

2023年8月31日星期四

分析师推荐

【东兴交通运输】快递7月数据点评：价格竞争仍在持续，韵达重拾低价策略（20230829）

事件：7月全国快递服务企业业务完成量107.7亿件，同比增长11.7%。其中同城件业务量下滑6.9%，异地件业务量增长13.6%。

点评：

业务量增速环比持平，顺丰增速下滑或系业务结构调整：7月快递行业业务量增速与6月基本持平，各企业增速的分化有所收窄。申通业务量增速降至20%左右，但依旧高于行业均值的11.7%；圆通增速略高于行业均值；韵达和顺丰业务量分别下滑0.8%和4.1%。4月起顺丰件量增速持续下降，但单价持续提升，预计顺丰对业务结构进行了一定调整。7月A股4家上市公司的整体份额为51.8%，较去年同期的54.0%下降较明显，预计未披露月度数据的中通和极兔都有较高的业务量增速。

价格竞争加剧，韵达在寻求份额与价格的平衡点：价格方面，7月异地件单价同比下降3.8%，行业价格战仍在继续。申通、圆通与韵达的单价收入同比降幅分别为11.2%，9.0%和12.4%。其中韵达单价降幅持续扩大，而市场份额环比6月则获得了0.8%的回升，扭转了此前市场份额下降的趋势。我们认为韵达还在努力寻找价格与市场份额之间的平衡点，这一过程需要一定时间。

投资建议：我们预计本轮价格竞争还会持续一段时间。通达系价格竞争的加剧可能会继续拉大各家公司盈利能力的差距。尽管价格战难以避免，但更应该看到的是行业从成本竞争转向高质量发展的大势所趋。未来行业除了拼成本外，更重要的是拼服务质量。

价格高度敏感类的客户对企业的利润贡献会被价格竞争不断蚕食，而对服务质量有要求的客户提供针对性的服务以获得溢价，才是打破成本定价，实现持续盈利的合理路径。通达系以量取胜的时代已经渐行渐远，我们认为对目前的价格战没有必要过分担忧。

A股快递企业股价今年以来大幅回调，已经反映了对于价格战的悲观预期，我们认为这给予了投资者左侧布局的时机，值得重点关注。

风险提示：行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

【东兴石油石化】石油石化行业报告：全球原油减产和成品供应量缩减支持高油价，欧洲天然气价格上涨（20230829）

全球减少石油供应影响延续，美国石油库存减少，油价维持高位。截至8月18日，全球和OPEC原油产量减少；美国成品车用汽油和蒸馏燃料油供应量环比下跌；油价环比上月均上涨。

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,137.14	0.04
深证成指	10,454.98	2.17
创业板	2,118.19	2.82
中小板	6,706.82	2.16
沪深300	3,788.51	-0.04
香港恒生	18482.86	-0.01
国企指数	6356.50	-0.47

A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
威尔高	28.88	电子	20230828
中巨芯	5.18	电子	20230828
福赛科技	36.60	汽车	20230829
热威股份	23.10	家用电器	20230830
力王股份	6.00	电力设备	20230830

*价格单位为元/股

A股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
----	----	----	-----

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

原油—价格: Brent 和 WTI 原油期货结算价和现货价格环比上月均上涨。OPEC 原油和中国原油现货价格环比上月均上涨。截至 8 月 18 日, Brent 和 WTI 原油期货结算价分别为 84.80 美元/桶和 81.25 美元/桶, 环比上月分别涨 6.49% 和 7.26%; Brent 和 WTI 原油现货价格分别为 84.12 美元/桶和 80.3 美元/桶, 环比上月涨 7.16% 和 8.42%。8 月, OPEC 和中国原油现货价格分别为 87.62 美元/桶和 85.14 美元/桶。

