仅供内部参考，请勿外传！

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评 城商行Ⅱ

核心营收增速稳健，资产质量保持优异

杭州银行(600926.SH)

核心观点

杭州银行9M26营收、利润增速符合预期。区域融资需求和对公重点领域投放支撑下，规模持续高增；定存到期重定价有效缓解息差压力，全年净息差有望企稳。其他非息收入仍受上年高基数及金融投资结构调整影响，但同比拖累已收窄；AUM保持较快增长，财富管理等业务驱动中收修复。公司资产质量延续优异，厚实拨备为利润稳定大个位数增长提供保障。区域beta支持下，杭州银行规模保持高增，资产质量扎实，基本面延续较好趋势，维持买入评级。

事件

10月27日，杭州银行公布2026年三季度报告：9M26实现营业收入304.69亿元，同比增长5.5%（1H26：4.7%）；实现归母净利润174.35亿元，同比增长9.8%（1H26：9.9%）。3Q26不良率0.76%，季度环比持平；拨备覆盖率季度环比下降1.0pct至470.95%。

简评

1、核心收入保持较快增长，其他非息拖累收窄，营收延续约5%增长。9M26公司营收同比增长5.5%，较1H26提升0.8pct。净利息收入同比增长14.7%，主要受益于规模延续高增扩张，同时定期存款到期重定价支撑下负债成本压降。手续费及佣金净收入同比增长4.6%，财富管理、托管等业务逐步修复。净利息收入与中收合计同比增长13.3%，核心收入增长稳健。其他非息收入同比下降27.5%，仍是营收增长的主要拖累，主要受去年同期债券投资收益兑现基数较高影响；但公允价值变动收益改善形成部分对冲，拖累较1H26已明显收窄。

2、规模扩张与信用成本改善支撑利润近双位数增长。9M26归母净利润同比增长9.8%，保持高个位数增长。增长因子拆分来看，9M26规模增长、拨备计提和成本收入比改善分别正向贡献归母净利润增速13.6pct、7.8pct和1.9pct；息差收窄、其他非息收入及实际税率等因素分别拖累3.4pct、5.2pct和5.5pct。单看3Q26，当季息差收窄对利润的拖累扩大至7.7pct，资产端重定价压力仍存。公司依托规模扩张和优异资产质量下的低信用成本保持稳健业绩增速，息差有望企稳、中收延续修复趋势，预计全年营收、利润保持当前水平。

维持 买入

马鲲鹏
makunpeng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521060001
SFC 编号:BIZ759

王欣宇
wangxinyu@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525070014

李晨
lichenbj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521060002
SFC 编号:BSJ178

发布日期： 2026年10月28日

当前股价： 16.79元
目标价格6个月： 18元

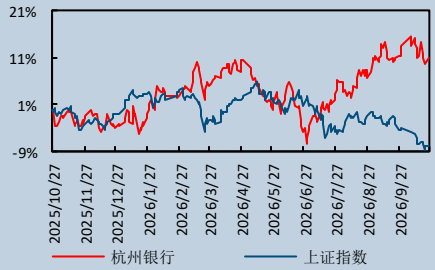
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
0.12/6.29	9.60/13.95	10.30/17.94

12月最高/最低价（元）	17.43/14.06
总股本（万股）	724,900.25
流通A股（万股）	724,900.25
总市值（亿元）	1,217.11
流通市值（亿元）	1,217.11
近3月日均成交量（万）	3970.69
主要股东	
杭州市财开投资集团有限公司	16.59%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

3、规模扩张稳健，对公重点领域投放延续高增，负债端增长与资产端相匹配。杭州区域禀赋和公司金融差异化能力仍是规模增长核心，三季度末公司总资产 2.53 万亿元，较年初增长 7.1%；贷款总额 1.17 万亿元，较年初增长 9.4%，贷款占总资产比重较年初提升 1.0pct 至 46.4%，资产结构有所优化。对公贷款是信贷投放主要方向，公司长期坚持“做精杭州、深耕浙江”，并形成覆盖浙江全省及长三角、京津冀、珠三角重点城市的经营网络，区域内民营经济、数字经济和先进制造产业集群发达，科创企业、中小企业及企业出海需求旺盛，为本地银行提供了持续的优质客群基础；公司深耕区域多年，围绕科创金融、产业金融、交易银行、跨境金融和中小企业服务深化综合经营，通过“拓客访客”、“数智赋能”等方式提升客户覆盖和结算黏性，制造业、科技、绿色贷款分别较年初增长 20.4%、24.1%、17.5%，持续受益于区域产业升级带来的优质融资需求。零售端则更强调客户资产沉淀、财富管理与公私联动，增长质量好、可持续性强。负债端，存款总额 1.53 万亿元，较年初增长 6.0%，总负债较年初增长 7.1%，资产负债扩张保持平衡。结构上，公司活期存款较年初增长 3.9%、公司定期存款下降 7.2%，对公结算和交易银行带动的低成本资金沉淀仍在增强。后续公司持续推进公私联动、结算服务和客户综合经营，有望进一步夯实低成本负债基础，并支撑规模稳健扩张。

