

杭州银行 (600926.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

资产质量持续改善

业绩简评

2023年4月26日，杭州银行公布2022年业绩：

营收保持高增速。2022年公司实现营收/归母净利润分别为329.32亿元/116.79亿元，同比分别增长+12.2%/+26.1%。利息净收入228.57亿元，同比增长+8.7%。手续费及佣金净收入46.74亿元，同比增长+29.5%。Q4营收/归母净利润分别为68.69亿元/24.04亿元，同比增速分别为-1.6%/+8.1%。

贷款高速增长。贷款总额/企业贷款/个人贷款余额分别为7022.03亿元/4423.36亿元/2598.68亿元，同比分别增长19.3%/21.4%/15.9%。个人贷款中，住房抵押贷款/消费贷/经营贷分别为2450.13亿元/2877.95亿元/359.29亿元，同比增速分别为0.5%/13.1%/3.4%。

存款规模扩大。存款总额为16251.47亿元，同比增长11.99%。企业活期存款/企业定期存款/个人活期存款/个人定期存款分别为3940.49亿元/3196.70亿元/552.15亿元/1261.36亿元，同比分别增长+0.85%/+22.79%/+27.79%/+36.80%。

净息差边际改善。2022年末，净息差为1.69%，同比下降0.14个百分点，环比上升0.13个百分点。

资产质量优异。2022年末，整体不良率为0.77%，同比下降0.09个百分点。拨备覆盖率为565.10%，同比下降2.61个百分点。

资本充足率承压。2022年末，核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为8.08%/9.77%/12.89%，同比分别-0.35个百分点/-0.63个百分点/-0.73个百分点。

中收增长速度加快。2022年，公司手续费及佣金收入为52.56亿元，同比+32.20%，年增速较2021年高10.2个百分点。其中，托管及其他受托业务占中间收入的67%。托管及其他受托业务佣金/投行类业务手续费分别为35.03亿元/6.92/4.74亿元，同比分别+59.32%/-5.68%/+46.89%。

盈利预测、估值与评级

预计2023-2025年营收为372.23/429.88/504.77亿元，同比13.0%/15.5%/17.4%，归母净利润分别为138.50/163.69/200.05亿元，同比18.6%/18.2%/22.2%，对应EPS分别为2.20/2.62/3.24元。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济超预期收缩；贷款质量超预期恶化；房地产政策落地不及预期。

金融组

分析师：戚星 (执业 S1130523030001)

qixing@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.17 元

相关报告：

- 《贷款稳健增长，财富管理和资产管理发力-杭州银行三季报点评》，2022.10.27
- 《增速不减，拨备充足-《2022-10-17 公司点评》》，2022.10.18
- 《新战略，高成长-《2022-08-30 公司深度研究》》，2022.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	12/21	12/22	12/23E	12/24E	12/25E
营业收入(百万元)	29,361	32,932	37,223	42,988	50,477
营业收入增长率	18.4%	12.2%	13.0%	15.5%	17.4%
归母净利润(百万元)	9,261	11,679	13,850	16,369	20,005
归母净利润增长率	29.8%	26.1%	18.6%	18.2%	22.2%
摊薄每股收益(元)	1.43	1.83	2.20	2.62	3.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.8%	15.4%	16.3%	16.9%	17.9%
P/B	1.06	0.90	0.80	0.70	0.60

来源：公司年报、国金证券研究所

营收保持高增速。2022年公司实现营收/归母净利润分别为329.32亿元/116.79亿元，同比分别增长+12.2%/+26.1%。利息净收入228.57亿元，同比增长+8.7%。手续费及佣金净收入46.74亿元，同比增长+29.5%。Q4营收/归母净利润分别为68.69亿元/24.04亿元，同比增速分别为-1.6%/+8.1%。

贷款高速增长。贷款总额/企业贷款/个人贷款余额分别为7022.03亿元/4423.36亿元/2598.68亿元，同比分别增长19.3%/21.4%/15.9%。个人贷款中，住房抵押贷款/消费贷/经营贷分别为2450.13亿元/2877.95亿元/359.29亿元，同比增速分别为0.5%/13.1%/3.4%。

