

杭州银行 (600926)

证券研究报告
2022年04月26日

需求旺盛促信贷高增，业绩延续高水平释放

业绩增长强劲，盈利水平进阶

公司 22Q1 营收和归母净利润同比增长 15.73%、31.39%，同比增速较 2021 年全年下滑 2.63pct、提升 1.62pct。22Q1 业绩同比增速远高于已披露数据同业，单季度近两年和近三年复合增速达 23.64%、22.16%，呈现出高水平的利润释放能力。22Q1 加权平均 ROE 达 16.20%，同比提升 2.44pct。

存贷两旺，信贷投放重点凸显

22Q1 公司信贷投放维持高增长，期末发放贷款及垫款总额同比增速高达 21.92%，同比增速较 21Q4 末基本持平。22Q1 公司新增贷款 418 亿元，同比多增 60 亿元，其中对公贷款同比多增 66 亿元。区域旺盛的信贷需求叠加公司丰富的项目储备，一季度信贷投放实现“开门红”。22Q1 末公司吸收存款总额同比增长 18.32%，同比增速较 21Q4 末提升 2.18pct。22Q1 新增存款量达 584 亿元，同比多增 213 亿元，均快于贷款投放。其中对公活期存款新增 219 亿元，同比多增 192 亿元，负债结构不断改善。

公司持续加大重点领域信贷投放，推进信贷结构更好更优。22Q1 投向制造业贷款发生额同比增长 20.67%，期末绿色贷款和涉农贷款余额较上年末增长 12.66%、27.61%，均快于整体信贷扩张速度。在推动小微业务发展方面侧重信用贷款投放，期末贷款余额较上年末增长 13.90%。

资产质量扎实，拨备覆盖率续创新高

22Q1 末不良率 0.82%，较 21Q4 下滑 4bp，关注类贷款占比 0.38%，环比 21Q4 末持平，不良和关注类贷款合计占比维持在 1.2% 低位运行。资产质量夯实下，公司减值计提压力放缓。22Q1 贷款减值损失同比下滑 46.12%，但拨备覆盖率较 21Q4 末提升 12.38pct 至 580.09%，为历史最高水平，预计继续蝉联上市银行首位。拨备厚度持续提升增强风险抵补和利润反哺能力。

内生外源双管齐下，资本补充稳步推进

截至 22Q1 末公司核心一级资本充足率 8.17%，较 21Q4 末下滑 26bp。近两年来公司贷款同比增速由 15% 提升至 20% 左右，核心一级资本消耗较快。不过业绩快速释放有助于提升资本内生增长能力，此外公司可转债已处于转股期，正股价距离强赎线不到 15%。静态测算若完成转股可提升核心一级资本充足率 1.62pct，内生外源资本补充为公司资产扩张打好提前量。

投资建议：“二二五”继续发力，业绩高水平释放

当前浙江共同富裕示范区的建设已经进入实质性实施阶段，预计政策利好会持续释放，区域金融需求有望继续保持活跃，信贷需求空间大。“二二五”战略下“做大零售”和“做优小微”两大增长极有望加速发力。我们看好公司业绩成长性，将 2022-2024 年归母净利润增速由 22%、18.38%、17.07% 调整为 27.37%、20.82%、16.94%。目前对应公司 PB(LF) 为 1.20 倍，维持 2022 年目标 PB 1.5 倍，对应目标价 20.42 元，维持“买入”评级。

风险提示：小微信贷需求不足，零售转型不及预期，信用风险波动

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	248	294	345	398	457
增长率(%)	15.87	18.36	17.47	15.34	14.76
归属母公司股东净利润(亿元)	71	93	118	143	167
增长率(%)	8.09	29.77	27.37	20.82	16.94
每股收益(元)	1.20	1.56	1.99	2.40	2.81
市盈率(P/E)	12.25	9.44	7.41	6.13	5.24
市净率(P/B)	1.37	1.20	1.08	0.95	0.84

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/城商行 II
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	14.74 元
目标价格	20.42 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	5,930.27
流通 A 股股本(百万股)	5,060.46
A 股总市值(百万元)	87,412.11
流通 A 股市值(百万元)	74,591.21
每股净资产(元)	12.81
资产负债率(%)	93.62
一年内最高/最低(元)	17.39/11.61

