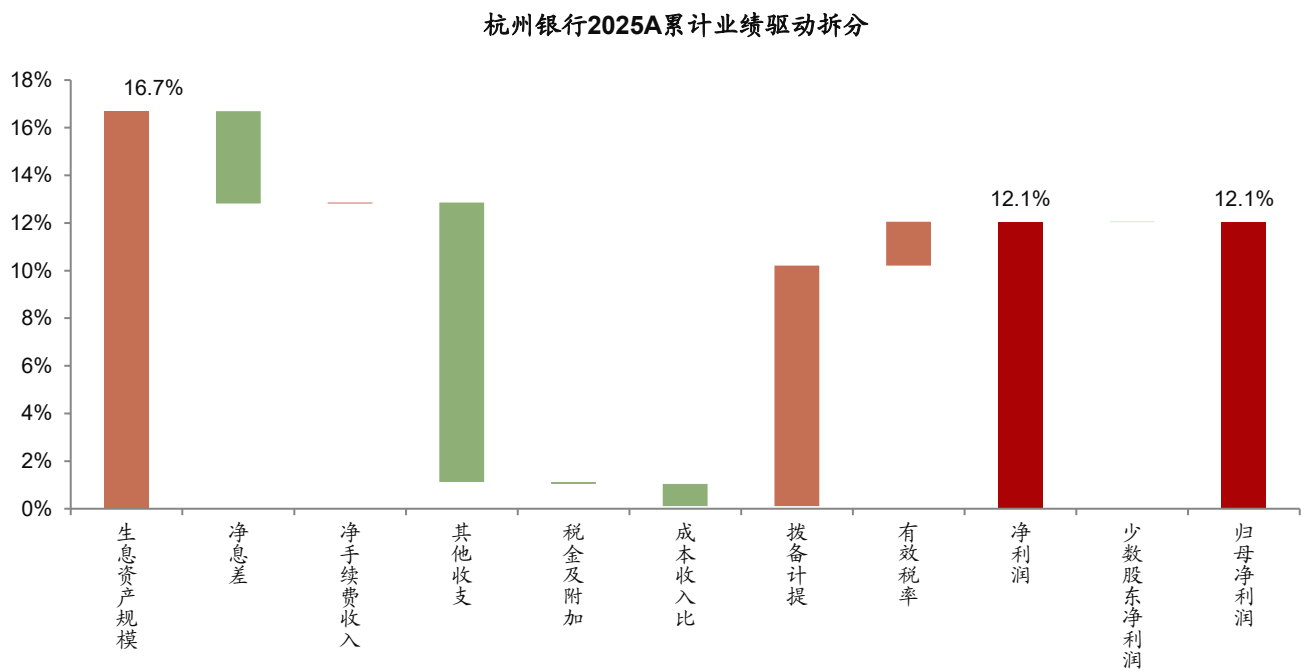
资料来源: IFind, 招商证券

图 3: 累计同比业绩拆分 (2026Q1)



资料来源: IFind, 招商证券

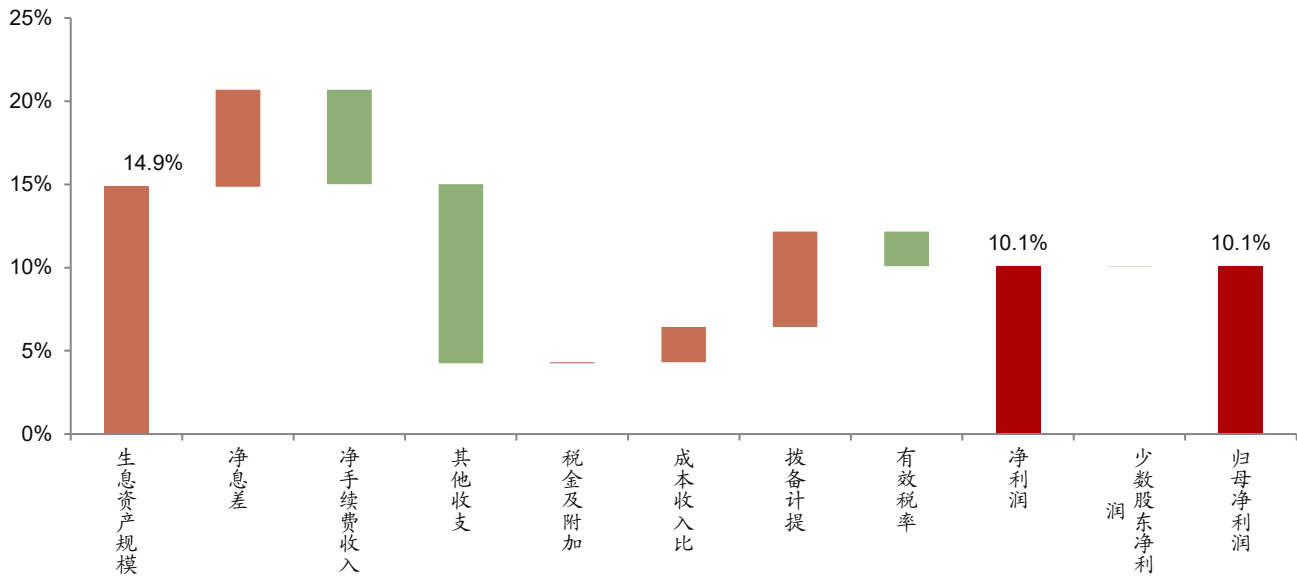
图 4: 累计同比业绩拆分 (2025A)



资料来源: IFind, 招商证券

图 5: 单季度业绩拆分 (2026Q1)