存款规模扩大。存款总额为16251.47亿元，同比增长11.99%。企业活期存款/企业定期存款/个人活期存款/个人定期存款/其他存款分别为3940.49亿元/3196.70亿元/552.15亿元/1261.36亿元，同比分别+0.85%/+22.79%/+27.79%/+36.80%。

净息差边际改善。2022年末，净息差为1.69%，同比下降0.14个百分点，环比上升0.13个百分点。

资产质量优异。2022年末，整体不良率为0.77%，同比下降0.09个百分点。拨备覆盖率为565.10%，同比下降2.61个百分点。

资本充足率承压。2022年末，核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为8.08%/9.77%/12.89%，同比分别-0.35个百分点/-0.63个百分点/-0.73个百分点。

中收增长速度加快。2022年，公司手续费及佣金收入为52.56亿元，同比+32.20%，年增速较2021年高10.2个百分点。其中，托管及其他受托业务占中间收入的67%。托管及其他受托业务佣金/投行类业务手续费分别为35.03亿元/6.92/4.74亿元，同比分别+59.32%/-5.68%/+46.89%。

图表 1: 2022 年公司实现营收同比增长 12.16%

百万/%	2022	2021	2020	2019	2018
营业收入	32,932	29,361	24,806	21,409	17,054
YoY (%)	12.2	18.4	15.9	25.5	20.8
——利息净收入	22,857	21,036	19,272	15,613	13,992
YoY (%)	8.7	9.2	23.4	11.6	14.1
营收占比 (%)	69.4	71.6	77.7	72.9	82.0
——手续费及佣金净收入	4,674	3,608	3,015	1,665	1,183
YoY (%)	29.5	19.7	81.0	40.8	(26.8)
营收占比 (%)	14.2	12.3	12.2	7.8	6.9
——投资收益	4,686	3,865	2,493	4,073	2,554
YoY (%)	21.2	55.0	(38.8)	59.5	209.5
营收占比 (%)	14.2	13.2	10.0	19.0	15.0
——其他收益	715	852	26	58	(675)
YoY (%)	(16.1)	3,115.3	(54.2)	108.6	(14.9)
营收占比 (%)	2.2	2.9	0.1	0.3	(4.0)
营业支出	19,938	18,781	16,742	14,100	11,247
YoY (%)	6.2	12.2	18.7	25.4	23.1
——税金及附加	320	264	247	183	131
YoY (%)	21.3	6.6	35.6	39.1	6.3
营收占比 (%)	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
——业务及管理费	9,760	8,017	6,535	6,147	5,101
YoY (%)	21.7	22.7	6.3	20.5	13.8
营收占比 (%)	29.6	27.3	26.3	28.7	29.9
——信用减值损失	9,855	10,500	9,959	7,763	6,010
YoY (%)	(6.1)	5.4	28.3	29.2	32.8
营收占比 (%)	29.9	35.8	40.1	36.3	35.2
所得税费用	1,323	1,334	909	714	380
YoY (%)	(0.8)	46.6	27.4	88.0	(16.3)
营收占比 (%)	4.0	4.5	3.7	3.3	2.2
归母净利润	11,679	9,261	7,136	6,602	5,412
YoY (%)	26.1	29.8	8.1	22.0	18.9
营收占比 (%)	35.5	31.5	28.8	30.8	31.7

