

杭州银行（600926）：净利润保持高增，资产质量优异

2023年8月29日

强烈推荐/维持

杭州银行 公司报告

事件：8月28日，杭州银行公布2023年半年报，1H23实现营收、拨备前利润、归母净利润183.6亿、136.4亿、83.3亿，分别同比+6.1%、+4.3%、+26.3%；年化加权平均ROE为9.33%，同比上升1.02pct；6月末，拨备覆盖率571.07%、不良率0.76%。点评如下：

营收平稳增长，拨备反哺利润保持高增速。上半年看，杭州银行营收同比增6.1%，实现平稳增长。主要得益于规模保持较快增长，净息差稳中有降，以量补价策略下，净利息收入同比+8.6%。净非息收入同比+1.8%，其中净手续费收入下滑对营收有所拖累，其他非息收入表现较好（同比+10.8%）。在优异资产质量和充足拨备水平下，拨备反哺盈利力度较大，净利润实现较高增速（同比+26.3%）。

季度环比看，Q2营收增速环比略有下降（同比+4.6%、增速环比-3pct）；其中，由于Q2规模增速放缓，净息差延续下行，净利息收入增速环比下降（同比+3.5%、增速环比-10.1pct）；受益于债市整体走强，非息净收入增速环比回升（同比+6.5%、增速环比+9pct）。支出端来看，Q2管理费用同比增速放缓，费用节约对拨备前利润增速有所提振（同比+4.7%、增速环比+0.8pct）。Q2信用减值损失同比-27.9%，净利润同比增24.5%，增速环比-3.6pct。

Q2扩表速度略有放缓。6月末，生息资产约1.74万亿，较年初增7.8%，与近两年（10%以上）比较，增速略偏低；其中信贷较年初增10.2%。生息资产、贷款同比增速分别为13.4%、17%，较3月末分别下降2.9pct、2.1pct。但受益于区域经济优势，公司规模增速仍高于行业平均水平。我们认为，规模增速环比放缓主要受当前企业和居民融资需求较低速影响。

上半年信贷增量主要来自对公基建。从对公与个贷投放来看，上半年对公贷款、个人贷款分别新增683.8亿、32.8亿，占新增贷款总量的比重分别为95.4%、4.6%。其中，对公贷款主要投向基建（四大行业）、制造业，新增占比分别为89.8%、10.2%；6月末基建行业贷款占总贷款比重较年初提升4.9pct至41.5%。个贷增量主要贡献来自经营贷，新增占比达17.6%，按揭贷、消费贷新增占比分别为3.1%、-16.1%。展望后续，我们预计伴随经济逐步回暖，融资需求修复，公司有望继续保持较快规模扩张。

上半年净息差1.56%，较22年下行13BP。息差下行，主要是资产端收益率下行幅度高于负债成本改善幅度。①上半年生息资产收益率3.93%，较22年下降13BP。其中，贷款收益率4.7%，较22年下行26BP；除了行业新发放贷款利率下行，也与公司贷款结构变动有关（对公贷款、特别是基建行业贷款占比提升，收益率较高的零售贷款占比下降）。②计息负债付息率2.31%，较22年下降1BP。其中，存款付息率2.23%，较22年下降3BP。一方面，得益于公司主动调优负债结构，定期存款占比相较年初下降1.08pct至47.0%；另一方面，存款挂牌利率下调推动高成本存款付息率逐步下降。

展望后续，判断对公贷款新发放利率基本企稳，在存量按揭贷款利率大概率下调背景下，零售贷款收益率仍有下行空间；但预计下半年零售贷款将季节性回暖，有望稳定资产端收益率。同时，考虑存款定价下调带动负债成本逐步改善，公司净息差有望企稳。