供需: 全球和 OPEC 原油产量环比上月减少; 美国成品车用汽油和蒸馏燃料油供应量环比下跌; 国内山东地炼厂开工率和美国炼油厂可运营产能利用率环比均上涨。7 月, 全球原油产量减少了 20 万桶/天; OPEC 原油产量下降 3.12%。截至 8 月 11 日, 美国每周成品车用汽油供应量为 8851 千桶/天, 环比上月下跌 0.05%; 美国蒸馏燃料油产品供应量为 3648 千桶/天, 环比上月下跌 0.57%。截至 8 月 17 日, 山东地炼厂周平均开工率为 62.77%, 环比上月上涨 5.04%。截至 8 月 11 日, 美国炼油厂可运营周平均产能利用率为 94.70%, 环比上月涨 0.42%。

库存: 美国原油库存总量环比均下跌。截至 8 月 11 日, 美国原油库存总量为 788016 千桶, 环比上月下降 16163 千桶, 降幅为 2.01%。

天然气—价格: 英国天然气期货价格月环比上涨, 国内 LNG 出厂价格月环比下降。截至 8 月 18 日, 英国天然气期货价格为 90.89 便士/色姆, 环比上月涨 36.29%; 国内 LNG 出厂价格 3854 元/吨, 环比上月跌 6.32%。欧洲天然气价格的剧烈波动主要原因是, 由于澳洲天然气厂计划大罢工推升了对供应端风险的担忧。

供需: 中国天然气产量环比下跌, 中国天然气表观消费量环比下跌。截至 8 月 18 日, 中国天然气产量 114450 吨, 环比下跌 8.33%。8 月, 中国天然气表观消费量 317.27 亿立方米, 环比跌 0.24%。国内天然气价格下跌, 供需下跌, 说明中国经济需求仍在缓慢恢复。

后续展望: 全球的产油国在深化减产, 供应量相继减少, 而美国炼油厂开工率提升, 山东地炼厂开工率增加, 随着全球和 OPEC 石油库存继续下降, 油价或将维持相对中高位。考虑到天然气市场供给端较为脆弱, 潜在需求有待释放, 海外气价或将维持相对中高位。

风险提示: 地缘政治风险; 能源价格大幅波动的风险; 需求不及预期的风险。

(分析师: 曹奕丰 执业编码: S1480519050005 电话: 021-25102904 研究助理: 莫文娟 执业编码: S1480122080006 电话: 010-66555574)

重要公司资讯

- 碧桂园:** 将以每股 0.77 港元向建滔集团发行 3.5065 亿股新股。(资料来源: 同花顺)
- 小米集团:** 第二季度营收 673.55 亿元, 同比减少 4%; 净利润 36.66 亿元, 同比增加 168.5%。(资料来源: 同花顺)
- 中国平安:** 上半年归母营运利润 819.57 亿元, 年化营运 ROE 达 18.2%。

(资料来源: 同花顺)

4. **中信证券:** 上半年净利 113.06 亿元, 同比增 0.98%。(资料来源: 同花顺)
5. **华虹公司:** 上半年净利润同比增长 32.07%。(资料来源: 同花顺)

经济要闻

1. **发改委:** 近日, 国家发展改革委同自然资源部、交通运输部、商务部、市场监管总局印发《关于布局建设现代流通战略支点城市的通知》, 部署现代流通战略支点城市布局建设工作。《通知》坚持系统思维和全局观念, 突出国家所需和城市所长, 按照服务重要商品和资源要素流通、强化跨域跨界辐射带动、促进现代流通发展等三个维度布局流通支点城市。综合考虑城市资源禀赋、发展基础、比较优势、未来潜力, 将 102 个城市纳入布局建设范围, 覆盖全国 31 个省区市以及新疆生产建设兵团。(资料来源: 同花顺)
2. **广州市政府:** 广州市人民政府办公厅发布关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知, 通知指出, 居民家庭(包括借款人、配偶及未成年子女)申请贷款购买商品住房时, 家庭成员在当地名下无成套住房的, 不论是否已利用贷款购买过住房, 银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。(资料来源: 同花顺)
3. **国家金融监督管理总局:** 国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国证券监督管理委员会、国家互联网信息办公室、国家外汇管理局联合印发关于规范货币经纪公司数据服务有关事项的通知。其中提出, 货币经纪公司进行数据处理、向市场提供数据服务, 应当遵守法律法规和商业道德, 尊重社会公德和伦理, 履行数据安全保护义务, 不得危害国家安全、金融安全和公共利益, 不得损害金融机构的合法权益。(资料来源: 同花顺)
4. **央行:** 8 月 30 日, 在金融支持民营企业发展工作推进会上, 中国人民银行金融市场司副司长马贱阳在会上透露, 中国人民银行抓紧研究制定金融支持民营经济发展政策举措, 已经形成金融支持民营经济发展的文件初稿, 将在进一步征求有关部门意见后印发。(资料来源: 同花顺)
5. **教育部:** 近日教育部、国家发展改革委、财政部联合发布关于实施新时代基础教育扩优提质行动计划的意见。意见提出, 到 2027 年, 适应新型城镇化发展和学龄人口变化趋势的城乡中小学幼儿园学位供给调整机制基本建立, 优质教育资源扩充机制更加健全, 学前教育优质普惠、义务教育优质均衡、普通高中优质特色、特殊教育优质融合发展的格局基本形成。巩固提升普惠性幼儿园覆盖率, 公办园在园幼儿占比力争达到 60% 以上。(资料来源: 同花顺)