杭州银行2026Q1单季度业绩驱动拆分



资料来源: IFind, 招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>营业收入</b>	<b>2.02%</b>	<b>1.97%</b>	<b>1.94%</b>	<b>1.84%</b>	<b>1.85%</b>	<b>1.75%</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.73%</b>
利息收入	3.27%	3.26%	3.18%	2.89%	2.89%	2.85%	2.82%	2.67%
利息支出	2.02%	2.00%	1.94%	1.69%	1.68%	1.64%	1.59%	1.36%
净利息收入	1.25%	1.26%	1.24%	1.20%	1.20%	1.22%	1.23%	1.31%
净手续费收入	0.22%	0.20%	0.19%	0.26%	0.21%	0.20%	0.19%	0.21%
其他非息收入	0.55%	0.50%	0.52%	0.38%	0.43%	0.33%	0.31%	0.22%
<b>营业支出</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.87%</b>	<b>0.97%</b>	<b>0.58%</b>	<b>0.62%</b>	<b>0.66%</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.46%</b>
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.50%	0.54%	0.57%	0.44%	0.45%	0.47%	0.52%	0.38%
减值损失	0.31%	0.32%	0.38%	0.13%	0.15%	0.17%	0.25%	0.06%
<b>营业利润</b>	<b>1.19%</b>	<b>1.10%</b>	<b>0.97%</b>	<b>1.26%</b>	<b>1.23%</b>	<b>1.09%</b>	<b>0.95%</b>	<b>1.28%</b>
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.19%	1.09%	0.97%	1.26%	1.23%	1.08%	0.95%	1.28%
所得税	0.14%	0.14%	0.11%	0.15%	0.16%	0.12%	0.10%	0.18%
<b>年化 ROA</b>	<b>1.05%</b>	<b>0.96%</b>	<b>0.86%</b>	<b>1.11%</b>	<b>1.07%</b>	<b>0.96%</b>	<b>0.85%</b>	<b>1.11%</b>
杠杆率	18.64	18.80	18.62	18.54	17.71	17.59	17.23	16.97
<b>年化 ROE</b>	<b>19.48%</b>	<b>18.01%</b>	<b>16.00%</b>	<b>20.60%</b>	<b>19.00%</b>	<b>16.91%</b>	<b>14.65%</b>	<b>18.76%</b>

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
营业收入	2.00%	1.90%	2.00%	1.84%	1.86%	1.59%	1.77%	1.73%
利息收入	3.26%	3.30%	3.17%	2.89%	2.89%	2.86%	2.87%	2.67%
利息支出	2.03%	1.99%	1.92%	1.69%	1.68%	1.59%	1.53%	1.36%
净利息收入	1.23%	1.31%	1.25%	1.20%	1.21%	1.27%	1.34%	1.31%
净手续费收入	0.20%	0.17%	0.16%	0.26%	0.17%	0.17%	0.16%	0.21%
其他非息收入	0.57%	0.42%	0.59%	0.38%	0.48%	0.15%	0.27%	0.22%
营业支出	0.82%	0.97%	1.31%	0.58%	0.66%	0.76%	1.19%	0.46%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.51%	0.62%	0.71%	0.44%	0.46%	0.54%	0.68%	0.38%
减值损失	0.30%	0.33%	0.58%	0.13%	0.18%	0.21%	0.48%	0.06%
营业利润	1.18%	0.93%	0.69%	1.26%	1.20%	0.83%	0.58%	1.28%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.18%	0.92%	0.69%	1.26%	1.20%	0.83%	0.58%	1.28%
所得税	0.16%	0.12%	0.06%	0.15%	0.16%	0.06%	0.02%	0.18%
年化 ROA	1.02%	0.80%	0.63%	1.11%	1.04%	0.77%	0.56%	1.11%
杠杆率	18.64	18.80	18.62	18.54	17.71	17.59	17.23	16.97
年化 ROE	18.96%	15.09%	11.73%	20.60%	18.38%	13.48%	9.68%	18.76%

资料来源: IFind, 招商证券

## 二、非息收入

表 6: 手续费增速

手续费收入增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
手续费收入	-5.18%	-1.57%	-0.18%	20.76%	12.33%	13.34%	13.80%	-0.21%
代理业务	38.46%		36.30%		11.13%		1.12%	
理财业务								
托管业务	-10.05%		-1.96%		7.20%		20.40%	
支付结算业务	0.34%		17.68%		70.93%		46.57%	
咨询顾问业务	-27.69%		-15.02%		8.88%		2.09%	
担保承诺业务	-5.55%		-0.95%		-1.46%		-5.82%	
银行卡业务	-15.58%		-0.58%		20.52%		0.09%	
交易业务								
其他	57.46%		10.28%		35.44%		14.61%	
手续费支出	31.72%	43.09%	47.40%	12.08%	20.61%	16.39%	16.43%	73.81%
零售 AUM 同比增速	14.32%	14.23%	16.39%	-100.00%	15.25%	17.12%	15.73%	