来源: wind, 国金证券研究所

图表 2: 贷款总额/企业贷款/个人贷款同比分别增长 19.31%/21.38%/15.94%

百万/%	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
公司贷款	442,336	364,417	295,627	255,318	222,731	190,142	169,661
YoY (%)	21.38	23.27	15.79	14.63	17.14	12.07	16.41
贷款总额占比 (%)	62.99	61.92	61.12	61.66	63.55	66.99	68.80
——一般贷款 (含贴现)	437,229	357,438	290,169	244,547	211,732	178,784	158,588
YoY (%)	22.32	23.18	18.66	15.50	18.43	12.73	13.08
贷款总额占比 (%)	62.27	60.73	60.00	59.06	60.41	62.99	64.31
——贸易融资及其他	5,107	6,979	5,458	10,771	10,999	11,359	11,073
YoY (%)	(26.83)	27.87	(49.33)	(2.07)	(3.17)	2.58	101.66
贷款总额占比 (%)	0.73	1.19	1.13	2.60	3.14	4.00	4.49
个人贷款	259,868	224,146	188,022	158,738	127,746	93,693	76,947
YoY (%)	15.94	19.21	18.45	24.26	36.35	21.76	10.69
贷款总额占比 (%)	37.01	38.08	38.88	38.34	36.45	33.01	31.20
——住房贷款	89,918	82,539	72,077	58,310	53,617	38,844	33,015
YoY (%)	8.94	14.52	23.61	8.75	38.03	17.66	34.14
贷款总额占比 (%)	12.81	14.02	14.90	14.08	15.30	13.69	13.39
——经营贷款	104,197	85,335	70,230	54,929	41,760	29,385	21,397
YoY (%)	22.10	21.51	27.86	31.54	42.11	37.33	(11.32)
贷款总额占比 (%)	14.84	14.50	14.52	13.27	11.92	10.35	8.68
——消费贷款及其他	65,753	56,272	45,715	45,498	32,370	25,464	22,535
YoY (%)	16.85	23.09	0.48	40.56	27.12	13.00	8.46
贷款总额占比 (%)	9.36	9.56	9.45	10.99	9.24	8.97	9.14
贷款总额	702,203	588,563	483,649	414,056	350,478	283,835	246,608
YoY (%)	19.31	21.69	16.81	18.14	23.48	15.10	14.56