每日研报

【东兴策略】九月金股汇（20230830）

以下汇总东兴证券行业组9月推荐标的及简要推荐理由：

索菲亚（002572）：大家居战略持续演绎，未来业绩弹性可期。

圆通速递（600233）：顺应行业发展趋势，数字化转型大有可为。

伟星新材（002372）：探寻稳定高盈利和成长的秘密。

金诚信（603979）：矿山资源业务助推公司进入成长新阶段。

贵州茅台（600519）：业绩稳定增长，龙头稳健性凸显。

宁波银行（002142）：净息差环比走阔，资产质量保持优异。

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，政策变化超预期。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904 分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088 分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023）

【东兴交运】越秀交通基建：业绩弹性逐步显现，财务费用控制良好，股息率具备吸引力（20230829）

事件：公司发布23年中报，实现收入19.35亿元，同比提升19.8%，其中路费收入18.83亿元，同比增长20.0%，归母净利润4.27亿元，同比提升44.6%。盈利大幅提升主要系去年疫情导致盈利低基数。

疫情后恢复迅速，主力路段营收及参股路产投资收益皆明显提升：公司去年受疫情影响较为明显导致盈利低基数，今年行业走出疫情阴影后公司大部分路段的车流量与收入都获得了较明显的同比增长。路费收入18.83亿元，同比增长20.0%，其中剔除新收购的兰尉高速后，原有路产收入17.31亿，同比增长10.3%。

公司主力路产广州北二环（路费收入占比28.4%）日均收入同比增长11.0%；湖北境内高速公路收入恢复较为明显，随岳南高速（路费收入占比18.6%）与大广南高速（路费收入占比12.4%）日均收入分别提升13.5%与19.5%。

河南境内路产表现较弱，尉许与兰尉高速收入分别下降4.8%和8.2%，主要系去年同期大量货车受周边路段限行影响绕行至尉许与兰尉，造成了去年同期收入的高基数。今年限行解除后，收入恢复正常水平。

投资收益方面，上半年公司投资收益同比提升43.4%至1.30亿元，也带动了公司业绩增长。其中占比较高的虎门大桥、广州北环和广州西二环高速投资收益分别同比提升28.6%、24.9%和35.1%，清连高速扭亏为盈。

财务费用控制良好，资产负债率下降：上半年公司财务费用2.84亿元，较去年同期的3.34亿元下降15%。总外部借债实际利率由去年同期的3.66%降至3.30%。公司去年11月收购兰尉高速导致资产负债率提升，22年末时为60.8%。上半年公司依靠良好的现金流快速消化债务，负债率降至59.0%，下降1.8pct。