4、负债成本改善有力托底下，全年息差有望企稳。3Q26 净息差（测算值）为 1.30%，环比下降 7bps，资产端压力仍存；9M26 净息差（测算值）为 1.37%，环比 1H26 下降 2bps，同比则仍较 9M25 上升 2bps。具体来看，资产端方面，3Q26 生息资产收益率为 2.51%，环比下降 11bps，主要受存量贷款重定价持续推进、收益率较低的新增投放逐步体现影响；负债端方面，3Q26 计息负债成本率为 1.44%，环比下降 3bps，高成本负债压降、定期存款到期重定价及存款定价管理仍在发挥作用。展望全年，公司持续加大对杭州及浙江优质实体、科创和小微客群支持，新增资产收益率仍面临下行压力；但随着定期存款到期重定价继续落地，叠加公司持续加强成本管控，负债成本仍有下行空间，有望对冲资产端的部分压力，全年净息差有望企稳。

5、其他非息收入仍受投资收益高基数拖累，三季度拖累已边际减弱；财富管理转型将持续支撑中收修复。9M26 其他非息收入同比下降 27.5%，主要是投资收益同比下降 53.4%，其中以摊余成本计量的金融资产终止确认收益同比下降 67.8%，主要因为去年同期债券投资收益兑现基数较高，以及公司在新增金融投资收益率偏低环境下主动优化投资组合、降低利润表波动影响，阶段性压低了投资及处置收益。前三季度公允价值变动损益由上年同期亏损 22.94 亿元转为盈利 3.88 亿元，对投资收益下滑形成部分对冲，推动其他非息收入同比降幅较上半年显著收窄。展望全年，高基数影响逐步消退，若债市利率中枢维持稳定，其他非息收入压力有望继续缓解。

中收方面，财富管理与综合服务能力提升为后续增长蓄力。9M26 公司手续费及佣金净收入同比增长 4.6%，延续修复趋势。公司持续加强财富管理业务，围绕企业主、代发、私行等重点客群深化公私联动和全生命周期经营，并依托杭银理财、资产托管、代销、结算及跨境服务完善一站式配置能力。三季度末零售客户 AUM 达 7,734 亿元，较年初增长 11.0%；杭银理财存续理财产品余额 6,457 亿元，较年初增长 6.3%，客户资产与产品规模扩张为后续管理费、托管费及代销收入增长奠定基础。随着公司由“资金中介”向“服务中介”、由产品销售向专业配置服务转型，理财、托管、结算及跨境等轻资本业务持续推进，客户 AUM、产品规模和手续费收入有望进一步增长，优化收入结构。

6、资产质量保持优异，拨备覆盖率虽有所回落，但风险抵补能力仍处于高位。3Q26 不良率维持 0.76%，自 1Q23 以来持续平稳，关注类贷款占比较年初下降 2bps 至 0.50%，资产质量领先同行。拨备覆盖率较年初下降 31.3pct 至 470.95%，3Q26 单季度下降 1.0pct，公司在低不良率和厚实拨备基础上适度平衡风险抵补与利润增长，当前拨备水平仍显著领先同业。公司坚持对公审慎投放、零售结构优化及存量不良清收处置，预计资产质量将继续保持稳定。

7、投资建议：9M26 杭州银行营收超 5%增长、利润近 10%增长，符合预期。杭州银行依托优质区域禀

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

赋，重点领域对公投放维持双位数高增，负债成本持续优化，息差有望企稳，净利息收入仍具增长动能；其他非息收入拖累边际收窄，高基数影响有所缓解，资本市场活跃下，财富管理、托管及结算等中收业务有望继续优化收入结构。公司资产质量优异、拨备基础深厚，预计盈利保持稳健增长。预计 2026-2028 年营业收入增速为 5.4%、6.9%、7.3%，归母净利润增速预测为 9.0%、9.2%、9.6%。当前杭州银行股价对应 0.84 倍 26 年 PB，对应 26 年股息率为 4.3%，维持买入评级和银行板块首推。

