

2023年04月26日

下半年息差企稳，年末不良和逾期环比双降

杭州银行(600926)

评级:	买入	股票代码:	600926
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	15.61/11.25
目标价格:		总市值(亿)	714.01
最新收盘价:	12.04	自由流通市值(亿)	645.67
		自由流通股数(百万)	5,362.74

事件概述

杭州银行发布2022年报：2022年实现营业收入329.32亿元(+12.16%，YoY)，营业利润129.93亿元(+22.81%，YoY)，归母净利润116.79亿元(+26.11%，YoY)；年末总资产1.62万亿元(+16.25%，YoY；+3.40%，QoQ)，存款9280.84亿元(+14.49%，YoY；+6.56%，QoQ)，贷款7022.03亿元(+19.31%，YoY；+3.62%，QoQ)。；净息差1.69%(-14bp，YoY)；不良贷款率0.77%(+0bp，QoQ)，拨备覆盖率565.10%(-18.57pct，QoQ)，拨贷比4.36%(-0.14pct，QoQ)；资本充足率12.89%(-0.33pct，QoQ)；ROE14.09%(+1.76pct，YoY)。拟派现0.4元/股，披露分红率21.82%。

分析判断：

▶ 量价平稳、利息净收入稳中有升，中收增速放缓但手续费收入高增

杭州银行2022年累计实现营收和归母净利润分别同比+12.2%/+26.1%，较Q1-3增速放缓4.31pct/5.71pct，主因Q4非息收入下滑拖累。营收结构来看：1)全年净利息收入同比+8.7%，较Q1-3提升1.2pct，主要是贷款维持稳健高增速的同时，下半年净息差企稳，全年净息差收录1.69%同比降14BP，但与上半年持平。2)手续费收入全年实现+32.2%的较高增速，其中托管及其他受托业务佣金增幅达59.3%为主要贡献，弥补代理和结算收入缺口(年内财富管理产品累计销售规模同比-10%)。可以看到公司在零售转型深化下，零售AUM增至4807亿元，较年初增长13%，Q4季度环比小幅增长+0.4%。年末存续理财规模3599亿元，同比增长17.3%，但较三季度末略下降8.7%，Q4手续费净收入增速也相应转负。年末代销业务余额同比+19%，财富业务战略持续推进落地。3)受年末债市波动影响，其他非息收入Q4单季同比-66%，2022全年增速较前三季度-17.0pct至14.5%。营收端增速放缓的情况下，公司四季度减值计提同比-52.7%，反哺业绩保持26%以上的较高增速，处于上市银行第一梯队。

▶ 信贷投放维持高增，存款成本管控显效

资产投放来看，杭州银行2022年末贷款和总资产分别同比增19.3%和16.3%，较三季度边际放缓均在1pct左右，仍保持稳健。全年贷款净增1137亿元，其中Q4单季新增246亿元，较上年同期略少增5亿元，主因零售贷款增量同比少33%。四季度新增贷款延续以对公为主的格局，零售增量占比42%，较三季度基本平稳。

全年贷款投向来看：1)对公贷款主要投向水利环境、租赁商务、制造业、建筑业等领域，分别同比+30.7%/+21.3%/+29.2%/+66.1%，支持基建融资下，水利行业贷款增量占各行业总对公贷款增量的51%；同时普惠小微和绿色贷款分别同比+22.4%/28.8%。2)零售贷款方面，个人住房贷款年增速降至9%，消费贷和经营贷分别同比增17%和22%，全年经营贷增量占到零售贷款增量的53%为主要贡献。

2022年存款总额同环比分别增长14.5%和6.6%，Q4单季同比多增271亿元，企业定存和个人定存贡献主要增量。存款四季度表现较好下，负债端存款净额占比较Q3小幅回升，从结构上正贡献息差。全年存款成本率较上半年持平于2.26%，计息负债成本率为2.32%，较上半年下降5BP。全年贷款收益率同比降15BP至4.96%，环比上半年降9BP，贷款高增下资产端结构优化，整体资产收益率较上半年仅降5BP，因此年内息差企稳主要来自资产负债结构优化、尤其是存款成本管控贡献。

► **Q4 关注类贷款和逾期贷款双降，资产质量延续向好**

年末公司不良贷款率 0.77%，较三季度持平，继续维持行业优质水平。前瞻指标方面，关注类和逾期贷款四季度均实现双降，规模分别环比 Q3 降 12%、6%，占比分别降 7BP、6BP 至 0.39%、0.59% 低位。不良加快下迁下，年末逾期/不良以及逾期 90+/不良分别为 76.3%、57.8%，较三季度分别进一步下降 7.78pct/16.31pct，不良认定更加审慎。减值计提缩量下，年末拨备覆盖率较三季度末下降 18.6pct 至 565.1%，但仍处于行业领先水平，风险抵补能力充裕。