资料来源: IFind, 招商证券

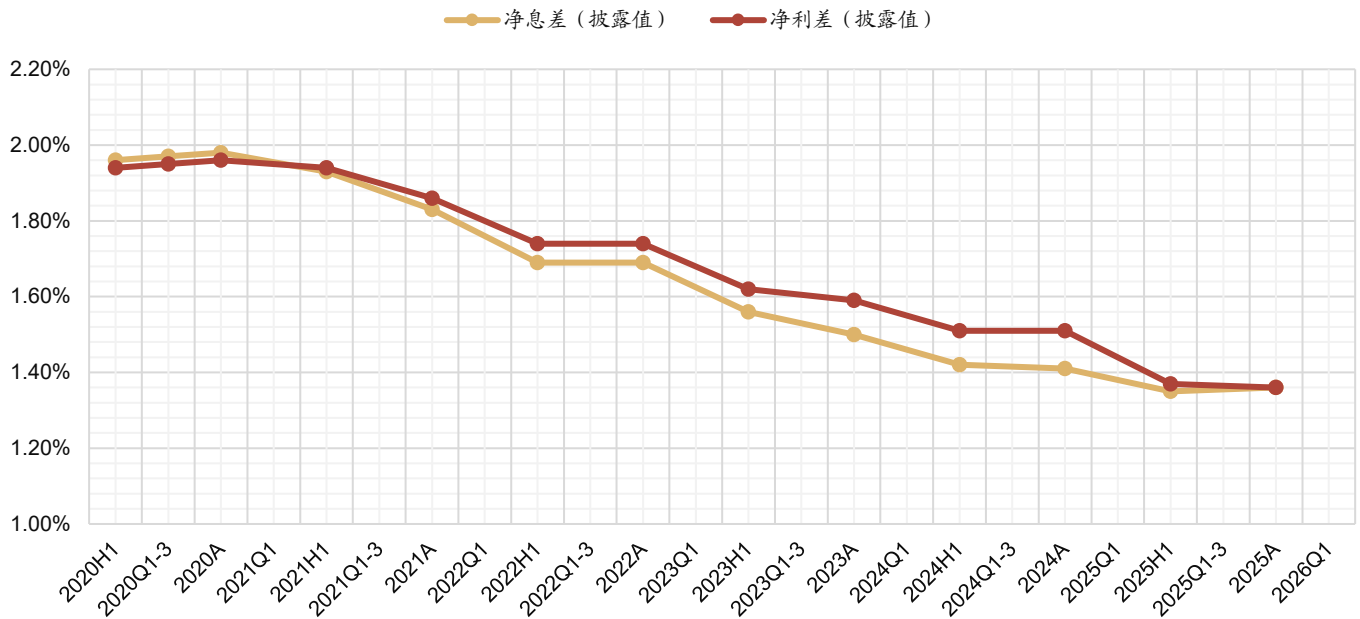
表 7: 非息收入、其他综合收益结构

累计占比 (/营收)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
净手续费及佣金收入	10.91%	10.28%	9.69%	14.12%	11.63%	11.42%	10.84%	12.02%
净其他非息收入	27.21%	25.59%	26.59%	20.72%	23.23%	19.00%	18.04%	12.57%
投资收益	23.90%	20.97%	19.08%	41.47%	28.49%	25.30%	22.21%	13.21%
公允价值变动损益	2.85%	3.63%	6.37%	-22.54%	-6.96%	-7.94%	-5.66%	-2.10%
汇兑净损益	-0.51%	0.09%	0.24%	1.18%	1.01%	0.92%	0.74%	1.36%
其他净收益	0.98%	0.91%	0.90%	0.62%	0.69%	0.73%	0.76%	0.10%
其他综合收益余额	22.03%	14.58%	14.61%	36.84%	22.72%	9.22%	7.56%	32.34%
单季度占比 (/营收)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
净手续费及佣金收入	4.94%	2.87%	2.06%	14.12%	4.62%	3.33%	2.34%	12.02%
净其他非息收入	14.18%	7.12%	7.59%	20.72%	12.94%	2.85%	3.90%	12.57%
投资收益	14.00%	4.75%	3.52%	41.47%	7.89%	5.48%	3.38%	13.21%
公允价值变动损益	-0.13%	1.69%	3.67%	-22.54%	4.23%	-3.10%	0.25%	-2.10%
汇兑净损益	-0.26%	0.44%	0.17%	1.18%	0.43%	0.21%	0.05%	1.36%
其他净收益	0.56%	0.25%	0.22%	0.62%	0.38%	0.25%	0.22%	0.10%
其他综合收益	2.06%	-0.37%	3.79%	-19.37%	4.42%	-6.58%	0.69%	4.17%
累计同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
净手续费及佣金收入	-9.9%	-8.1%	-8.0%	22.2%	10.8%	12.6%	13.1%	-11.2%
净其他非息收入	28.3%	9.6%	35.3%	-18.0%	-11.3%	-24.7%	-31.4%	-36.7%
投资净收益	55.4%	27.9%	29.7%	116.2%	23.8%	22.3%	17.7%	-66.8%
公允价值变动损益	-36.7%	-30.6%	74.8%	-490.3%	-353.8%	-322.0%	-189.9%	90.3%
汇兑损益	-326.5%	-76.8%	492.6%	338.7%	305.1%	968.1%	212.7%	20.8%
其他净收益	-11.2%	-33.0%	-27.8%	-23.1%	-27.3%	-19.4%	-15.2%	-82.9%
其他综合收益余额增速	44.7%	56.3%	72.2%	-4.8%	7.2%	-35.9%	-47.7%	-8.5%
单季度同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
净手续费及佣金收入	-0.7%	-3.0%	-7.7%	22.2%	-2.9%	17.4%	14.8%	-11.2%
净其他非息收入	21.7%	-20.5%	229.0%	-18.0%	-5.2%	-59.5%	-48.1%	-36.7%
投资净收益	82.8%	-20.3%	38.1%	116.2%	-41.4%	17.0%	-2.9%	-66.8%
公允价值变动损益	-104.1%	-22.0%	1655.6%	-490.3%	3448.7%	-285.6%	-93.1%	90.3%
汇兑损益	-283.4%	96.5%	172.5%	338.7%	272.1%	-50.0%	-70.3%	20.8%
其他净收益	-8.1%	-59.9%	-4.9%	-23.1%	-30.4%	2.0%	-2.3%	-82.9%
单季度其他综合收益增速	-39.9%	63.2%	142.9%	-420.0%	122.8%	-1704.0%	-81.6%	122.5%

资料来源: IFind, 招商证券

### 三、息差及资产负债

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计 (披露值)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
净息差	1.42%		1.41%		1.35%		1.36%	
净利差	1.51%		1.51%		1.37%		1.36%	
生息资产收益率	3.72%		3.64%		3.24%		3.11%	
计息负债成本率	2.21%		2.13%		1.87%		1.75%	
单季度 (测算值)	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
净息差	1.37%	1.44%	1.35%	1.32%	1.28%	1.34%	1.38%	1.39%
净利差	1.46%	1.54%	1.42%	1.34%	1.28%	1.33%	1.35%	1.35%
生息资产收益率	3.63%	3.62%	3.42%	3.17%	3.07%	3.02%	2.95%	2.82%
计息负债成本率	2.17%	2.09%	2.00%	1.84%	1.79%	1.68%	1.59%	1.48%
生息资产平均收益率	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
发放贷款	4.35%		4.25%		3.77%		3.65%	
投资类资产	3.37%		3.30%		2.97%		2.81%	
存放央行	1.32%		1.31%		1.27%		1.31%	
同业资产	1.90%		1.78%		1.79%		1.67%	
计息负债平均付息率	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
存款	2.08%		2.04%		1.80%		1.67%	
向央行借款	2.33%		2.22%		1.86%		1.76%	
同业负债	2.25%		2.15%		1.95%		1.83%	
发行债券	2.63%		2.45%		2.07%		1.97%	

资料来源：IFind，招商证券

表 9: 生息资产情况 (单位: 百万元)