8、风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1： 杭州银行盈利预测简表

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	38,381	38,799	40,896	43,707	46,904
营业收入增长率	9.6%	1.1%	5.4%	6.9%	7.3%
归母净利润（百万）	16,983	19,029	20,739	22,655	24,828
归母净利润增长率	18.1%	12.1%	9.0%	9.2%	9.6%
EPS（元）	2.74	2.50	2.73	3.00	3.30
BVPS（元）	18.03	18.37	20.06	22.06	24.35
PE	6.1	6.7	6.1	5.6	5.1
PB	0.93	0.91	0.84	0.76	0.69

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表2： 杭州银行 9M26 业绩概览

Income statement 利润表（百万元，RMB mn）	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	YoY	9M25	9M26	YoY
Net interest income 净利息收入	6,502	6,588	7,004	7,498	7,846	7,752	7,440	-4.0%	6.2%	20,093	23,039	14.7%
Non-interest income 非利息收入	3,476	3,528	1,783	2,420	2,559	2,890	1,981	-31.4%	11.1%	8,787	7,430	-15.4%
Net fee income 净手续费收入	1,409	928	961	909	1,251	1,471	729	-50.5%	-24.2%	3,298	3,451	4.6%
Operating income 营业收入	**9,978**	**10,116**	**8,787**	**9,919**	**10,406**	**10,642**	**9,421**	**-11.5%**	**7.2%**	**28,880**	**30,469**	**5.5%**
Operating expenses 营业支出	(2,461)	(2,582)	(3,074)	(3,959)	(2,402)	(2,628)	(3,130)	19.1%	1.8%	(8,117)	(8,160)	0.5%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(96)	(106)	(87)	(129)	(93)	(108)	(99)	-8.4%	13.1%	(289)	(300)	3.7%
PPOP 拨备前营业利润	**7,516**	**7,534**	**5,713**	**5,960**	**8,003**	**8,014**	**6,292**	**-21.5%**	**10.1%**	**20,763**	**22,309**	**7.4%**
Impairment losses on assets 资产减值损失	(678)	(1,004)	(1,138)	(2,694)	(330)	(524)	(784)	49.7%	-31.1%	(2,820)	(1,637)	-41.9%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(678)	(2,632)	(1,138)	(2,823)	(330)	(2,208)	(784)	-64.5%	-31.1%	(4,448)	(3,322)	-25.3%
Operating profit 营业利润	6,838	6,530	4,575	3,266	7,673	7,490	5,508	-26.5%	20.4%	17,943	20,671	15.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	11	(8)	(23)	(0)	8	(17)	(4)	-77.9%	na	(20)	(12)	-41.0%
Profit before taxation 利润总额	6,849	6,522	4,552	3,266	7,681	7,474	5,504	-26.4%	20.9%	17,923	20,659	15.3%
Income tax 所得税费用	(828)	(881)	(330)	(121)	(1,052)	(1,289)	(882)	-31.5%	167.6%	(2,038)	(3,224)	58.2%
Net profit 净利润	**6,021**	**5,641**	**4,223**	**3,144**	**6,629**	**6,185**	**4,622**	**-25.3%**	**9.5%**	**15,885**	**17,435**	**9.8%**
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
NPAT 归属股东净利润	**6,021**	**5,641**	**4,223**	**3,144**	**6,629**	**6,185**	**4,622**	**-25.3%**	**9.5%**	**15,885**	**17,435**	**9.8%**
AT1 shareholders 优先股股息	287	0	0	641	224	0	0	na	na	287	224	-22.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	**5,734**	**5,641**	**4,223**	**2,503**	**6,405**	**6,185**	**4,622**	**-25.3%**	**9.5%**	**15,598**	**17,211**	**10.3%**

