

杭州银行(600926)

报告日期: 2023年08月29日

高成长性延续

——杭州银行 2023 年中报点评

投资要点

□ 业绩概览

杭州银行 23H1 归母净利润同比+26.3%，增速环比-1.8pc，营收同比+6.1%，增速环比-1.5pc；23Q2 末不良率环比持平于 0.76%，拨备覆盖率环比+2pc 至 571%。

□ 利润延续高增

杭州银行 23H1 归母净利润同比高增 26.3%，延续高增态势；23H1 营收同比增长 6.1%，增速环比 23Q1 微降 1.5pc。具体来看：

(1) **资产质量优驱动利润高增。**23H1 利润增速仍保持高水平，源于资产质量优势延续，存量拨备充足，增量拨备少提贡献盈利。23H1 不良生成率仅 0.28%，资产减值损失同比减少 29%，贡献利润增速 26pc。

(2) **息差、中收拖累营收增速。**23Q2 息差同比-16bp，降幅较 23Q1 扩大 10bp；受资本市场波动影响，中收增速较 23Q1 下降 10pc 至-17%，拖累营收表现。

□ 息差仍有拖累

我们测算 23Q2 单季息差环比下降 18bp 至 1.48%，同比降幅较 23Q1 扩大 10bp，息差下行幅度略超市场预期，主要源于资产端收益率下行压力加大。

(1) **资产端：**我们测算 23Q2 单季资产收益率环比-10bp 至 3.89%，23H1 资产收益率较 22H2 下降 14bp，主要源于新发贷款利率行业性走低。

(2) **负债端：**我们测算 23H1 负债端成本率较 22H2 持平于 2.29%，其中存款端付息率较 22H2 下降 5bp 至 2.21%。但整体负债成本未能明显下降，判断是由于同业负债成本增加。我们测算 23H1 同业负债成本较 22H2 提升 35bp 至 2.28%。展望全年，考虑到新发利率下行，预计息差仍将回落，但降幅有望边际收窄。

□ 资产质量优异

(1) **关注等指标有波动，但仍处优异水平。**23Q2 末杭州银行不良率、关注率、逾期率环比分别持平、+16bp、+5bp 至 0.76%、0.44%、0.59%。

(2) **拨备增厚，风险抵补能力进一步增强。**23Q2 末杭州银行拨备覆盖率环比提升 2pc 至 571%，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 26.33%/26.28%/26.39%，对应 BPS 15.89/18.42/21.64 元。截至 2023 年 8 月 28 日，收盘价 11.59 元/股，对应 PB 0.73/0.63/0.54 倍。目标价 15.89 元/股，对应 2023 年 PB 1.00 倍，空间 37%，维持“买入评级”。

□ 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	34,732	38,018	42,263
(+/-) (%)	12.16%	5.47%	9.46%	11.16%
归母净利润	11,679	14,755	18,633	23,551
(+/-) (%)	26.11%	26.33%	26.28%	26.39%
每股净资产(元)	13.76	15.89	18.42	21.64
P/B	0.84	0.73	0.63	0.54

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

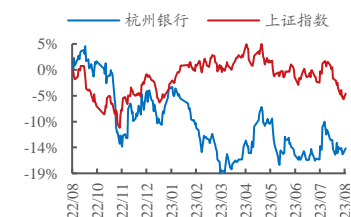
研究助理：周源

zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.59
总市值(百万元)	68,731.99
总股本(百万股)	5,930.28