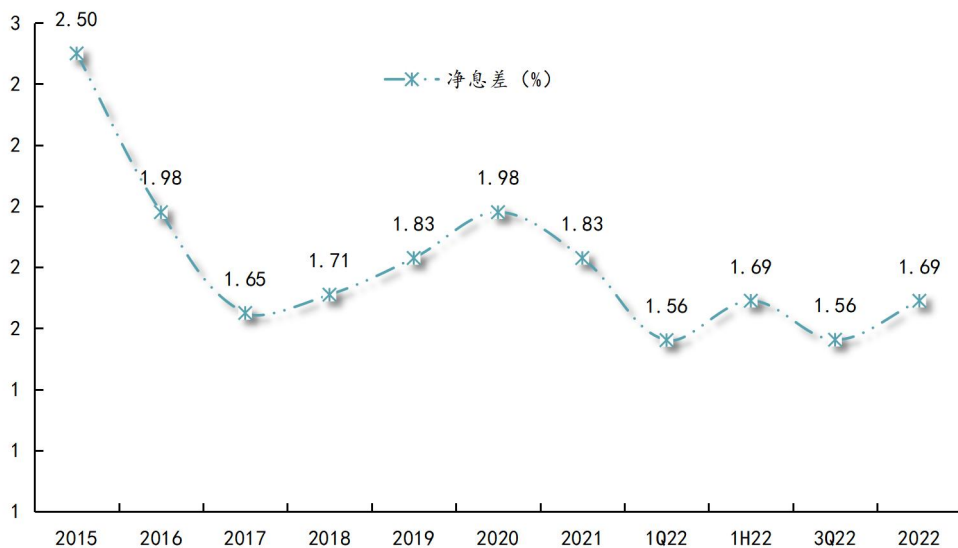
来源: wind, 国金证券研究所

图表 3: 2022 年企业活期储蓄/定期储蓄/个人活期储蓄/个人定期储蓄同比+0.85%/22.79%/+27.79%/+36.80%

百万/%	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
公司存款	713,719	651,067	557,911	484,261	412,009	352,637	276,518
YoY (%)	9.62	16.70	15.21	17.54	16.84	27.53	15.93
存款总额占比 (%)	76.90	80.31	79.93	78.88	77.33	78.60	75.08
——公司活期存款	394,049	390,736	352,244	273,336	233,394	233,574	171,654
YoY (%)	0.85	10.93	28.87	17.11	(0.08)	36.07	35.70
存款总额占比 (%)	42.46	48.20	50.46	44.52	43.81	52.06	46.61
——公司定期存款	319,670	260,331	205,667	210,926	178,616	119,063	104,864
YoY (%)	22.79	26.58	(2.49)	18.09	50.02	13.54	(6.39)
存款总额占比 (%)	34.44	32.11	29.46	34.36	33.53	26.54	28.47
个人存款	181,351	135,414	119,873	106,204	98,850	66,488	71,748
YoY (%)	33.92	12.96	12.87	7.44	48.67	(7.33)	25.32
存款总额占比 (%)	19.54	16.70	17.17	17.30	18.55	14.82	19.48
——个人活期存款	55,215	43,208	40,098	35,904	36,422	31,829	36,060
YoY (%)	27.79	7.75	11.68	(1.42)	14.43	(11.73)	44.10
存款总额占比 (%)	5.95	5.33	5.74	5.85	6.84	7.09	9.79
——个人定期存款	126,136	92,207	79,775	70,300	62,428	34,659	35,687
YoY (%)	36.80	15.58	13.48	12.61	80.12	(2.88)	10.73
存款总额占比 (%)	13.59	11.37	11.43	11.45	11.72	7.73	9.69
保证金存款	29,727	22,146	18,455	21,387	20,130	20,164	18,346
YoY (%)	34.23	20.00	(13.71)	6.25	(0.17)	9.91	17.58
存款总额占比 (%)	3.20	2.73	2.64	3.48	3.78	4.49	4.98
其他存款	3,287	2,031	1,787	2,050	1,794	9,338	1,696
YoY (%)	61.89	13.64	(12.84)	14.29	(80.79)	450.55	154.81
存款总额占比 (%)	0.35	0.25	0.26	0.33	0.34	2.08	0.46
存款总额	928,084	810,658	698,026	613,902	532,783	448,627	368,307
YoY (%)	14.49	16.14	13.70	15.23	18.76	21.81	18.03