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势

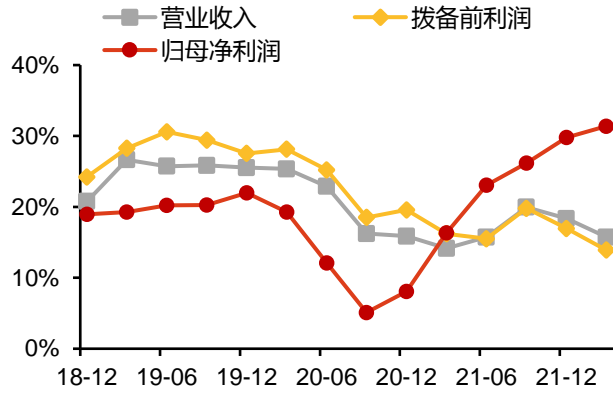


资料来源：聚源数据

相关报告

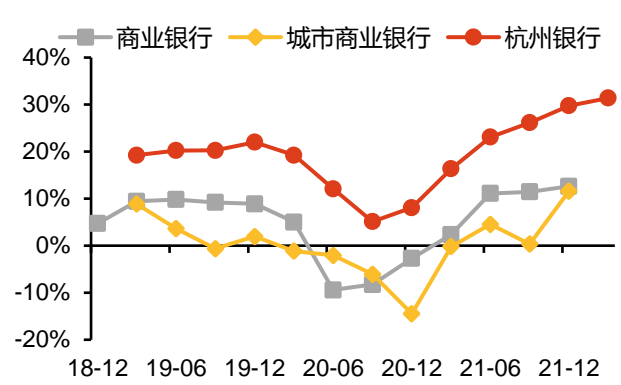
- 《杭州银行-年报点评报告:业绩实现高增，资产质量筑牢发展基底》 2022-04-18
- 《杭州银行-公司点评:业绩高成长，利润释放底气足》 2022-03-11
- 《杭州银行-公司点评:基本面过硬，大股东减持无须过忧》 2022-03-01

图 1：杭州银行营收、拨备前利润和归母净利润同比增速



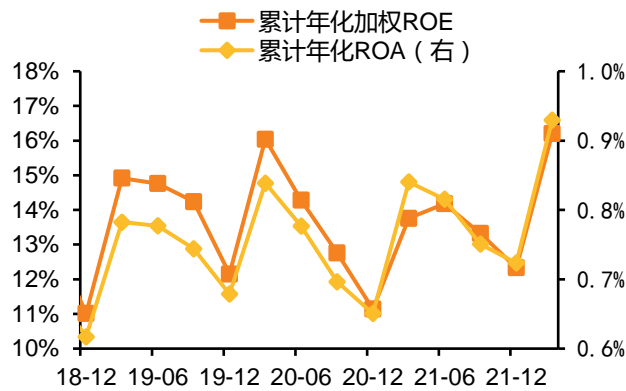
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：杭州银行归母净利润同比增速领先于同业



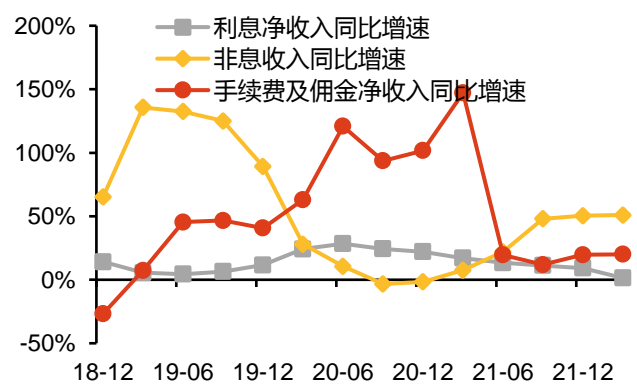
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：杭州银行 ROA 和 ROE 走势



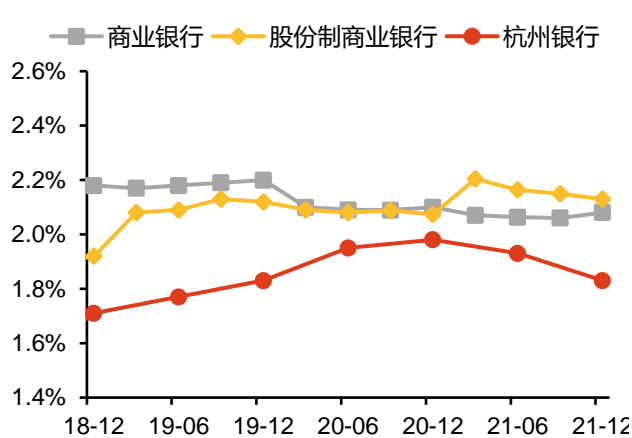
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：杭州银行营收细分项同比增速



