

杭州银行(600926)

报告日期: 2023年04月28日

## 利润大超预期

### ——杭州银行 2023 年一季报点评

#### 投资要点

□ **利润高增，大超预期。高质量+高盈利增速的优质低价股，维持首推组合。**

#### □ 业绩概览

杭州银行 23Q1 营收同比+7.5%；归母净利润同比 +28.1%；ROE（年化）18.9%，同比+2.7pc；ROA（年化）1.04%，同比+11bp。23Q1 末不良率环比-1bp 至 0.76%，关注率环比-11bp 至 0.28%，拨备覆盖率环比+4pc 至 569%。

#### □ 利润大超预期

23Q1 杭州银行归母净利润同比+28.1%，大超市场预期，利润增速有望问鼎上市银行；营收同比+7.5%，符合市场预期。主要归因：

**（1）不良低位，利润高增。**23Q1 归母净利润同比+28.1%，归因资产质量优异，减值压力小。23Q1 不良生成率仅 0.23%，23Q1 资产减值损失增速较 22A 进一步下降 24pc 至-30%。**（2）规模高增，非息平稳。**23Q1 营收同比+7.5%，归因规模高增。23Q1 末资产同比+16.4%，延续高增态势；23Q1 非息同比-2.5%，源于行业性理财赎回，中收同比少增。23Q1 中收同比-7.0%，其他非息同比+1.2%。

**展望未来，杭州银行营收增速有望持平，利润增速仍保持较高水平。**（1）营收增速有望持平，主要考虑：①利息收入增速或略有放缓。预计全年规模增速较 23Q1 有所放缓；息差拖累有望缓解，源于息差降幅有望收窄，叠加基数压力改善。②非息收入增速有望修复。理财市场回暖带动中收增速修复，叠加 22Q4 债市回调带来其他非息的低基数效应。（2）利润增速仍保持较高水平，主要考虑资产质量优势延续，存量拨备充足，增量拨备少提贡献盈利。

#### □ 存贷规模高增

23Q1 杭州银行贷款增速环比基本持平于 19%，存款增速环比+1pc 至 15%，区域经济高景气度持续验证。结构来看，对公贷款是信贷高增的支撑项。23Q1 对公贷款同比+24%，较 22A 加速 3pc；零售贷款同比+10%，较 22A 放缓 6pc。

#### □ 不良优中更优

23Q1 末杭州银行不良率、关注率、逾期率较 22Q4 末分别-1bp、-11bp、-5bp 至 0.76%、0.28%、0.54%，均为上市以来最优水平。23Q1 末拨备覆盖率环比 22Q4 末+4pc 至 569%，预计仍为上市银行最高水平。

#### □ 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年杭州银行归母净利润同比增长 25.01%/25.63%/25.48%，对应 BPS 15.75/18.13/21.13 元。截至 2023 年 4 月 28 日午间，收盘价 12.59 元/股，对应 PB 0.80/0.69/0.60 倍。目标价 15.75 元/股，对应 2023 年 PB 1.00 倍，空间 25%。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	32,932	35,610	39,703	44,323
(+/-) (%)	12.16%	8.13%	11.49%	11.64%
归母净利润	11,679	14,600	18,343	23,017
(+/-) (%)	26.11%	25.01%	25.63%	25.48%
每股净资产(元)	13.76	15.75	18.13	21.13
P/B	0.91	0.80	0.69	0.60

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华

执业证书号：S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

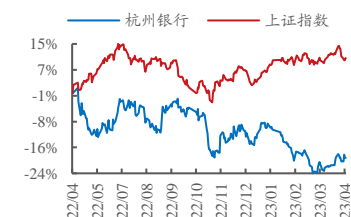
研究助理：周源

zhouyuan01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 12.59
总市值(百万元)	74,662.22
总股本(百万股)	5,930.28

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《利润同比高增，资产质量向好》 2023.02.15
- 2 《盈利高增，息差回升》 2022.10.27
- 3 《高成长性延续，资产质量扎实》 2022.10.18



## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	102,145	95,627	109,479	125,337
同业资产	66,289	69,603	73,083	76,737
贷款总额	702,203	823,685	955,474	1,108,350
贷款减值准备	(30,603)	(36,295)	(40,873)	(43,291)
贷款净额	672,635	787,390	914,602	1,065,059
证券投资	745,046	806,953	857,942	910,619
其他资产	30,424	69,505	77,229	86,023
<b>资产合计</b>	<b>1,616,538</b>	<b>1,829,077</b>	<b>2,032,334</b>	<b>2,263,776</b>
同业负债	289,370	303,838	319,030	334,982
存款余额	928,084	1,062,520	1,216,429	1,392,632
应付债券	266,017	305,745	320,687	336,359
其他负债	34,494	46,577	51,704	57,493
<b>负债合计</b>	<b>1,517,965</b>	<b>1,718,680</b>	<b>1,907,850</b>	<b>2,121,466</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>98,573</b>	<b>110,397</b>	<b>124,484</b>	<b>142,310</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	22,857	25,535	28,350	31,835
净手续费收入	4,674	4,674	5,141	5,655
其他非息收入	5,401	5,401	6,211	6,833
<b>营业收入</b>	<b>32,932</b>	<b>35,610</b>	<b>39,703</b>	<b>44,323</b>
税金及附加	(320)	(375)	(426)	(487)
业务及管理费	(9,760)	(10,554)	(11,767)	(13,136)
营业外净收入	9	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>22,858</b>	<b>24,681</b>	<b>27,508</b>	<b>30,698</b>
资产减值损失	(9,855)	(7,899)	(6,425)	(4,242)
<b>税前利润</b>	<b>13,003</b>	<b>16,782</b>	<b>21,084</b>	<b>26,456</b>
所得税	(1,323)	(2,182)	(2,741)	(3,439)
<b>税后利润</b>	<b>11,679</b>	<b>14,600</b>	<b>18,343</b>	<b>23,017</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,679</b>	<b>14,600</b>	<b>18,343</b>	<b>23,017</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>10,872</b>	<b>13,793</b>	<b>17,536</b>	<b>22,210</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	8.66%	11.72%	11.02%	12.29%
手续费净增速	29.53%	0.00%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	21.01%	0.00%	12.68%	10.00%
拨备前利润增速	8.36%	7.97%	11.46%	11.60%
归属母公司净利润增速	26.11%	25.01%	25.63%	25.48%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	14.32%	16.03%	17.71%	19.32%
ROAA	0.78%	0.85%	0.95%	1.07%
RORWA	1.25%	1.36%	1.52%	1.72%
生息率	4.04%	3.99%	3.99%	4.00%
付息率	2.32%	2.29%	2.29%	2.30%
净利差	1.72%	1.70%	1.70%	1.70%
净息差	1.68%	1.65%	1.65%	1.65%
成本收入比	29.64%	29.64%	29.64%	29.64%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	12.89%	12.56%	12.54%	12.64%
核心资本充足率	9.77%	9.66%	9.80%	10.06%
风险加权系数	62.26%	62.37%	62.37%	62.37%
股息支付率	21.82%	25.00%	25.00%	25.00%

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	5,420	6,225	6,997	7,509
不良贷款净生成率	0.26%	0.26%	0.24%	0.20%
不良贷款率	0.77%	0.76%	0.73%	0.68%
拨备覆盖率	565%	583%	584%	577%
拨贷比	4.36%	4.41%	4.28%	3.91%
<b>流动性</b>				
贷存比	75.66%	77.52%	78.55%	79.59%
贷款/总资产	43.44%	45.03%	47.01%	48.96%
平均生息资产/平均总资产	89.82%	89.63%	89.21%	89.58%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	1.83	2.33	2.96	3.75
BVPS	13.76	15.75	18.13	21.13
每股股利	0.40	0.58	0.74	0.94
<b>估值指标</b>				
P/E	6.70	5.28	4.15	3.28
P/B	0.89	0.78	0.68	0.58
P/PPOP	3.19	2.95	2.65	2.37
股息收益率	3.26%	4.74%	6.02%	7.62%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>