Balance sheet 资产负债表（百万元，RMB mn）	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	YoY	9M25	9M26	YoY
Total loans 贷款总额	995,196	1,009,418	1,025,573	1,071,876	1,153,068	1,162,286	1,172,827	0.9%	14.4%	1,025,573	1,172,827	14.4%
Total deposits 存款总额	1,348,779	1,338,282	1,348,577	1,440,579	1,519,751	1,498,897	1,527,507	1.9%	13.3%	1,348,577	1,527,507	13.3%
NPLs 不良贷款余额	7,582	7,659	7,765	8,123	8,725	8,833	8,907	0.8%	14.7%	7,765	8,907	14.7%
Loan provisions 贷款损失准备	40,189	39,893	39,887	40,797	42,000	41,686	41,950	0.6%	5.2%	39,887	41,950	5.2%
Total assets 资产总额	2,222,216	2,235,595	2,295,424	2,362,806	2,435,673	2,468,078	2,530,395	2.5%	10.2%	2,295,424	2,530,395	10.2%
Total liabilitis 负债总额	2,076,294	2,075,059	2,132,473	2,199,617	2,265,645	2,294,265	2,356,293	2.7%	10.5%	2,132,473	2,356,293	10.5%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	145,922	160,536	162,950	163,189	170,028	173,813	174,102	0.2%	6.8%	162,950	174,102	6.8%
Other equity instruments 优先股及其他	29,979	29,979	29,979	30,000	30,000	30,000	30,000	0.0%	0.1%	29,979	30,000	0.1%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,913,586	2,002,084	2,034,963	2,179,542	2,242,262	2,272,547	2,291,941	0.9%	12.6%	1,980,150	2,248,836	13.6%
Per share data (Yuan) 每股数据（元）												
Shares 普通股股本（百万股）	6,312	7,241	7,249	7,249	7,249	7,249	7,249	0.0%	0.0%	7,249	7,249	0.0%
EPS	0.94	0.81	0.58	0.35	0.88	0.82	0.64	-21.9%	9.5%	2.15	2.37	10.3%
BVPS	18.37	18.03	18.34	18.37	19.32	19.84	19.88	0.2%	8.4%	18.34	19.88	8.4%
DPS	0.00	0.38	0.00	0.27	0.00	0.46	0.00	na	na	0.38	0.46	21.1%
PPOP/sh	1.19	1.04	0.79	0.82	1.10	1.11	0.87	-21.5%	10.1%	2.86	3.08	7.4%

Main indicators主要指标（%）	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	YoY	9M25	9M26	YoY
ROA	1.11%	1.01%	0.75%	0.54%	1.11%	1.01%	0.74%	-0.3pct	0.0pct	0.96%	0.95%	0.0pct
ROE	20.39%	18.31%	12.82%	7.52%	18.75%	17.43%	12.84%	-4.6pct	0.0pct	17.18%	16.55%	-0.6pct
NIM 净息差	1.36%	1.32%	1.38%	1.38%	1.40%	1.36%	1.30%	-7bps	-8bps	1.35%	1.37%	1bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	23.71%	24.47%	33.99%	38.61%	22.19%	23.68%	32.17%	8.5pct	-1.8pct	27.10%	25.80%	-1.3pct
Effective tax rate 有效所得税率	12.09%	13.50%	7.24%	3.72%	13.70%	17.25%	16.03%	-1.2pct	8.8pct	11.37%	15.60%	4.2pct
LDR 贷存比	73.78%	75.43%	76.05%	74.41%	75.87%	77.54%	76.78%	-0.8pct	0.7pct	76.05%	76.78%	0.7pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	530.07%	520.89%	513.64%	502.24%	481.39%	471.96%	470.95%	-1.0pct	-42.7pct	513.64%	470.95%	-42.7pct
Provision ratio 拨贷比	4.04%	3.95%	3.89%	3.81%	3.64%	3.59%	3.58%	-1bps	-31bps	3.89%	3.58%	-31bps
Credit cost 信用成本	0.07%	0.26%	0.11%	0.27%	0.03%	0.19%	0.07%	-12bps	-4bps	0.45%	0.30%	-16bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.84%	34.87%	20.29%	24.40%	24.59%	27.15%	21.03%	-6.1pct	0.7pct	30.42%	24.38%	-6.0pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	14.12%	9.18%	10.94%	9.16%	12.02%	13.82%	7.74%	-6.1pct	-3.2pct	11.42%	11.33%	-0.1pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.01%	9.74%	9.64%	9.59%	9.56%	9.52%	9.56%	0.0pct	-0.1pct	9.64%	9.56%	-0.1pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.34%	11.98%	11.82%	11.76%	11.62%	11.51%	11.55%	0.0pct	-0.3pct	11.82%	11.55%	-0.3pct
CAR 资本充足率	14.05%	14.64%	14.43%	14.37%	14.14%	13.99%	14.04%	0.1pct	-0.4pct	14.43%	14.04%	-0.4pct
NPL formation ratio 加回核销后不良生成率	-22bps	120bps	49bps	87bps	-10bps	91bps	20bps	-71bps	-29bps	51bps	35bps	-16bps