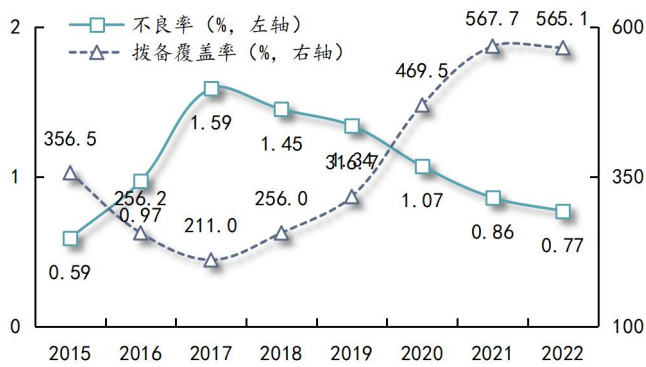
来源: wind, 国金证券研究所

图表 4: 2022 年末, 净息差为 1.69%, 环比上升 0.13 个百分点



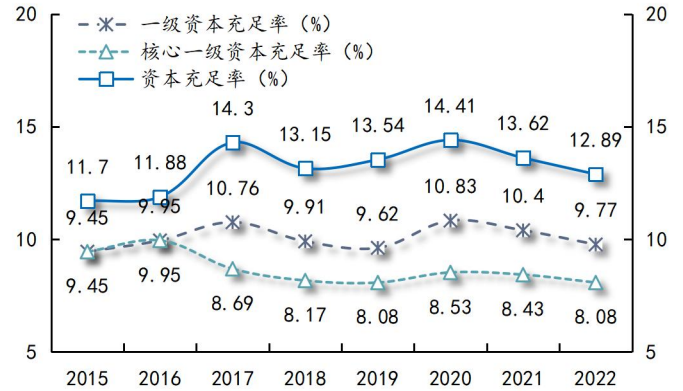
来源: wind, 国金证券研究所

图表 5: 资产质量保持优异



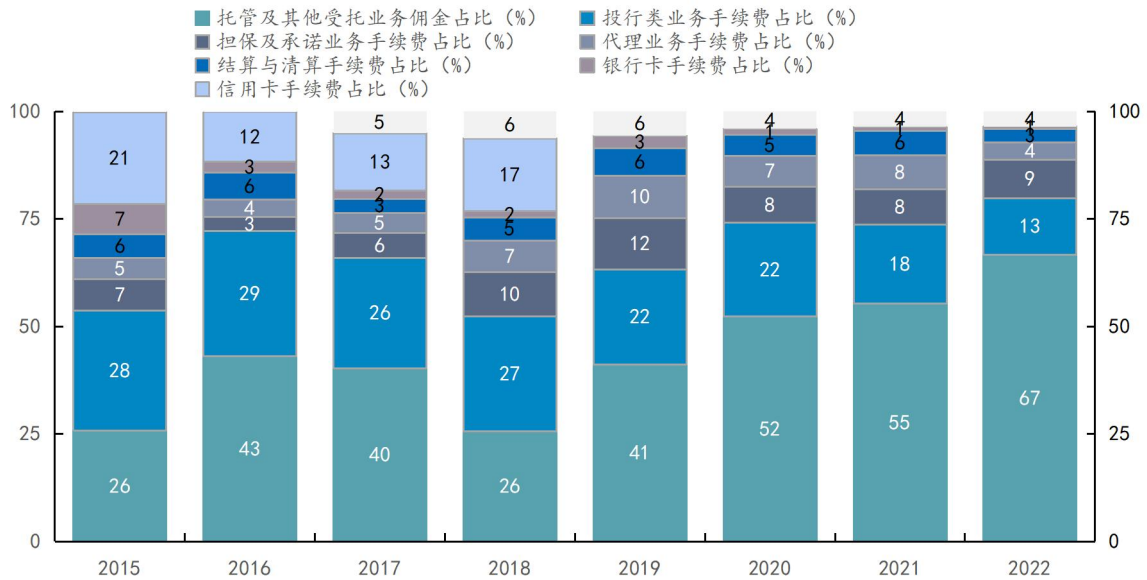
来源: wind, 国金证券研究所

图表 6: 资本充足率下降



来源: wind, 国金证券研究所

图表 7: 2022 年, 杭州银行实现中间收入 46.74 亿元, 同比增长+29.53%, 其中, 托管业务收入占 67%



来源: wind, 国金证券研究所

风险提示

宏观经济超预期收缩：宏观经济超预期收缩不仅对信贷增速和资产质量形成压制，且会引致市场对银行股的悲观预期陷入负向循环。

贷款质量超预期恶化：如果外生冲击导致资产质量严重恶化，公司需要提高拨备，净利润将受到严重侵蚀。

房地产政策落地不及预期：如果地产政策落地不及预期，市场对地产下行周期的负面预期再次进入负向螺旋。

附录：盈利预测与主要指标

利润表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24,806	29,361	32,932	37,223	42,988	50,477	生息资产	1,045,774	1,218,931	1,434,114	1,644,512	1,860,407	2,111,546
增长率	15.9%	18.4%	12.2%	13.0%	15.5%	17.4%	—贷款及垫款(净额)	460,016	560,891	672,635	840,980	1,007,745	1,208,226
—净利息收入	19,272	21,036	22,857	25,427	28,304	32,287	—同业资产	66,968	65,218	66,289	68,277	75,105	82,616
增长率	22.1%	9.2%	8.7%	11.2%	11.3%	14.1%	—存放中央银行款项	91,924	84,822	101,607	113,748	126,896	141,703
—手续费及佣金净收入	3,015	3,608	4,674	6,141	7,900	10,053	—债券投资	426,866	508,001	593,584	621,506	650,660	679,001
增长率	101.7%	19.7%	29.5%	31.4%	28.6%	27.3%	非生息资产	123,483	171,633	182,424	209,187	236,650	268,595
—投资净收益	2,493	3,865	4,686	5,623	6,748	8,098	资产合计	1,169,257	1,390,564	1,616,538	1,853,699	2,097,056	2,380,141
增长率	-38.8%	55.0%	21.2%	20.0%	20.0%	20.0%	计息负债	1,065,564	1,281,793	1,493,285	1,716,696	1,942,965	2,205,244
—其他收入	13	837	702	19	21	25	—客户存款	703,680	817,233	937,898	1,049,964	1,171,334	1,308,016
增长率	-72.7%	6331.0%	-16.1%	-97.4%	15.5%	17.4%	非计息负债	22,830	18,700	24,680	28,372	32,112	36,446
税金及附加	-247	-264	-320	-298	-344	-404	负债合计	1,088,394	1,300,494	1,517,965	1,745,068	1,975,077	2,241,691
% 营业收入	1.0%	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	股本	5,930	5,930	5,930	5,930	5,930	5,930
业务及管理费	-6,535	-8,017	-9,760	-11,352	-13,250	-15,515	资本公积	15,206	15,207	15,204	15,204	15,204	15,204
% 营业收入	26.3%	27.3%	29.6%	30.5%	30.8%	30.7%	留存收益及其他	41,962	48,340	57,137	67,195	80,543	97,015