成本增长可控，业绩弹性逐步显现：公司报告期控股路产营业成本增长17.1%，增量主要来自于收购兰尉高速。若剔除兰尉高速影响，则原有路产成本增长4.59%。公司成本以折旧摊销为主，且采用预期车流量折旧，因此道路实际流量变化对公司成本影响有限，这也是去年疫情期间公司业绩压力较大的原因（疫情期间车流量和收入下降但折旧不降反增）。但今年车流量快速恢复而成本增长可控，则会使得公司今年业绩弹性高于大部分同行业公司。

盈利预测与投资建议：我们预计公司2023-2025年净利润分别为9.23、10.16和11.76亿元，对应EPS分别为0.55、0.61和0.70元。当前股价对应2023-2025年PE值分别为6.9、6.3和5.4倍。公司中期派息每股0.137元，派息率53.8%，较去年同期的48.8%有所提升。保守假设全年派息率50%，那么在23年盈利假设下公司股息率约7.2%，若派息率提升至55%，则股息率约8%。随着收入提升与财务压力下降，我们预计公司未来2-3年里业绩稳步提升，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：政策重大变化，经济增速下滑、收购路产营收不及预期。

(分析师: 曹奕丰 执业编码: S1480519050005 电话: 021-25102904)

【东兴电子元件】江丰电子(300666)中报业绩点评: 精密零部件业务 Q2 营收创新高, 国产化覆铜陶瓷基板初获市场认可(20230829)

事件:

8月28日, 江丰电子发布2023年半年报, 公司实现营业收入11.97亿元, 同比增长10.19%, 归属于上市公司股东的净利润1.53亿元, 同比下降1.00%。

点评:

公司2023H1营业收入增长10.19%, 归母净利润同比下降1.00%, 公司持续投入研发, 收入增长彰显韧性。2023年上半年公司实现营业收入11.97亿元, 其中超高纯靶材实现收入7.79亿元, 同比增长1.85%, 精密零部件实现收入2.03亿元, 同比增长15.01%, 其他业务收入为2.15亿元, 同比增长64.41%。受益于集成电路需求增长, 上游材料和设备零部件的市场空间持续扩容。随着募投项目逐步达产, 公司费用端有所增加, 2023H1公司销售收入为3701.42万元, 同比增长13.52%; 管理费用为1.09亿元, 同比增长27.7%; 研发投入为0.78亿元, 同比增长27.92%。公司持续投入研发, 收入的持续增长彰显韧性。

公司精密零部件业务 2Q23 营收创新高, 同比增长 15.01%, 半导体零部件国产化需求旺盛。受益于国内、国际半导体市场需求以及零部件国产化需求拉动, 精密零部件产品规模快速增长。2023 年上半年, 精密零部件实现销售收入 2.03 亿元, 同比增长 15.01%, 精密零部件第二季度营收创新高。根据弗若斯特沙利文数据, 2022 年全球半导体设备精密零部件市场规模达到 3,861 亿元人民币, 其中中国市场的增速超过了全球平均水平, 这主要是由于供应链本土化进程的加速, 2022 年中国半导体设备精密零部件市场规模为 1,141 亿元人民币, 半导体零部件国产化需求旺盛。

江丰电子在全球晶圆制造溅射靶材市场份额 2022 年排名第二, 国产化覆铜陶瓷基板已初获市场认可。经过数年发展, 凭借着领先的技术水平和稳定的产品性能, 公司已成为中芯国际、台积电、SK 海力士、京东方、SunPower 等国内外知名厂商的高纯溅射靶材供应商, 已成为国内高纯溅射靶材产业的领先者, 并在全球范围内与美国、日本跨国公司展开市场竞争。根据弗若斯特沙利文数据, 2022 年江丰电子在全球晶圆制造溅射靶材市场份额排名第二。另外, 公司控股子公司宁波江丰同芯半导体目前已搭建完成国内首条具备世界先进水平、自主化设计的第三代半导体功率器件模组核心材料制造生产线, 规划建设拥有独立知识产权、工艺技术先进、材料规格齐全、产线自动化的国产化覆铜陶瓷基板大型生产基地, 产品已初步获得市场认可。

公司盈利预测及投资评级: 公司是国内半导体靶材龙头, 半导体零部件业务持续。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.27 元, 1.82 元和 2.38 元, 对应现有股价 PE 分别为 45X, 31X 和 24X, 维持“推荐”评级。