资产质量保持优异，拨备进一步充实。6月末，不良率0.76%，环比持平；

公司简介：

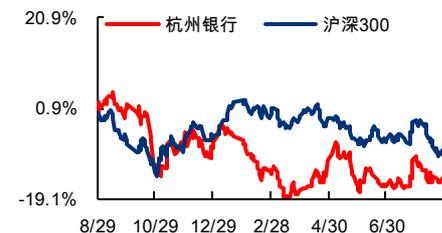
杭州银行成立于1996年9月，总部位于杭州。目前，全行拥有200余家分支机构，网点覆盖长三角、珠三角、环渤海湾等发达经济圈。此外，成立了杭银理财有限责任公司，发起设立了杭银消费金融股份有限公司，投资入股了石嘴山银行股份有限公司。2016年10月27日，首次公开发行A股在上海证券交易所成功上市，股票代码600926。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	14.64-11.35
总市值（亿元）	687.32
流通市值（亿元）	621.54
总股本/流通A股（万股）	593,028/593,028
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	0.88

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

关注贷款率 0.44%，环比上升 16BP，均处于行业最优梯队。上半年核销不良贷款 5.34 亿，加回核销不良生成率 0.28%，维持低位。静态和动态来看，公司资产质量均保持优异，得益于公司持续审慎的风险管控能力。上半年信用减值损失计提 40.5 亿，计提力度同比减小，反映公司对自身资产质量较有信心；6 月末，拨备覆盖率为 571.1%，环比提高 2.4pct。

定增有望提升核心一级资本充足率，支持规模高速增长。6 月末，杭州银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.14%、9.70%、12.69%，资本充足率相对同业偏低。6 月 29 日，杭州银行发布定增预案，计划向不超过 35 名特定投资者发行不超过 9 亿股股票，募集资金 80 亿元，用于补充核心一级资本。静态测算定增完成后，核心一级资本充足率将提升 0.73pct 至 8.87%。

投资建议：杭州银行深耕浙江地区，市场份额较高，能充分受益于区域经济发展。公司新五年战略规划聚焦“做强公司、做大零售、做优小微”，推动业务结构优化、经营效能提升。公司业务以基建类贷款为压舱石，并针对杭州丰富的科技文创企业创新服务，差异化优势持续巩固。零售业务聚焦优质客群，具备稳健可持续性。资产质量保持优异，拨备充足，反补利润空间较大。看好公司区位优势、业务结构优化带来的成长空间。

预计 2023-2025 年净利润增速分别为 27.1%、24.9%、24.2%，对应 BVPS 分别为 15.86、18.80、22.46 元/股。2023 年 8 月 29 日收盘价 11.42 元/股，对应 0.72 倍 2023 年 PB，维持“强烈推荐”评级。

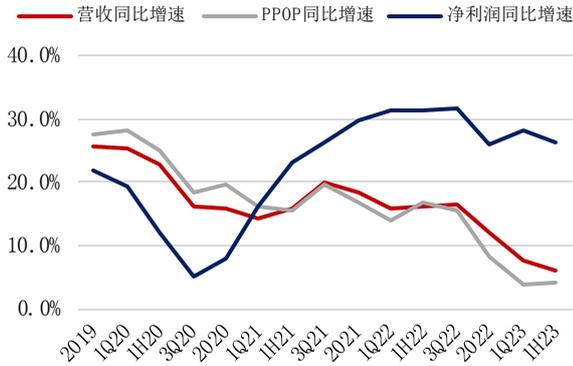
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	293.6	329.3	371.8	416.4	472.2
增长率(%)	18.4	12.2	12.9	12.0	13.4
净利润(亿元)	92.6	116.8	148.5	185.4	230.4
增长率(%)	29.8	26.1	27.1	24.9	24.2
净资产收益率(%)	13.67	15.39	17.05	18.04	18.83
每股收益(元)	1.56	1.97	2.50	3.13	3.88
PE	7.31	5.80	4.56	3.65	2.94
PB	0.95	0.84	0.72	0.61	0.51

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 杭州银行 1H23 营收、净利润同比增 6.1%、26.3%