股票走势图



相关报告

- 1 《利润大超预期》2023.04.28
- 2 《利润同比高增，资产质量向好》2023.02.15
- 3 《盈利高增，息差回升》2022.10.27

表 1: 杭州银行 2023 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ	
利润指标														
ROE (年化)		16.6%	18.9%	18.7%	-0.2pc	2.0pc	14.5%	14.0%	11.2%	9.8%	16.8%	15.7%	-1.1pc	
ROA (年化)		0.90%	1.04%	1.00%	-4bp	10bp	0.93%	0.88%	0.69%	0.60%	1.02%	0.95%	-7bp	
拨备前利润		13,093	6,992	13,636		4.1%	6,741	6,351	6,135	6,630	6,992	6,644	-5.0%	
同比增速		16.8%	3.7%	4.1%	0.4pc	-12.6pc	13.9%	20.0%	13.1%	-18.6%	3.7%	4.6%	0.9pc	
归母净利润		6,593	4,239	8,326		26.3%	3,309	3,284	2,682	2,404	4,239	4,088	-3.6%	
同比增速		31.7%	28.1%	26.3%	-1.8pc	-5.4pc	31.4%	32.0%	32.2%	8.1%	28.1%	24.5%	-3.6pc	
EPS (未年化)		1.06	0.67	1.36		27.5%	0.56	0.55	0.45	0.41	0.71	0.69	-3.6%	
BVPS (未年化)		13.04	14.49	14.90		2.8%	12.81	13.04	13.53	13.76	14.49	14.90	2.8%	
收入拆分														
营业收入		17,302	9,431	18,356		6.1%	8,769	8,534	8,760	6,869	9,431	8,925	-5.4%	
同比增速		16.3%	7.5%	6.1%	-1.5pc	-10.2pc	15.7%	16.9%	16.8%	-1.6%	7.5%	4.6%	-3.0pc	
利息净收入		10,974	6,203	11,913		8.6%	5,459	5,515	5,979	5,903	6,203	5,710	-7.9%	
生息资产 (期初期末平均, 注1)		1,311,670	1,498,356	1,521,232		1.5%	1,274,743	1,348,598	1,393,396	1,429,458	1,498,356	1,544,108	3.1%	
净息差 (日均余额口径)		1.69%	n.a	1.56%	n.a	-13bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
净息差 (期初期末口径)		1.67%	1.66%	1.57%	-9bp	-11bp	1.71%	1.64%	1.72%	1.65%	1.66%	1.48%	-17.7bp	
生息资产收益率 (期初期末口径)		4.08%	3.99%	3.94%	-5bp	-14bp	4.14%	4.03%	4.02%	3.99%	3.99%	3.89%	-10bp	
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.36%	2.30%	2.33%	3bp	-3bp	2.37%	2.35%	2.27%	2.30%	2.30%	2.36%	6bp	
非利息净收入		6,328	3,228	6,443		1.8%	3,309	3,019	2,781	966	3,228	3,215	-0.4%	
手续费净收入		2,824	1,379	2,341		-17.1%	1,482	1,342	1,164	685	1,379	963	-30.2%	
其他非息收入		3,504	1,849	4,102		17.1%	1,827	1,676	1,616	281	1,849	2,252	21.8%	
业务及管理费		4,067	2,345	4,535		11.5%	1,955	2,111	2,541	3,152	2,345	2,190	-6.6%	
成本收入比		23.50%	24.87%	24.71%	-0.2pc	1.2pc	22.30%	24.74%	29.00%	45.89%	24.87%	24.53%	-0.3pc	
资产减值损失		5,709	2,112	4,054		-29.0%	3,016	2,693	3,232	915	2,112	1,943	-8.0%	
贷款减值损失		2,084	619	3,098		48.6%	1,355	729	1,180	-375	619	2,479	300.5%	
信用成本		0.67%	0.34%	0.84%	50bp	17bp	0.89%	0.45%	0.70%	-0.22%	0.34%	1.30%	96bp	
所得税费用		791	641	1,255		58.6%	417	374	221	310	641	614	-4.3%	
有效税率		10.72%	13.14%	13.10%	0.0pc	2.4pc	11.19%	10.23%	7.62%	11.44%	13.14%	13.05%	-0.1pc	
规模增长														
总资产		1,532,855	1,696,126	1,744,214		2.8%	1,456,949	1,532,855	1,563,443	1,616,538	1,696,126	1,744,214	2.8%	
生息资产余额		1,388,303	1,536,284	1,551,931		1.0%	1,308,892	1,388,303	1,398,489	1,460,427	1,536,284	1,551,931	1.0%	
贷款总额		661,627	750,340	773,857		3.1%	630,410	661,627	677,645	702,203	750,340	773,857	3.1%	
对公贷款		418,931	496,432	510,712		2.9%	400,456	418,931	428,091	442,336	496,432	510,712	2.9%	