拨备前利润	18,022	21,080	22,848	25,560	29,380	34,545	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
% 营业收入	72.7%	71.8%	69.4%	68.7%	68.3%	68.4%	所有者权益合计	80,863	90,071	98,573	108,631	121,979	138,451
减值损失	-9,959	-10,500	-9,855	-10,151	-11,166	-12,282	负债及股东权益总计	1,169,257	1,390,564	1,616,538	1,853,699	2,097,056	2,380,141
% 营业收入	40.1%	35.8%	29.9%	27.3%	26.0%	24.3%							
利润总额	8,064	10,580	12,993	15,409	18,214	22,263	成长指标 (%)						
% 营业收入	32.5%	36.0%	39.5%	41.4%	42.4%	44.1%	总资产	14.18	18.93	16.25	14.67	13.13	13.50
所得税	-909	-1,334	-1,323	-1,569	-1,855	-2,267	贷款及垫款总额	16.81	21.69	19.31	19.76	19.83	19.89
% 营业收入	3.7%	4.5%	4.0%	4.2%	4.3%	4.5%	存款总额	13.50	16.14	14.77	11.95	11.56	11.67
净利润	7,136	9,261	11,679	13,850	16,369	20,005	拨备前利润	19.58	16.97	8.39	11.87	14.95	17.58
% 营业收入	28.8%	31.5%	35.5%	37.2%	38.1%	39.6%	减值损失	28.28	5.44	-6.14	20.00	20.00	20.00
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	归母净利润	8.10	29.77	26.11	18.58	18.19	22.22
归母净利润	7,136	9,261	11,679	13,850	16,369	20,005							
% 营业收入	28.8%	31.5%	35.5%	37.2%	38.1%	39.6%	质量指标 (%)						
结构指标 (%)							不良率	1.07	0.86	0.77	0.80	0.80	0.80
手续费及佣金净收入/营收	12.15	12.29	14.19	16.50	18.38	19.92	拨备覆盖率	469.54	567.71	565.10	560.00	560.00	560.00
个人贷款/贷款总额	38.88	38.08	37.01	36.88	36.79	36.74	拨贷比	5.02	4.86	4.35	4.48	4.48	4.48
个人存款/存款总额	17.69	17.22	20.26	20.31	21.42	22.59							
盈利能力指标 (%)							监管指标 (%)						
净息差	1.98	1.84	1.68	1.64	1.62	1.63	核心一级资本充足率	8.53	8.43	8.08	9.52	9.52	9.60
净利差	1.96	1.86	1.74	1.76	1.76	1.78	一级资本充足率	10.83	10.40	9.77	10.50	10.90	11.50
存贷差	3.04	2.90	2.70	2.42	2.42	2.42	资本充足率	14.41	13.62	12.89	13.05	15.00	14.70
成本收入比	26.82	26.22	29.64	30.50	30.82	30.74							
每股指标 (元)							回报率指标 (%)						
EPS	1.17	1.43	1.83	2.20	2.62	3.24	ROA	0.65	0.72	0.78	0.80	0.83	0.89
DPS	0.35	0.35	0.43	0.51	0.60	0.74	ROE	13.04	13.81	15.39	16.26	16.90	17.90
BPS	10.77	12.08	13.52	15.21	17.46	20.24	RORWA	1.03	1.16	1.25	1.28	1.33	1.44

来源: wind, 国金证券研究所

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402