余额结构 (分母为总资产)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>生息资产</b>	<b>87.81%</b>	<b>87.74%</b>	<b>89.91%</b>	<b>92.10%</b>	<b>92.00%</b>	<b>92.37%</b>	<b>94.55%</b>	<b>94.37%</b>
贷款	45.41%	45.11%	44.38%	44.78%	45.15%	44.68%	45.36%	47.34%
投资类资产	47.55%	47.67%	45.98%	45.51%	46.82%	47.40%	43.72%	44.57%
FVTPL	11.97%	12.13%	10.00%	7.66%	7.85%	7.49%	5.44%	5.55%
AC	23.65%	23.00%	22.99%	21.19%	20.98%	20.19%	18.79%	19.42%
FVOCI	11.93%	12.54%	12.99%	16.66%	17.99%	19.72%	19.48%	19.60%
存放央行	4.97%	4.69%	5.63%	4.98%	4.81%	4.47%	6.09%	4.81%
同业资产	1.85%	2.40%	3.92%	4.48%	3.07%	3.31%	4.83%	3.19%
同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>总资产</b>	<b>13.79%</b>	<b>12.72%</b>	<b>14.72%</b>	<b>15.90%</b>	<b>12.64%</b>	<b>13.76%</b>	<b>11.86%</b>	<b>9.61%</b>
<b>总生息资产</b>	<b>12.32%</b>	<b>12.00%</b>	<b>15.61%</b>	<b>20.23%</b>	<b>17.99%</b>	<b>19.75%</b>	<b>17.63%</b>	<b>12.30%</b>
<b>贷款</b>	<b>16.47%</b>	<b>15.91%</b>	<b>16.16%</b>	<b>14.29%</b>	<b>11.99%</b>	<b>12.68%</b>	<b>14.33%</b>	<b>15.86%</b>
投资类资产	16.09%	14.05%	11.51%	11.89%	10.90%	13.12%	6.36%	7.34%
FVTPL	25.80%	24.77%	7.68%	-19.16%	-26.13%	-29.74%	-39.13%	-20.63%
AC	1.84%	1.22%	3.67%	0.00%	-0.10%	-0.15%	-8.55%	0.49%
FVOCI	45.15%	34.08%	32.93%	66.45%	69.89%	78.93%	67.78%	28.91%
存放央行	2.73%	2.62%	4.52%	13.47%	9.15%	8.51%	20.94%	5.86%
同业资产	-36.78%	-13.86%	75.30%	143.60%	86.78%	56.76%	37.60%	-22.05%
单季增量	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
总生息资产	40,406	27,605	128,703	147,511	9,639	63,667	113,925	64,352
贷款	30,553	8834.138	27,332	57,698	14,222	16,155	46,303	81,192
投资类资产	39,926	18,016	9,337	40,194	35,331	41,315	-55,063	52,630
FVTPL	26,985	7,152	-33,545	-40,971	5,262	-3,553	-43,423	6,583
AC	-1,329	-5,377	21,500	-14,777	-1,811	-5,609	-19,310	29,033
FVOCI	14,270	16,242	21,381	95,941	31,879	50,477	7,670	17,015
存放央行	970	-3,931	24,237	-8,129	-3,156	-4,900	41,076	-26,528
同业资产	-4,223	11,837	34,355	16,778	-31,134	7,544	37,972	-36,360

资料来源: IFind, 招商证券; 备注: FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产; AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资; FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者 (其他债权投资+其他权益工具投资)。

表 10: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构 (分母为总资产)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
负债总额	93.50%	93.42%	93.56%	93.43%	92.82%	92.90%	93.09%	93.02%
计息负债	91.72%	92.33%	92.09%	91.97%	91.52%	91.82%	91.96%	91.76%
存款	58.79%	59.15%	61.05%	61.48%	60.66%	59.55%	61.75%	63.10%
向央行借款	4.23%	5.75%	2.87%	2.78%	3.29%	4.32%	4.16%	3.09%
同业负债	14.04%	12.22%	12.52%	11.89%	11.26%	12.74%	11.00%	10.52%
发行债券	14.65%	15.21%	15.66%	15.82%	16.32%	15.22%	15.05%	15.05%
同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>负债总额</b>	<b>13.24%</b>	<b>12.09%</b>	<b>14.23%</b>	<b>15.31%</b>	<b>11.81%</b>	<b>13.12%</b>	<b>11.30%</b>	<b>9.12%</b>
<b>总计息负债</b>	<b>13.22%</b>	<b>12.46%</b>	<b>14.11%</b>	<b>15.13%</b>	<b>12.40%</b>	<b>13.14%</b>	<b>11.69%</b>	<b>9.35%</b>
<b>存款</b>	<b>13.85%</b>	<b>16.39%</b>	<b>21.85%</b>	<b>21.13%</b>	<b>16.23%</b>	<b>14.52%</b>	<b>13.14%</b>	<b>12.49%</b>
向央行借款	46.74%	29.89%	-42.36%	-28.90%	-12.46%	-14.50%	62.43%	21.57%

同业负债	30.51%	0.98%	-0.71%	-3.93%	-9.73%	18.59%	-1.74%	-2.99%
发行债券	-6.81%	3.11%	20.28%	23.22%	25.42%	13.82%	7.46%	4.26%
<b>单季增量</b>	<b>2024Q2</b>	<b>2024Q3</b>	<b>2024Q4</b>	<b>2025Q1</b>	<b>2025Q2</b>	<b>2025Q3</b>	<b>2025Q4</b>	<b>2026Q1</b>
总计息负债	45,184	42564.79	82,364	98,507	2,259	61,584	65,025	62,205
存款	38,886	26,804	95,935	76,688	-10,079	10,736	92,139	77836.647
向央行借款	-2,966	31,967	-55,439	1,288	11,710	25,623	-802	-23,187
同业负债	3,759	-32,208	17,927	-292	-12,545	40,738	-32,503	-3,578
发行债券	5,505	16,003	23,941	20,823	13,173	-15,513	6,191	11,133

资料来源: IFind, 招商证券

表 11: 存款情况

余额结构	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>公司存款</b>	<b>71.75%</b>	<b>71.81%</b>	<b>71.03%</b>	<b>71.49%</b>	<b>69.82%</b>	<b>69.09%</b>	<b>69.64%</b>	<b>67.92%</b>
公司定期	34.12%	37.10%	37.03%	36.09%	35.95%	35.64%	34.19%	31.27%
公司活期	37.63%	34.71%	34.00%	35.40%	33.88%	33.45%	35.45%	36.66%
<b>个人存款</b>	<b>22.55%</b>	<b>22.68%</b>	<b>23.25%</b>	<b>23.38%</b>	<b>24.47%</b>	<b>25.41%</b>	<b>24.73%</b>	<b>24.63%</b>
个人定期	17.26%	17.72%	17.74%	18.46%	19.60%	19.98%	19.45%	19.76%
个人活期	5.29%	4.96%	5.52%	4.92%	4.87%	5.43%	5.27%	4.87%
余额增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>存款总额</b>	<b>13.85%</b>	<b>16.39%</b>	<b>21.85%</b>	<b>21.13%</b>	<b>16.23%</b>	<b>14.52%</b>	<b>13.14%</b>	<b>12.49%</b>
<b>公司存款</b>	<b>8.85%</b>	<b>12.54%</b>	<b>16.91%</b>	<b>19.83%</b>	<b>13.11%</b>	<b>10.17%</b>	<b>10.93%</b>	<b>6.88%</b>
公司定期	24.59%	34.89%	42.99%	45.78%	22.45%	10.00%	4.45%	-2.54%
公司活期	-2.33%	-4.39%	-2.46%	1.43%	4.64%	10.35%	17.98%	16.47%
<b>个人存款</b>	<b>25.06%</b>	<b>25.89%</b>	<b>31.34%</b>	<b>29.32%</b>	<b>26.13%</b>	<b>28.31%</b>	<b>20.31%</b>	<b>18.48%</b>
个人定期	29.01%	28.63%	30.52%	32.39%	31.99%	29.12%	24.09%	20.41%
个人活期	13.69%	16.96%	34.05%	18.97%	7.01%	25.40%	8.16%	11.23%