个人贷款		242,696	253,908	263,146		3.6%	8.4%	229,954	242,696	249,554	259,868	253,908	263,146	3.6%
同业资产		80,103	61,109	58,029		-5.0%	-27.6%	78,650	80,103	77,713	66,289	61,109	58,029	-5.0%
金融投资		705,587	777,944	813,013		4.5%	15.2%	657,149	705,587	719,351	745,046	777,944	813,013	4.5%
存放央行		87,324	105,052	95,962		-8.7%	9.9%	90,065	87,324	80,993	102,145	105,052	95,962	-8.7%
总负债		1,438,578	1,593,199	1,638,907		2.9%	13.9%	1,363,992	1,438,578	1,466,247	1,517,965	1,593,199	1,638,907	2.9%
付息负债余额		1,401,985	1,559,152	1,595,887		2.4%	13.8%	1,336,283	1,401,985	1,426,708	1,483,471	1,559,152	1,595,887	2.4%
吸收存款		904,619	1,003,342	1,012,892		1.0%	12.0%	869,077	904,619	870,945	928,084	1,003,342	1,012,892	1.0%
企业活期		426,104	444,204	449,546		1.2%	5.5%	412,591	426,104	388,250	394,409	444,204	449,546	1.2%
个人活期		44,278	54,094	54,305		0.4%	22.6%	45,217	44,278	44,691	55,215	54,094	54,305	0.4%
企业定期		302,079	326,150	319,529		-2.0%	5.8%	285,779	302,079	299,701	319,670	326,150	319,529	-2.0%
个人定期		108,921	144,777	156,095		7.8%	43.3%	102,438	108,921	112,434	144,777	156,095	7.8%	
同业负债		154,423	190,571	213,580		12.1%	38.3%	112,606	154,423	191,607	229,961	190,571	213,580	12.1%
发行债券		299,842	294,997	312,138		5.8%	4.1%	294,952	299,842	316,051	266,017	294,997	312,138	5.8%
向央行借款		43,100	70,242	57,276		-18.5%	32.9%	59,648	43,100	48,105	59,409	70,242	57,276	-18.5%
所有者权益		94,278	102,927	105,306		2.3%	11.7%	92,957	94,278	97,196	98,573	102,927	105,306	2.3%
总资本		5,930	5,930	5,930		0.0%	0.0%	5,930	5,930	5,930	5,930	5,930	0.0%	
资产质量														
不良贷款		5,253	5,690	5,879		3.3%	11.9%	5,186	5,253	5,220	5,690	5,879	3.3%	
不良率		0.79%	0.76%	0.76%	0bp	-3bp	0.82%	0.79%	0.77%	0.77%	0.76%	0.76%	0bp	
关注贷款		3,064	2,117	3,423		61.7%	11.7%	2,394	3,064	3,122	2,117	3,423	61.7%	
关注率		0.46%	0.28%	0.44%	16bp	-2bp	0.38%	0.46%	0.39%	0.28%	0.44%	0.44%	16bp	
逾期贷款		4,406	4,071	4,568		12.2%	3.7%	3,906	4,406	4,389	4,133	4,071	4,568	12.2%
逾期率		0.67%	0.54%	0.59%	5bp	-8bp	0.62%	0.67%	0.65%	0.59%	0.54%	0.59%	5bp	
不良生成额		487	403	993		146.3%	103.9%	173	314	166	857	403	590	46.3%
不良生成率		0.17%	0.23%	0.28%	5bp	12bp	0.12%	0.20%	0.10%	0.51%	0.23%	0.31%	8bp	
核销转出额		275	133	534		301.6%	94.3%	27	247	199	657	133	401	201.6%
核销转出率		10.90%	9.82%	19.71%	9.9pc	8.8pc	2.18%	19.08%	15.17%	50.37%	9.82%	28.20%	18.4pc	
逾期90+偏离度		62.3%	52.2%	57.5%	5.3pc	-4.8pc	64.2%	62.3%	74.1%	57.8%	52.2%	57.5%	5.3pc	
拨备覆盖率		581.6%	569%	571%	2.4pc	-10.5pc	580.1%	581.6%	583.7%	565.1%	568.7%	571.1%	2.4pc	
拨贷比		4.62%	4.31%	4.34%	3bp	-28bp	4.77%	4.62%	4.50%	4.36%	4.31%	4.34%	3bp	
资本情况														
核心一级资本充足率		8.14%	8.10%	8.14%	4bp	0bp	8.17%	8.14%	8.27%	8.08%	8.10%	8.14%	4bp	
一级资本充足率		9.94%	9.71%	9.70%	-1bp	-24bp	10.00%	9.94%	10.02%	9.77%	9.71%	9.70%	-1bp	
资本充足率		12.98%	12.74%	12.69%	-5bp	-29bp	13.08%	12.98%	13.22%	12.89%	12.74%	12.69%	-5bp	