资料来源：公司年报，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表3： 杭州银行盈利预测

						同比增速（%）				
Income statement 利润表（百万元，RMB mn）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Net interest income 净利息收入	**24,457**	**27,592**	**31,034**	**34,634**	**38,103**	***4.4%***	***12.8%***	***12.5%***	***11.6%***	***10.0%***
Non-interest income 非利息收入	**13,924**	**11,207**	**9,862**	**9,073**	**8,801**	***20.2%***	***-19.5%***	***-12.0%***	***-8.0%***	***-3.0%***
Net fee income 净手续费收入	3,720	4,207	4,628	4,859	5,102	*-8.0%*	*13.1%*	*10.0%*	*5.0%*	*5.0%*
Operating income 营业收入	**38,381**	**38,799**	**40,896**	**43,707**	**46,904**	***9.6%***	***1.1%***	***5.4%***	***6.9%***	***7.3%***
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)	(409)	(437)	(469)	*6.3%*	*8.8%*	*-2.2%*	*6.9%*	*7.3%*
PPOP 拨备前营业利润	**26,706**	**26,723**	**28,458**	**30,896**	**33,709**	***9.6%***	***0.1%***	***6.5%***	***8.6%***	***9.1%***
Impairment losses on assets 资产减值损失	(7,446)	(5,513)	(5,133)	(5,417)	(5,784)	*-7.7%*	*-26.0%*	*-6.9%*	*5.5%*	*6.8%*
Loan impairment charges 贷款减值损失	(8,480)	(7,271)	(6,891)	(7,877)	(10,335)	*55.4%*	*-14.3%*	*-5.2%*	*14.3%*	*31.2%*
Operating profit 营业利润	**19,259**	**21,209**	**23,325**	**25,479**	**27,924**	***18.2%***	***10.1%***	***10.0%***	***9.2%***	***9.6%***
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(33)	(21)	(23)	(25)	(27)	*531.9%*	*-37.8%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*
Profit before taxation 利润总额	**19,226**	**21,189**	**23,302**	**25,455**	**27,897**	***18.1%***	***10.2%***	***10.0%***	***9.2%***	***9.6%***
Income tax 所得税	(2,244)	(2,159)	(2,563)	(2,800)	(3,069)	*18.2%*	*-3.7%*	*18.7%*	*9.2%*	*9.6%*
Net profit 净利润	**16,983**	**19,029**	**20,739**	**22,655**	**24,828**	***18.1%***	***12.1%***	***9.0%***	***9.2%***	***9.6%***
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**	**20,739**	**22,655**	**24,828**	*18.1%*	*12.1%*	*9.0%*	*9.2%*	*9.6%*
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**	**19,811**	**21,727**	**23,900**	***19.0%***	***11.1%***	***9.4%***	***9.7%***	***10.0%***
Balance sheet 资产负债表（百万元，RMB mn）	**2,024**	**2,025**	**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	1,560,052	*16.2%*	*14.3%*	*15.0%*	*13.0%*	*12.0%*
Total deposits 存款总额	1,272,551	1,440,579	1,642,260	1,855,753	2,097,001	*21.7%*	*13.2%*	*14.0%*	*13.0%*	*13.0%*
NPLs 不良贷款余额	7,114	8,123	9,390	10,572	11,901	*16.4%*	*14.2%*	*15.6%*	*12.6%*	*12.6%*
Loan provisions 贷款损失准备	38,517	40,797	42,041	44,798	50,556	*12.3%*	*5.9%*	*3.1%*	*6.6%*	*12.9%*
Total assets 资产总额	2,112,356	2,362,806	2,669,392	3,001,823	3,377,504	*14.7%*	*11.9%*	*13.0%*	*12.5%*	*12.5%*
Total liabilitis 负债总额	1,976,308	2,199,617	2,493,976	2,811,932	3,170,982	*14.2%*	*11.3%*	*13.4%*	*12.7%*	*12.8%*
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	136,048	163,189	175,416	189,891	206,522	*22.2%*	*19.9%*	*7.5%*	*8.3%*	*8.8%*