资料来源: IFind, 招商证券

表 12: 贷款情况

余额结构	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>个人贷款</b>	<b>32.95%</b>	<b>32.93%</b>	<b>32.62%</b>	<b>30.34%</b>	<b>29.66%</b>	<b>28.86%</b>	<b>28.18%</b>	<b>25.40%</b>
个人住房贷款	10.91%		11.27%		10.89%		10.07%	
个人消费贷款	7.85%		7.24%		6.25%		6.28%	
经营性贷款	14.19%		14.11%		12.52%		11.83%	
信用卡应收账款								
<b>票据贴现</b>	<b>2.98%</b>		<b>3.55%</b>		<b>4.45%</b>		<b>2.21%</b>	
<b>公司贷款</b>	<b>64.07%</b>	<b>67.07%</b>	<b>63.83%</b>	<b>69.66%</b>	<b>65.89%</b>	<b>71.14%</b>	<b>71.82%</b>	<b>74.60%</b>
制造业	9.52%		9.80%		11.53%		10.47%	
批发和零售业	2.89%		3.13%		3.60%		3.76%	
传统基建	29.42%		27.92%		28.91%		29.46%	
租赁和商务服务业	14.59%		14.45%		15.46%		17.54%	
房地产业	4.11%		4.02%		3.87%		3.38%	
建筑业	3.54%		3.77%		3.85%		3.84%	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	0.82%		0.97%		0.98%		1.04%	
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业	0.94%		1.06%		1.16%		1.32%	
<b>余额增速</b>	<b>2024H1</b>	<b>2024Q1-3</b>	<b>2024A</b>	<b>2025Q1</b>	<b>2025H1</b>	<b>2025Q1-3</b>	<b>2025A</b>	<b>2026Q1</b>
<b>贷款总额</b>	<b>16.47%</b>	<b>15.91%</b>	<b>16.16%</b>	<b>14.29%</b>	<b>11.99%</b>	<b>12.68%</b>	<b>14.33%</b>	<b>15.86%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>12.86%</b>	<b>12.02%</b>	<b>9.20%</b>	<b>6.13%</b>	<b>0.81%</b>	<b>-1.27%</b>	<b>-1.26%</b>	<b>-3.00%</b>
个人住房贷款	6.67%		12.15%		11.81%		2.14%	
个人消费贷款	30.59%		6.69%		-10.82%		-0.95%	
经营性贷款	9.51%		8.23%		-1.22%		-4.12%	
信用卡应收账款								
<b>票据贴现</b>	<b>6.22%</b>		<b>143.40%</b>		<b>67.61%</b>		<b>-28.78%</b>	
<b>公司贷款</b>	<b>18.96%</b>	<b>17.92%</b>	<b>16.57%</b>	<b>18.25%</b>	<b>15.16%</b>	<b>19.53%</b>	<b>28.66%</b>	<b>24.08%</b>
制造业	25.27%		26.27%		35.70%		22.25%	
批发和零售业	-7.48%		39.07%		39.77%		37.55%	
传统基建	23.51%		14.93%		10.06%		20.63%	
租赁和商务服务业	23.37%		18.82%		18.70%		38.74%	
房地产业	1.34%		2.40%		5.43%		-3.83%	
建筑业	18.85%		26.65%		21.83%		16.48%	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	3.53%		49.82%		32.71%		22.01%	
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业	46.90%		47.45%		38.05%		42.71%	

资料来源: IFind, 招商证券

## 四、资产质量

表 13: 资产质量 (百万元)

资产质量	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%	520.89%	513.64%	502.24%	481.39%
拨贷比	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%	3.95%	3.89%	3.81%	3.64%
贷款拨备余额	37,349	37,517	38,517	40,190	39,895	39,884	40,797	42,001
非信贷拨备余额	18,092		18,626		16,996		16,806	
不良贷款余额	6,851	6,906	7,114	7,582	7,659	7,765	8,123	8,725
关注类贷款余额	4,749	5,403	5,168	5,412	5,173	5,467	5,596	5,444
逾期贷款余额	6,329		5,174		6,123		4,538	
逾期 90 天以上贷款余额	4,765		3,956		5,113		3,691	
重组贷款余额	2,855		2,786		2,564		2,414	
关注贷款率	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%	0.51%	0.53%	0.52%	0.47%
关注率+不良率	1.29%	1.35%	1.31%	1.30%	1.27%	1.29%	1.28%	1.23%
逾期贷款率	0.70%		0.55%		0.61%		0.42%	
逾期 90 天以上/不良	69.55%		55.61%		66.76%		45.44%	
逾期 1 年以上/损失	94.23%		60.30%		91.35%		72.08%	
逾期/不良	92.38%		72.74%		79.94%		55.87%	
重组贷款率	0.32%		0.30%		0.25%		0.23%	
(重组+逾期)/贷款	1.02%		0.85%		0.86%		0.65%	
(重组+逾期)/不良	134.06%		111.90%		113.42%		85.58%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)	0.62%		0.80%		0.66%		0.77%	
不良生成率 2 (测算核转)	0.17%	0.36%	0.52%	-0.22%	0.18%	0.30%	0.45%	-0.09%
不良回收率	0.45%		0.28%		0.47%		0.31%	
不良核销转出率 1 (披露核转)	57.97%		89.30%		71.15%		86.66%	
不良核销转出率 2 (测算核转)	-1.55%	29.85%	52.88%	-55.12%	8.95%	27.49%	45.66%	-41.01%
非信贷拨备/非信贷资产	1.67%		1.59%		1.39%		1.30%	
总拨备/总资产	2.80%		2.71%		2.55%		2.44%	

资料来源: IFind, 招商证券

表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)

信用减值损失	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
总资产	3,000	4,583	7,446	678	1,682	2,820	5,513	330
贷款	4,569		8,480		3,310		7,324	
金融投资	-1,583		-1,521		-1,699		-2,573	
其他	14		488		71		763	
信用减值损失/资产期初余额	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
总资产	0.16%	0.25%	0.40%	0.03%	0.08%	0.13%	0.26%	0.01%
贷款	0.57%		1.05%		0.35%		0.78%	
金融投资	-0.18%		-0.17%		-0.17%		-0.26%	
其他	0.01%		0.30%		0.03%		0.37%	
拨备余额	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
总资产	55,520		57,205		56,974		57,717	
贷款	37,428		38,579		39,978		40,912	
金融投资	14,775		14,837		13,138		12,264	
其他	3,317		3,790		3,858		4,542	
拨备余额/资产余额	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
总资产	2.80%		2.71%		2.55%		2.44%	
贷款	4.15%		4.12%		3.96%		3.82%	
金融投资	1.57%		1.53%		1.26%		1.19%	
其他	2.38%		1.86%		2.15%		1.76%	