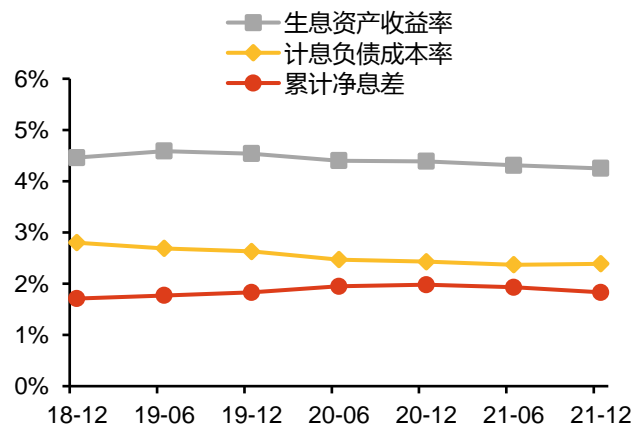
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：杭州银行净息差（披露值）与行业平均水平相当



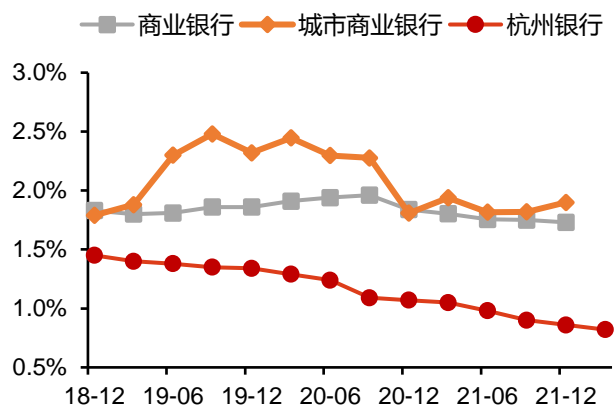
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：杭州银行生息资产收益率与计息负债成本率走势



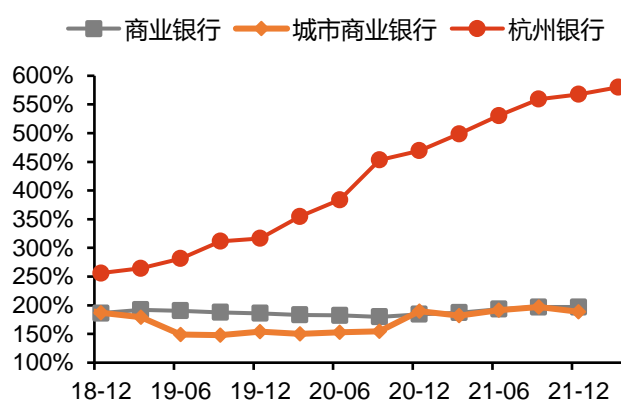
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：杭州银行不良率一直保持较低水平



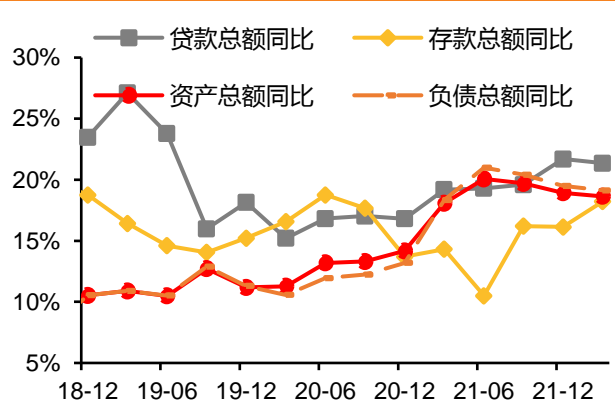
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：杭州银行拨备覆盖率远高于行业水平



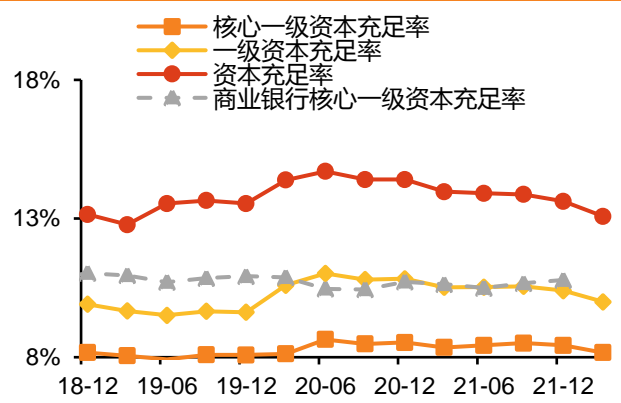
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：杭州银行保持较快的信贷扩张速度