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

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	110,117	124,432	140,609
同业资产	66,289	69,603	73,083	76,737
贷款总额	702,203	793,490	888,709	995,354
贷款减值准备	(30,603)	(31,899)	(32,924)	(32,857)
贷款净额	672,635	761,591	855,785	962,496
证券投资	745,046	847,246	918,025	997,665
其他资产	30,424	37,591	41,433	45,766
资产合计	1,616,538	1,826,148	2,012,759	2,223,273
同业负债	289,370	303,838	319,030	334,982
存款余额	928,084	1,048,735	1,185,071	1,339,130
应付债券	266,017	315,884	331,321	347,513
其他负债	34,494	46,476	51,127	56,313
负债合计	1,517,965	1,714,933	1,886,549	2,077,938
股东权益合计	98,573	111,215	126,210	145,335

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	22,857	24,278	26,718	29,832
净手续费收入	4,674	3,973	4,171	4,588
其他非息收入	5,401	6,482	7,130	7,843
营业收入	32,932	34,732	38,018	42,263
税金及附加	(320)	(346)	(378)	(423)
业务及管理费	(9,760)	(10,176)	(10,645)	(11,834)
营业外净收入	9	0	0	0
拨备前利润	22,858	24,205	26,990	30,000
资产减值损失	(9,855)	(7,245)	(5,572)	(2,931)
税前利润	13,003	16,960	21,417	27,070
所得税	(1,323)	(2,205)	(2,784)	(3,519)
税后利润	11,679	14,755	18,633	23,551
归属母公司净利润	11,679	14,755	18,633	23,551
归属母公司普通股股东净利润	10,872	13,948	17,826	22,744

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	8.66%	6.22%	10.05%	11.66%
手续费净增速	29.53%	-15.00%	5.00%	10.00%
非息净收入增速	21.01%	3.76%	8.10%	10.00%
拨备前利润增速	8.36%	5.89%	11.51%	11.16%
归属母公司净利润增速	26.11%	26.33%	26.28%	26.39%
盈利能力				
ROAE	14.32%	16.13%	17.77%	19.38%
ROAA	0.78%	0.86%	0.97%	1.11%
RORWA	1.25%	1.38%	1.56%	1.79%
生息率	4.04%	3.90%	3.89%	3.89%
付息率	2.32%	2.30%	2.29%	2.29%
净利差	1.72%	1.60%	1.59%	1.60%
净息差	1.68%	1.56%	1.55%	1.56%
成本收入比	29.64%	29.30%	28.00%	28.00%
资本状况				
资本充足率	12.89%	12.70%	12.84%	13.12%
核心资本充足率	9.77%	9.79%	10.08%	10.51%
风险加权系数	62.26%	62.08%	62.08%	62.08%
股息支付率	21.82%	20.30%	20.30%	20.30%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	5,420	6,225	6,925	7,317
不良贷款净生成率	0.26%	0.26%	0.24%	0.20%
不良贷款率	0.77%	0.78%	0.78%	0.74%
拨备覆盖率	565%	512%	475%	449%
拨贷比	4.36%	4.02%	3.70%	3.30%
流动性				
贷存比	75.66%	75.66%	74.99%	74.33%
贷款/总资产	43.44%	43.45%	44.15%	44.77%
平均生息资产/平均总资产	89.82%	90.17%	90.05%	90.07%
每股指标(元)				
EPS	1.83	2.35	3.01	3.84
BVPS	13.76	15.89	18.42	21.64
每股股利	0.40	0.48	0.61	0.78
估值指标				
P/E	6.32	4.93	3.86	3.02
P/B	0.84	0.73	0.63	0.54
P/POP	3.01	2.84	2.55	2.29
股息收益率	3.45%	4.12%	5.26%	6.72%

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>