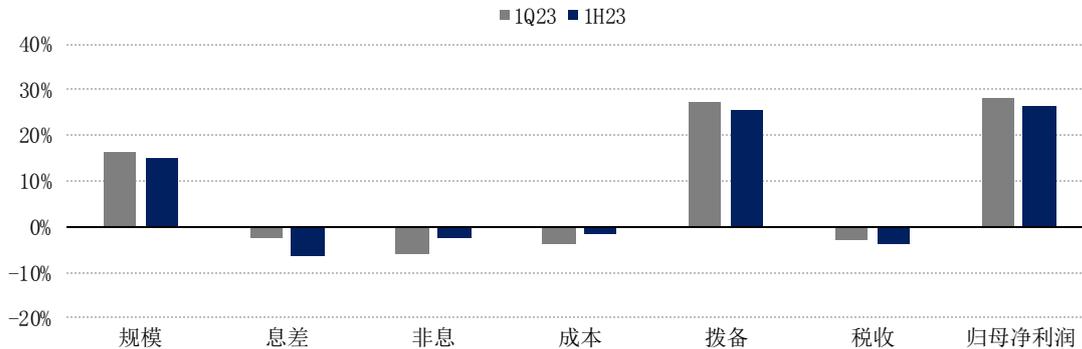
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 杭州银行 2Q23 营收、净利润同比增 4.6%、24.5%



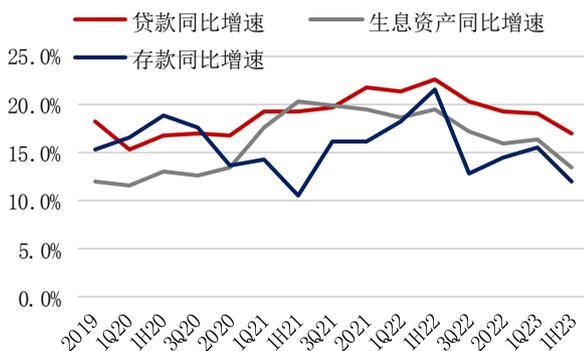
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 杭州银行 1Q23、1H23 业绩拆分