资料来源: IFind, 招商证券

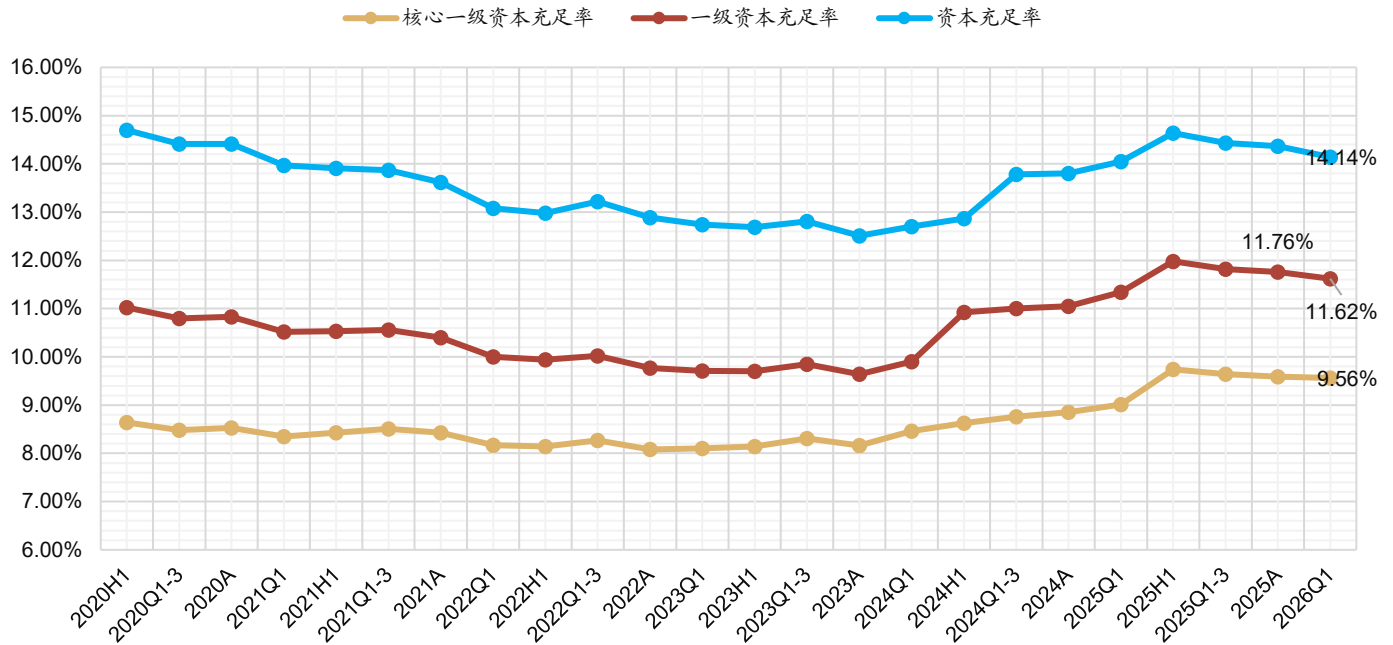
表 15: 不良贷款情况 (百万元)

不良贷款额	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>不良贷款</b>	<b>6,851</b>	<b>6,906</b>	<b>7,114</b>	<b>7,582</b>	<b>7,659</b>	<b>7,765</b>	<b>8,123</b>	<b>8,725</b>
<b>个人贷款</b>	<b>2,256</b>		<b>2,352</b>		<b>3,039</b>		<b>3,667</b>	
个人住房贷款	160		303		501		761	
个人消费贷款	935		817		922		977	
经营性贷款	1,162		1,232		1,616		1,928	
信用卡应收账款								
<b>票据贴现</b>								
<b>对公贷款</b>	<b>4,595</b>		<b>4,762</b>		<b>4,620</b>		<b>4,456</b>	
制造业	770		656		771		652	
批发和零售业	167		382		372		313	
交通运输、仓储和邮政业	18		15		12		7	
电力、热力、燃气及水生产和供应业			80		80		80	
水利、环境和公共设施管理业	1		0		0		0	
租赁和商务服务业	684		679		464		456	
房地产业	2,616		2,506		2,515		2,434	
建筑业	98		151		116		127	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	31		111		120		115	
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业	25		27		28		48	
<b>不良率</b>	<b>2024H1</b>	<b>2024Q1-3</b>	<b>2024A</b>	<b>2025Q1</b>	<b>2025H1</b>	<b>2025Q1-3</b>	<b>2025A</b>	<b>2026Q1</b>
<b>总贷款</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>0.76%</b>		<b>0.77%</b>		<b>1.02%</b>		<b>1.21%</b>	
个人住房贷款	0.16%		0.29%		0.46%		0.71%	
个人消费贷款	0.91%		0.93%		1.46%		1.45%	
经营性贷款	1.32%		1.20%		1.28%		1.52%	
信用卡应收账款								
<b>票据贴现</b>								
<b>对公贷款</b>	<b>0.76%</b>		<b>0.75%</b>		<b>0.65%</b>		<b>0.58%</b>	
制造业	0.90%		0.71%		0.66%		0.58%	
批发和零售业	0.64%		1.30%		1.02%		0.78%	
交通运输、仓储和邮政业	0.15%		0.12%		0.08%		0.05%	
电力、热力、燃气及水生产和供应业			1.38%		1.22%		0.96%	
水利、环境和公共设施管理业	0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	
租赁和商务服务业	0.52%		0.50%		0.30%		0.24%	
房地产业	7.07%		6.65%		6.44%		6.72%	
建筑业	0.31%		0.43%		0.30%		0.31%	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	0.42%		1.22%		1.21%		1.03%	
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业	0.29%		0.27%		0.24%		0.34%	