投资建议

杭州银行年内延续较快的规模增长和业绩成长性，相较快报，年报亮点关注：1) 下半年息差企稳，得益于资产负债结构优化和负债成本管控显效；2) 资产质量继续夯实，关注和逾期贷款环比双降至极低水平；3) 深化零售转型下，理财和代销余额均逆势实现双位数增长，为后续中收修复奠定基础。

结合公司 2022 年业绩表现，我们调整公司 23-25 年营收 372/427/-亿元的预测至 376/439/516 亿元，23-25 年归母净利润 129/157/-亿元的预测至 140/171/211 亿元，对应增速为 20.1%/21.9%/23.4%；23-25 年 EPS 2.09/2.55/-元的预测至 2.28/2.79/3.47 元，对应 2023 年 4 月 26 日 12.04 元/股收盘价，PB 分别为 0.78/0.68/0.59 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	29,361	32,932	37,559	43,939	51,596
(+/-)	18.4%	12.2%	14.1%	17.0%	17.4%
归母净利润	9,261	11,679	14,023	17,087	21,081
(+/-)	29.8%	26.1%	20.1%	21.9%	23.4%
每股收益 (元)	1.47	1.88	2.28	2.79	3.47
每股净资产 (元)	12.08	13.52	15.38	17.65	20.45
P/E	8.17	6.40	5.29	4.31	3.47
P/B	1.00	0.89	0.78	0.68	0.59

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	百万元；元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
平均生息资产	1,287,984	1,511,885	1,754,684	2,037,340	2,367,809	ROAA (%)	0.72	0.78	0.80	0.84	0.90
净息差	1.83	1.69	1.69	1.72	1.75	ROAE (%)	10.84	12.38	13.47	14.69	16.05
利息收入	48,724	55,025	63,691	76,344	92,563	每股净资产	12.08	13.52	15.38	17.65	20.45
利息支出	27,689	32,168	37,141	44,817	55,341	EPS	1.47	1.88	2.28	2.79	3.47
净利息收入	21,036	22,857	26,550	31,527	37,222	股利	2075.59	2372.11	2980.79	3632.23	4481.09
非息收入						DPS	0.35	0.40	0.48	0.59	0.74
手续费和佣金收入	3,608	4,674	5,608	7,010	8,973	股息支付率	23.75	21.26	21.26	21.26	21.26
交易性收入	763	531	531	531	531	发行股份	5930	5930	5930	5930	5930
其他收入	118	379	379	379	379	业绩数据					
非息总收入	8,325	10,075	11,010	12,412	14,375	增长率 (%)					
非息费用						净利息收入	9.2	8.7	16.2	18.7	18.1
业务管理费	8,017	9,760	10,851	12,590	14,671	非利息收入	50.4	21.0	9.3	12.7	15.8
营业税金及附加	264	320	431	520	638	营业收入	18.4	12.2	14.1	17.0	17.4
非息总费用	8,281	10,083	11,286	13,114	15,314	归母净利润	29.8	26.1	20.1	21.9	23.4
税前利润	10,595	13,003	15,764	19,226	24,031	平均生息资产	16.7	17.4	16.1	16.1	16.2
所得税	1,334	1,323	1,742	2,139	2,950	总付息负债	15.2	21.6	17.8	18.3	18.0
归母净利润	9,261	11,679	14,023	17,087	21,081	总资产	18.9	16.3	15.8	16.0	16.1
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	1,390,565	1,616,538	1,872,322	2,172,619	2,521,987	净利息收入占比	71.6	69.4	70.7	71.8	72.1
贷款总额	588,563	702,204	836,987	997,086	1,186,906	佣金手续费收入占比	12.3	14.2	14.9	16.0	17.4
客户存款	817,233	937,898	1,067,297	1,232,728	1,429,964	营业效率 (%)					
其他付息负债	265,914	410,668	495,978	610,087	730,202	成本收入比	27.3	29.6	28.9	28.7	28.4
股东权益	90,071	98,573	109,615	123,070	139,670	流动性 (%)					
资产质量						贷款占生息资产比	41.6	42.7	43.9	45.0	46.1
不良贷款	5,041	5,420	6,230	7,168	8,318	资本 (%)					
不良率	0.86	0.77	0.74	0.72	0.70	核心一级资本充足率	8.4	8.1	8.1	8.0	8.0
贷款损失拨备	28,597	30,603	34,889	40,859	48,493	一级资本充足率	10.4	9.8	9.5	9.3	9.1
拨备覆盖率	567	565	560	570	583	资本充足率	13.6	12.9	12.5	12.1	11.8
拨贷比	4.86	4.36	4.17	4.10	4.09						
信用成本 (%)	0.88	0.45	0.64	0.74	0.76						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。