风险提示: (1) 下游需求放缓; (2) 业务拓展不达预期; (3) 贸易摩擦加剧。

(分析师: 刘航 执业编码: S1480522060001 电话: 021-25102913)

【东兴轻工】瑞尔特(002790): 自主品牌拓展迅速, 带动业绩快速增长(20230829)

事件: 公司发布 2023 半年度报告。公司 2023 年 H1 营收 9.7 亿元, 同比+8.1%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+35.8%。其中 Q2 营收 5.8 亿元, 同比+17.0%; 归母净利润为 0.74 亿元, 同比+57.0%。

智能马桶自主品牌快速发展。公司智能坐便器及盖板业务实现收入 5.4 亿元, 同比+32.0%; 毛利率 29.3%, 同比+5.5pct, 收入及毛利率均实现大幅增长, 我们推测主要得益于自主品牌的快速放量。公司自 21 年起大力发展自主品牌, 利用自产优势建立在中高端市场的性价比优势, 同步开拓线上线下渠道, 增速迅猛。618 期间, 公司斩获京东建材潜力品牌 TOP1, 抖音家装建材行业品牌 TOP2, 已在智能马桶品类上建立起较强的品牌影响力。后续随着线下渠道进一步拓展及价格带的拓宽, 品牌业务有望保持快速发展势头。代工方面, 公司已打磨多年, 客户涵盖中高端卫浴品牌、著名家电品牌、互联网企业等, 随着客户的继续开拓, 业务规模有望稳健增长。国内智能马桶普及率对比日韩仍有数倍提升空间, 行业发展可期, 公司智能马桶业务有望持续高增。

传统水件业务承压, 同层排水产品发展可期。水箱及配件、同层排水产品分别实现收入 3.0、1.1 亿元, 同比-18.8%、+32.4%。

水箱及配件主要为冲水组件，我们推测因海外仍在去库存进程中，导致收入下滑，未来降幅有望逐步收窄。水箱及配件毛利率 23.9%，同比-1.5pct，规模承压下毛利率回落。公司同层排水系统产品此前主要市场为国外，国内市场的拓展带来收入增量。同层排水产品毛利率 34.0%，同比+1.2%，有所提升。同层排水相对于隔层排水，更易检修，且避免了噪音干扰、渗漏隐患等问题，后续渗透率提升可期。

自主品牌带动盈利能力提升。公司 2023H1 年毛利率 27.9%，同比+2.6pct，其中 Q2 毛利率同比+4.1pct，增长较高，自主品牌的拉动效果明显，同时原材料价格低位也有一定助益。上半年公司销售、管理、研发费用率分别+0.1、-0.7、-0.3pct，销售费用率稳定，管理、研发费用率有所回落，公司控费效果较好。财务费用率同比+0.7pct，今年上半年及去年同期均因人民币贬值而实现汇兑收益，今年数额少于去年。综合来看，全年净利率 11.6%，同比+2.4pct，大幅提升。随着自主品牌的持续拓展，我们看好公司盈利能力保持高水平。

盈利预测与投资评级：公司是国内最大的冲水组件生产商，前瞻性地布局智能马桶，并利用马桶智能化升级机会开拓自主品牌，打开了成长空间。智能马桶渗透率持续提升，公司自主品牌发展迅猛，我们看好瑞尔特能充分享受行业的快速发展，持续实现业绩快速增长。我们预计公司 2023-2025 年实现营收 23.2、27.5、32.4 亿元，归母净利润为 2.7、3.2、3.8 亿元，目前股价对应 PE 分别为 16.6、14.0、11.8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：自主品牌推广不及预期，原材料价格大幅波动，地产销售回暖不及预期。

(分析师：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044)

【东兴银行】杭州银行（600926）：净利润保持高增，资产质量优异-20230829（20230829）

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迷影响。

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，定期存款占比相对

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；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。

(分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66555383)

免责声明

以上内容均来源于东兴证券研究报告的观点。

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。