资料来源: IFind, 招商证券

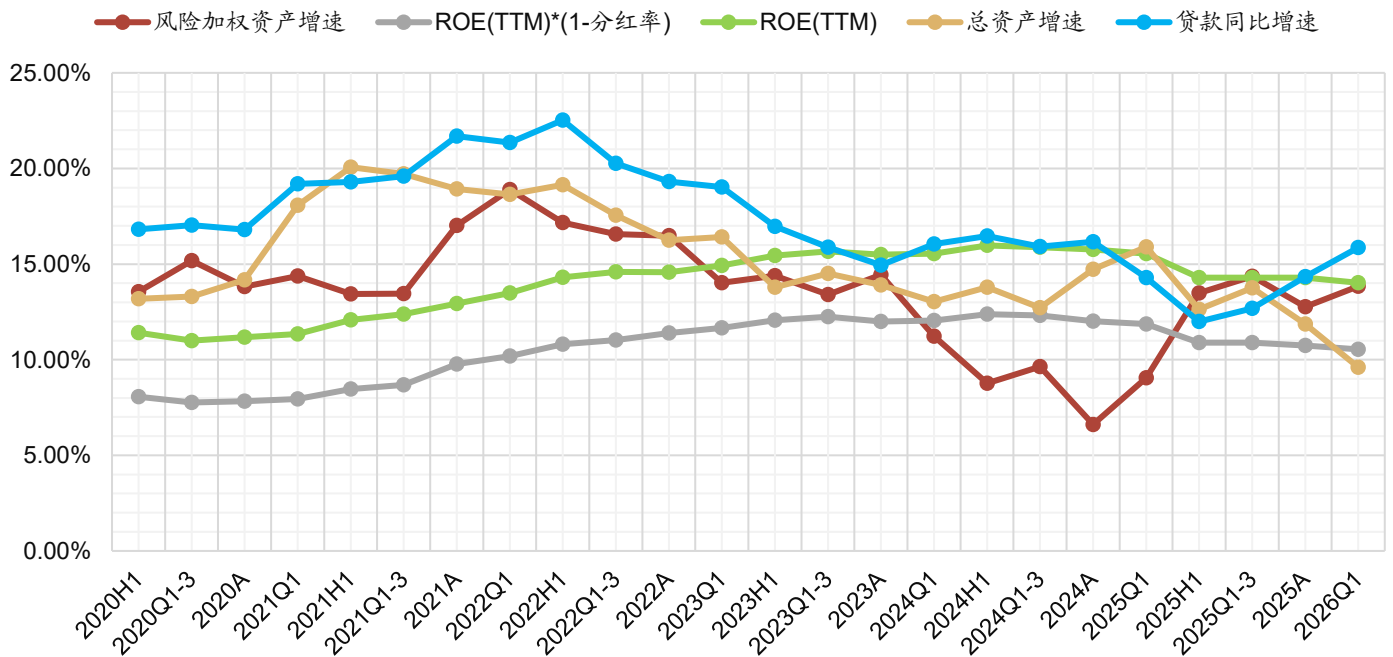
## 五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



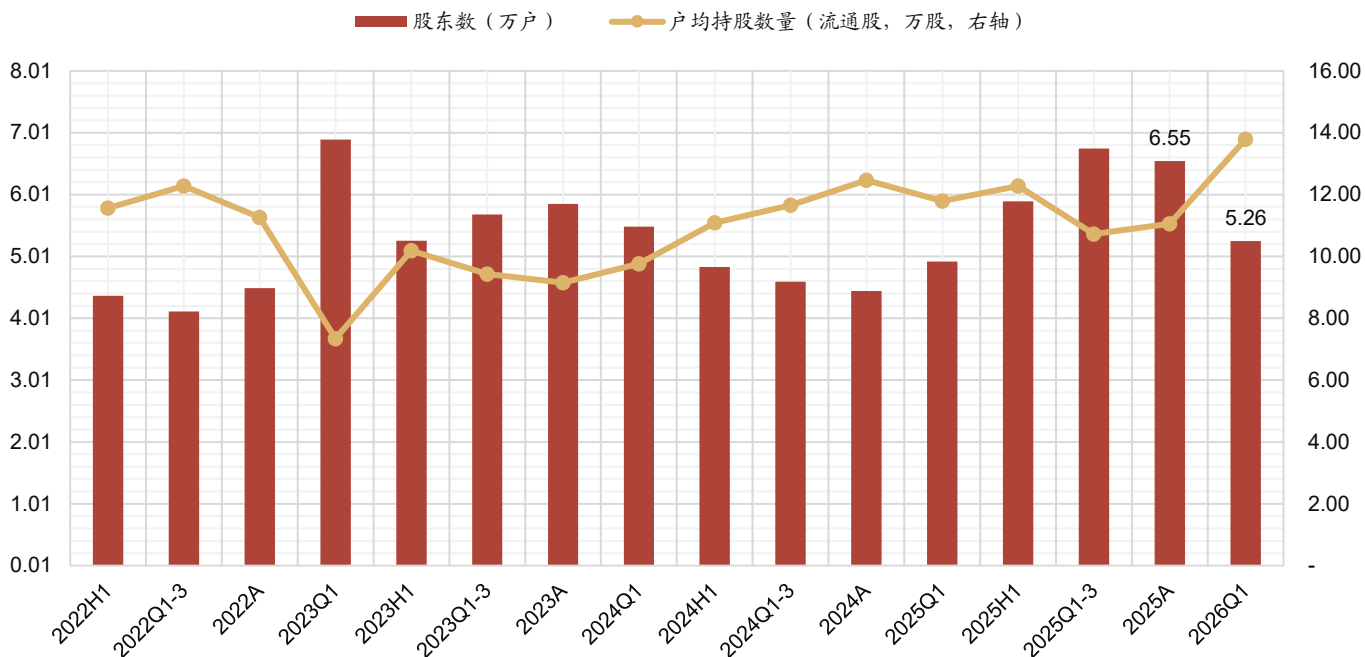
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、规模扩张和资本内生



资料来源：IFind，招商证券

图 9: 股东数和户均持股数量 (万户, 万股)



资料来源: IFind, 招商证券

表 16: 最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
杭州市财开投资集团有限公司	1	国有法人	16.60%	16.59%	16.59%	16.59%
红狮控股集团有限公司	2	境内非国有法	9.67%	9.66%	9.66%	9.66%
杭州市城市建设投资集团有限公司	3	国有法人	5.98%	5.97%	5.97%	5.97%
新华人寿保险股份有限公司-自有资金	4	国有法人	4.55%	4.55%	4.55%	4.55%
杭州市交通投资集团有限公司	5	国有法人	4.10%	4.09%	4.09%	4.09%
杭州汽轮动力集团股份有限公司	6	国有法人	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	7	其他				2.89%
香港中央结算有限公司	8	境外法人	4.28%	3.31%	2.72%	2.64%
苏州苏高科技产业发展有限公司	9	国有法人	2.46%	2.45%	2.45%	2.45%
杭州河合电器股份有限公司	10	境内非国有法	2.11%	2.11%	2.11%	2.11%