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：杭州银行核心一级资本充足率较低



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	193	210	245	280	320	净利润增速	8.1%	29.8%	27.4%	20.8%	16.9%
手续费及佣金	30	36	45	56	68	拨备前利润增速	19.4%	17.2%	18.9%	15.3%	14.8%
其他收入	25	47	55	61	69	税前利润增速	10.0%	31.7%	25.5%	20.8%	16.9%
营业收入	248	294	345	398	457	营业收入增速	15.9%	18.4%	17.5%	15.3%	14.8%
营业税及附加	2	3	3	3	3	净利息收入增速	23.4%	9.2%	16.5%	14.3%	14.3%
业务管理费	65	80	92	106	122	手续费及佣金增速	81.0%	19.7%	25.0%	25.0%	20.0%
拨备前利润	180	211	251	289	332	营业费用增速	7.0%	22.1%	13.9%	15.3%	14.8%
计提拨备	100	105	118	129	144	规模增长					
税前利润	80	106	133	161	188	生息资产增速	13.0%	19.4%	15.0%	15.0%	15.0%
所得税	9	13	15	18	21	贷款增速	15.7%	21.9%	17.6%	15.0%	15.0%
净利润	71	93	118	143	167	同业资产增速	-32.8%	-2.6%	20.4%	15.0%	15.0%
资产负债表						证券投资增速	22.0%	24.9%	10.5%	15.0%	15.0%
贷款总额	4836	5886	6937	7984	9184	其他资产增速	104.5%	-3.6%	20.0%	20.0%	20.0%
同业资产	670	652	785	903	1038	计息负债增速	12.4%	20.3%	15.4%	15.4%	15.3%
证券投资	5233	6538	7222	8305	9551	存款增速	13.5%	16.1%	21.3%	15.4%	15.3%
生息资产	11430	13652	15700	18055	20764	同业负债增速	15.3%	-12.9%	59.4%	15.4%	15.3%
非生息资产	263	253	304	365	438	股东权益增速	29.3%	11.4%	10.1%	11.2%	11.2%
总资产	11693	13906	16004	18420	21201	存款结构					
客户存款	7037	8172	9914	11437	13193	活期	56.2%	53.53%	54.00%	54.50%	55.00%
其他计息负债	3619	4646	4883	5633	6498	定期	40.9%	43.49%	43.00%	43.00%	43.00%
非计息负债	228	187	215	247	284	其他	2.9%	2.98%	3.00%	2.50%	2.00%
总负债	10884	13005	15012	17318	19975	贷款结构					
股东权益	809	901	992	1102	1226	企业贷款(不含贴现)	61.9%	61.50%	61.00%	60.00%	58.00%
每股指标						个人贷款	38.1%	38.50%	39.00%	40.00%	42.00%
每股净利润(元)	1.20	1.56	1.99	2.40	2.81	资产质量					
每股拨备前利润(元)	3.04	3.56	4.23	4.88	5.60	不良贷款率	1.07%	0.86%	0.90%	0.90%	0.90%
每股净资产(元)	10.77	12.33	13.62	15.48	17.57	正常	98.35%	98.76%			
每股总资产(元)	197.17	234.49	269.87	310.61	357.51	关注	0.58%	0.38%			
P/E	12.2	9.44	7.41	6.13	5.24	次级	0.46%	0.45%			
P/PPOP	4.9	4.14	3.49	3.02	2.63	可疑	0.15%	0.11%			
P/B	1.4	1.20	1.08	0.95	0.84	损失	0.46%	0.30%			
P/A	0.1	0.06	0.05	0.05	0.04	拨备覆盖率	469.54%	567.71%	578.59%	587.80%	590.50%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.98%	1.83%	1.82%	1.81%	1.80%	资本充足率	14.41%	13.62%	13.19%	12.85%	12.53%
净利差(Spread)	1.96%	1.86%	1.87%	1.86%	1.86%	核心资本充足率	8.53%	8.43%	8.12%	8.02%	7.91%
贷款利率	5.37%	5.11%	5.05%	5.00%	4.95%	资产负债率	93.08%	93.52%	93.80%	94.02%	94.22%
存款利率	2.33%	2.21%	2.15%	2.10%	2.05%	其他数据					
生息资产收益率	4.39%	4.25%	4.22%	4.20%	4.20%	总股本(亿)	59.30	59.30	59.30	59.30	59.30
计息负债成本率	2.43%	2.39%	2.36%	2.34%	2.34%						
盈利能力											
ROAA	0.65%	0.72%	0.79%	0.83%	0.84%						
ROAE	12.26%	13.67%	15.48%	16.52%	17.00%						
拨备前利润率	1.64%	1.65%	1.68%	1.68%	1.68%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com