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 杭州银行 6 月末贷款、存款同比+17.0%、+12.0%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 杭州银行 1H23 净息差为 1.56%, 较 22 年下降 7BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 杭州银行 6 月末拨备覆盖率环比上升 2.4pct 至 571.1%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 杭州银行 6 月末不良贷款率环比持平于 0.76%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表 (亿元)											
净利息收入	210	229	266	300	344	收入增长					
手续费及佣金	36	47	40	44	48	净利润增速	29.8%	26.1%	27.1%	24.9%	24.2%
其他收入	47	54	66	73	80	拨备前利润增速	17.0%	8.4%	12.6%	12.9%	14.8%
营业收入	294	329	372	416	472	税前利润增速	31.7%	22.7%	29.8%	24.9%	24.2%
营业税及附加	(3)	(3)	(2)	(2)	(3)	营业收入增速	18.4%	12.2%	12.9%	12.0%	13.4%
业务管理费	(80)	(98)	(112)	(123)	(136)	净利息收入增速	9.2%	8.7%	16.4%	12.8%	14.7%
拨备前利润	211	229	257	290	334	手续费及佣金增速	19.7%	29.5%	-15.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(105)	(99)	(89)	(80)	(72)	营业费用增速	22.7%	21.7%	15.0%	10.0%	10.0%
税前利润	106	130	169	211	262						
所得税	(13)	(13)	(20)	(25)	(31)	规模增长					
归母净利润	93	117	148	185	230	生息资产增速	19.4%	16.0%	13.9%	14.6%	14.8%
资产负债表 (亿元)											
						贷款增速	21.7%	19.3%	17.0%	18.0%	18.0%
贷款总额	5886	7022	8216	9695	11440	同业资产增速	-2.6%	1.6%	-3.0%	-2.0%	-2.0%
同业资产	652	663	643	630	618	证券投资增速	24.9%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
证券投资	6538	7450	8494	9683	11038	其他资产增速	-3.4%	19.7%	-4.7%	-1.2%	34.3%
生息资产	13924	16151	18398	21085	24205	计息负债增速	20.3%	16.3%	13.4%	14.2%	14.9%
非生息资产	268	321	306	302	406	存款增速	16.1%	14.5%	12.0%	13.0%	14.0%
总资产	13906	16165	18368	21010	24186	同业负债增速	9.9%	60.3%	10.0%	10.0%	10.0%
客户存款	8107	9281	10395	11746	13390	股东权益增速	11.4%	9.4%	14.1%	15.5%	16.7%
其他计息负债	4646	5554	6435	7469	8684						
非计息负债	253	345	414	497	596	存款结构					
总负债	13005	15180	17243	19711	22670	活期	53.5%	48.4%	48.41%	48.41%	48.41%
股东权益	901	986	1125	1299	1516	定期	43.5%	48.0%	48.04%	48.04%	48.04%
每股指标											
						其他	3.0%	3.6%	3.56%	3.56%	3.56%
每股净利润(元)	1.56	1.97	2.50	3.13	3.88	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	3.55	3.85	4.34	4.90	5.62	企业贷款(不含贴)	61.9%	63.0%	62.99%	62.99%	62.99%
每股净资产(元)	12.08	13.52	15.86	18.80	22.46	个人贷款	38.1%	37.0%	37.01%	37.01%	37.01%
每股总资产(元)	234.49	272.59	309.73	354.29	407.85	贷款质量					
P/E	7.31	5.80	4.56	3.65	2.94	不良贷款率	0.86%	0.77%	0.72%	0.70%	0.69%
P/PPOP	3.21	2.96	2.63	2.33	2.03	正常	98.76%	98.84%	99.66%	99.71%	99.76%
P/B	0.95	0.84	0.72	0.61	0.51	关注	0.38%	0.39%	0.34%	0.29%	0.24%
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	次级	0.45%	0.47%			
						可疑	0.11%	0.13%			
						损失	0.30%	0.18%			
利率指标											
净息差(NIM)	1.83%	1.69%	1.54%	1.52%	1.52%	拨备覆盖率	567.29%	564.60	568.24	550.79%	534.24%
净利差(Spread)	1.86%	1.74%	1.77%	1.80%	1.83%						
贷款利率	5.11%	4.96%	5.01%	5.06%	5.11%						
存款利率	2.21%	2.26%	2.28%	2.30%	2.32%	资本状况					
生息资产收益率	4.25%	4.06%	4.12%	4.18%	4.24%	资本充足率	13.62%	12.89%	12.08%	11.45%	10.98%
计息负债成本率	2.39%	2.32%	2.34%	2.36%	2.38%	核心一级资本充足	8.43%	8.08%	7.95%	7.90%	7.94%
盈利能力											
						资产负债率	93.52%	93.90%	93.88%	93.82%	93.73%
ROAA	0.72%	0.78%	0.86%	0.94%	1.02%						
ROAE	13.67%	15.39%	17.05%	18.04%	18.83%	其他数据					
拨备前利润率	1.65%	1.52%	1.49%	1.48%	1.48%	总股本(亿)	59.30	59.30	59.30	59.30	59.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	杭州银行（600926）：高成长性持续，不良率创新低-20221027	2022-10-27
公司普通报告	杭州银行（600926）：规模扩张提速、中收增长亮眼，业绩再创新高-20220819	2022-08-20
公司深度报告	杭州银行（600926）：区位优势明显，结构优化、效能提升	2022-03-09
行业普通报告	银行业跟踪：“认房不认贷”政策或促按揭需求回升，行业基本面维持稳健-20230828	2023-08-28
行业普通报告	银行业跟踪：净息差底部确立，利润释放可期 20230821	2023-08-21
行业普通报告	银行业：息差环比持平，资产质量稳健——2Q23 银行业主要监管数据点评-2023-8-21	2023-08-21
行业普通报告	银行业：央行定调呵护息差支持实体，行业估值修复可期——2Q23 货币政策执行报告点评 20230818	2023-08-18
行业普通报告	银行业跟踪：7月社融信贷低于预期，关注稳增长政策推进落地-20230814	2023-08-14
行业普通报告	银行业：上半年理财规模收缩，平均收益率回升——银行理财市场半年报点评-20230808	2023-08-08
行业普通报告	银行业跟踪：存量按揭利率调整或推动存款降息，预计短期影响可控-20230807	2023-08-07
行业普通报告	银行业跟踪：政治局会议修正市场预期，看好板块估值修复-20230731	2023-07-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526