资料来源: IFind, 招商证券

## 六、风险提示

经济下行超预期; 宏观政策力度不及预期; 存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>价值评估（倍）</b>						<b>利润表（百万元）</b>					
P/E	6.2	6.4	6.0	5.5	5.0	净利息收入	24,457	27,592	29,726	31,801	33,845
P/B	0.94	0.93	0.82	0.74	0.66	利息收入	62,868	63,169	67,274	72,098	77,132
P/PPOP	3.86	4.62	4.30	4.04	3.82	利息支出	38,411	35,578	37,549	40,297	43,287
<b>每股指标</b>						净手续费收入	3,720	4,207	3,997	4,117	4,240
EPS	2.69	2.50	2.82	3.12	3.43	净其他非息收入	10,205	7,000	7,000	7,210	7,426
BVPS	17.81	18.37	20.69	23.15	25.85	营业收入	38,381	38,799	40,722	43,128	45,512
PPOPPS	4.41	3.68	3.96	4.22	4.45	营业支出	19,122	17,589	16,625	16,676	16,510
DPS	0.65	0.66	0.74	0.82	0.91	税金及附加	385	418	403	431	455
股息支付率	24.13%	26.43%	26.43%	26.43%	26.43%	业务及管理费	11,286	11,650	11,606	12,076	12,743
股息收益率	3.82%	3.88%	4.37%	4.84%	5.32%	营业利润	19,259	21,209	24,097	26,452	29,001
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-33	-21	-21	-21	-21
贷款增速	16.16%	14.33%	15.00%	11.00%	10.00%	拨备前利润	26,672	26,702	28,685	30,593	32,285
存款增速	21.85%	13.14%	12.00%	11.00%	11.00%	资产减值损失	7,446	5,513	4,609	4,161	3,304
生息资产增速	14.75%	11.95%	10.42%	7.98%	8.90%	利润总额	19,226	21,189	24,076	26,431	28,981
计息负债增速	14.11%	11.69%	9.46%	9.34%	9.42%	所得税	2,244	2,159	2,721	2,907	3,188
平均贷款收益率	4.31%	3.67%	3.58%	3.50%	3.45%	净利润	16,983	19,029	21,356	23,524	25,793
平均生息资产收益率	3.19%	2.82%	2.71%	2.66%	2.62%	归母净利润	16,983	19,029	21,356	23,524	25,793
平均存款付息率	2.03%	1.64%	1.60%	1.57%	1.53%	<b>资产负债表（百万元）</b>					
平均计息负债付息率	2.10%	1.73%	1.65%	1.62%	1.59%	贷款总额	937,499	1,071,876	1,232,658	1,368,250	1,505,075
净息差(NIM)-测算值	1.24%	1.23%	1.20%	1.17%	1.15%	贷款减值准备	38,517	40,797	43,532	46,798	49,112
净利差(NIS)-测算值	1.08%	1.09%	1.06%	1.04%	1.03%	贷款净额	900,326	1,032,540	1,189,126	1,321,452	1,455,963
净手续费收入增速	-7.99%	13.10%	-5.00%	3.00%	3.00%	投资类资产	971,218	1,032,994	1,136,294	1,193,108	1,288,557
净非息收入/营收	36.28%	28.89%	27.00%	26.26%	25.63%	存放央行	118,888	143,779	122,556	136,037	151,001
成本收入比	29.41%	30.03%	28.50%	28.00%	28.00%	同业资产	82,878	114,039	117,461	119,810	123,404
拨备支出/平均贷款	0.71%	0.38%	0.40%	0.32%	0.23%	其他资产	250,924	168,795	234,237	256,211	280,421
实际所得税率	11.67%	10.19%	11.30%	11.00%	11.00%	生息资产	2,110,483	2,362,689	2,608,968	2,817,205	3,068,037
<b>业绩年增速率</b>						资产合计	2,112,356	2,362,806	2,631,871	2,878,774	3,150,796
净利息收入增速	4.4%	12.8%	7.7%	7.0%	6.4%	存款	1,289,515	1,458,999	1,634,079	1,813,828	2,013,349
净手续费收入增速	-8.0%	13.1%	-5.0%	3.0%	3.0%	向央行借款	60,576	98,395	75,208	75,208	75,208
净其他非息收入增速	35.3%	-31.4%	0.0%	3.0%	3.0%	同业负债	264,457	259,854	278,044	289,166	300,732
营业收入增速	9.6%	1.1%	5.0%	5.9%	5.5%	发行债券	330,810	355,485	391,033	422,316	456,101
营业支出增速	2.1%	-8.0%	-5.5%	0.3%	-1.0%	计息负债	1,945,358	2,172,733	2,378,364	2,600,518	2,845,390
拨备前利润增速	9.5%	0.1%	7.4%	6.6%	5.5%	负债合计	1,976,308	2,199,617	2,451,922	2,680,946	2,933,392
利润总额增速	18.1%	10.2%	13.6%	9.8%	9.6%	股东权益合计	136,048	163,189	179,949	197,828	217,403
净利润增速	18.1%	12.1%	12.2%	10.2%	9.6%	加权风险资产	1,227,968	1,384,818	1,592,541	1,767,720	1,944,492
归母净利润增速	18.1%	12.1%	12.2%	10.2%	9.6%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						信用成本率	0.85%	0.55%	0.40%	0.32%	0.23%
ROAA	0.86%	0.85%	0.86%	0.85%	0.86%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.73%	0.72%	0.73%
ROAE	16.00%	14.65%	14.43%	14.22%	14.00%	不良净生成率	0.52%	0.45%	0.25%	0.15%	0.15%
RORWA	1.43%	1.46%	1.43%	1.40%	1.39%	拨备覆盖率	541%	502%	486%	472%	448%
<b>资本状况</b>						拨贷比	4.11%	3.81%	3.53%	3.42%	3.26%
资本充足率	13.80%	14.37%	13.64%	13.41%	13.31%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	11.05%	11.76%	11.25%	11.15%	11.14%	存贷比	72.70%	73.47%	75.43%	75.43%	74.75%
核心一级资本充足率	8.85%	9.59%	9.36%	9.45%	9.60%	贷款/总资产	44.38%	45.36%	46.84%	47.53%	47.77%
风险加权系数	58.13%	58.61%	60.51%	61.41%	61.71%	投资类资产/总资产	45.98%	43.72%	43.17%	41.45%	40.90%
杠杆率	15.53	14.48	14.63	14.55	14.49	同业资产/总资产	3.92%	4.83%	4.46%	4.16%	3.92%

数据来源：Wind，招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。