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	2,029,998	2,284,890	2,571,731	2,878,483	*11.0%*	*17.4%*	*12.6%*	*12.6%*	*11.9%*
Per share data (Yuan) 每股数据（元）										
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	2.74	2.50	2.73	3.00	3.30	*18.6%*	*-8.9%*	*9.4%*	*9.7%*	*10.0%*
BVPS	18.03	18.37	20.06	22.06	24.35	*13.4%*	*1.9%*	*9.2%*	*10.0%*	*10.4%*
DPS	0.66	0.66	0.72	0.79	0.87	*26.8%*	*0.1%*	*9.4%*	*9.7%*	*10.0%*
PPOP/sh	4.41	3.69	3.93	4.26	4.65	*7.5%*	*-16.5%*	*6.5%*	*8.6%*	*9.1%*
Main indicators主要指标（%）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	***2024***	***2025***	***2026E***	***2027E***	***2028E***
ROA	0.86%	0.85%	0.82%	0.80%	0.78%	*0.03%*	*-0.01%*	*-0.03%*	*-0.03%*	*-0.02%*
ROE	16.00%	14.94%	14.22%	14.23%	14.21%	*0.43%*	*-1.06%*	*-0.72%*	*0.01%*	*-0.02%*
NIM 净息差	1.41%	1.36%	1.36%	1.35%	1.32%	*-0.09%*	*-0.06%*	*0.00%*	*-0.01%*	*-0.02%*
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.42%	30.05%	29.41%	28.31%	27.13%	*0.01%*	*0.63%*	*-0.63%*	*-1.10%*	*-1.18%*
Effective tax rate 有效所得税率	11.67%	10.19%	11.00%	11.00%	11.00%	*0.01%*	*-1.48%*	*0.81%*	*0.00%*	*0.00%*
LDR 贷存比	73.67%	74.41%	75.06%	75.06%	74.39%	*-3.54%*	*0.74%*	*0.65%*	*0.00%*	*-0.66%*
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	*0.00%*	*0.00%*	*0.00%*	*0.00%*	*0.00%*
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	541.45%	502.24%	447.70%	423.75%	424.82%	*-19.97%*	*-39.21%*	*-54.54%*	*-23.96%*	*1.07%*
Provision ratio 拨贷比	4.11%	3.81%	3.41%	3.22%	3.24%	*-0.14%*	*-0.30%*	*-0.40%*	*-0.19%*	*0.02%*
Credit cost 信用成本	0.97%	0.72%	0.60%	0.60%	0.70%	*0.25%*	*-0.25%*	*-0.13%*	*0.00%*	*0.10%*
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.28%	28.89%	24.12%	20.76%	18.76%	*3.20%*	*-7.39%*	*-4.77%*	*-3.36%*	*-2.00%*
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	9.69%	10.84%	11.32%	11.12%	10.88%	*-1.85%*	*1.15%*	*0.47%*	*-0.20%*	*-0.24%*
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.85%	9.59%	9.34%	9.12%	8.94%	*0.69%*	*0.74%*	*-0.25%*	*-0.22%*	*-0.18%*
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.05%	11.76%	11.27%	10.83%	10.45%	*1.41%*	*0.71%*	*-0.49%*	*-0.44%*	*-0.37%*
CAR 资本充足率	13.80%	14.37%	13.86%	13.39%	12.99%	*1.29%*	*0.56%*	*-0.50%*	*-0.47%*	*-0.40%*

资料来源：公司年报，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

分析师介绍

马鲲鹏
中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、中信建投（国际）研究部及全球研究团队负责人、金融行业负责人、银行业首席分析师。英国杜伦大学金融与投资学硕士。十余年金融行业研究经验，兼具广阔的国际视野和深刻的本土洞察，在新财富最佳分析师评选中多年位居前列：第一名（2019 年）、第二名（2016-2017 年、2020 年、2022-2024 年）、第三名（2015 年、2018 年、2025 年）。

李晨
中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

王欣宇
中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业分析师，全球研究团队成员。具备海外国际银行研究经验，已覆盖美国、中东、亚洲等多家国际大行。

研究助理

刘金柱
上海财经大学金融学学士、硕士，银行业研究助理。
liujinzhu@csc.com.cn



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster