

公司研究

资产端扩表动能强劲 盈利增速稳于 30%上方

——杭州银行（600926.SH）2022 年半年度业绩快报点评

买入（维持）

当前价：14.48 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

联系人：董文欣

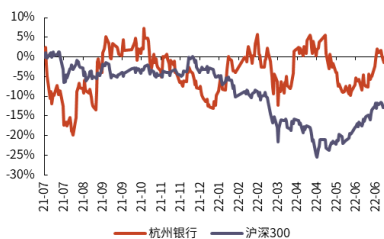
010-56513035

dongwx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	59.30
总市值(亿元)	858.70
一年最低/最高(元)	11.61/16
近3月换手率	50.31%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.02	-8.21	13.59
绝对	4.93	-3.53	0.63

资料来源：Wind

要点

事件：

7月8日，杭州银行发布2022半年度业绩快报，实现营业收入172.95亿，同比增长16.3%，实现归母净利润65.85亿，同比增长31.5%。年化加权平均净资产收益率为16.60%，同比提升2.42pct。

点评：

➤ 营业收入具有较强支撑，盈利增速稳于 30%上方

2022年上半年，杭州银行营收、归母净利润同比增速分别为16.3%、31.5%，在1Q较高基础上，季环比分别提升0.5、0.2pct，营收、盈利增速依然延续了1Q的优异表现。2Q单季营收、归母净利润同比增速分别为16.8%、31.7%。

资产端维持强劲扩表势头对营业收入形成较强支撑，调研了解到公司不良生成率仍延续改善态势，预计整体信用成本保持大体平稳。整体来看，由于上海分行贷款规模在全行占比不足5%，且以对公贷款为主，杭州银行经营业绩并未显著受到本轮长三角地区疫情影响。

➤ 信贷投放“供需两旺”，核心负债获取能力强

1) 信贷投放“供需两旺”为资产端扩张提供强劲动能。截至2Q末，杭州银行总资产、贷款同比增速分别为19.2%、22.5%，增速季环比分别提升0.5pct、1.2pct，其中2Q单季新增贷款312亿元，同比多增107亿元，受益于浙江地区经济活力强，信贷投放维持强势增长，小微贷款、零售贷款中的消费贷投放力度有所增加；

2) 存款增速再上台阶，凸显核心负债获取能力。截至2Q末，杭州银行总负债、存款同比增速分别为19.8%、21.6%，增速季环比分别提升0.7pct、3.4pct，存款增速再上台阶，凸显了较强的核心负债获取能力。

3) 负债成本管控有助维持息差韧性。信贷供需矛盾叠加LPR累积效应，贷款定价下行是行业趋势，公司新发放对公及小微贷款利率也有所下行，但预计下半年贷款利率将基本处于企稳探底过程。在资产端收益率承压背景下，负债成本管控成为稳定息差的重要抓手，在自律机制政策引导下，公司2Q对部分定期存款利率进行了相应调整，随着后续重定价机制发挥作用，负债成本有望进一步改善。同时，公司也注重存款与同业等其他负债的量价配比，有助支撑负债成本压控。

➤ 资产质量稳中向好，不良贷款率降至 0.8%下方，拨备覆盖率升破 581%

截至2Q末，杭州银行不良率季环比下降3bp至0.79%，为近十年以来最低水平。不良相关指标方面，关注率季环比上升8bp至0.46%，但逾期90天以上贷款占不良贷款的比例季环比下降1.9pct至62.3%，整体看，资产质量延续稳中向好态势。拨备覆盖率季环比小幅提升1.5pct至581.6%，拨备厚度持续居行业领先。

4月15日银保监会国新办新闻发布会提及“鼓励拨备较高的大型银行及其他优质上市银行将实际拨备覆盖率逐步回归合理水平”，公司也表示会积极回应监管导向，保持拨备在合理水平。预计后续拨备覆盖率不会继续大幅上升，甚至在必要时或有小幅下行。

盈利预测、估值与评级。公司立足杭州、深耕浙江，网点主要分布于长三角、珠三角等发达经济圈，近年来随着零售转型持续推动，营收及盈利增速表现亮眼。2021年，新五年战略规划顺利开局；2022年上半年信贷投放“供需两旺”，营收盈利增速延续前期强势表现。7月13日分红后，“杭银转债”转股价将相应下调至12.64元，杭州银行7月8日收盘价为14.48元，转股空间较大，如果实现转股将进一步拓展经营空间，公司对维持优异业绩表现具有较强诉求。维持公司2022-24年EPS预测为1.92/2.34/2.82元，当前股价对应PB估值分别为1.06/0.93/0.81倍，维持“买入”评级。

风险提示：若疫情反复或宏观经济下行压力加大，可能拖累公司信贷投放节奏。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	24,806	29,361	33,980	39,227	44,974
营业收入增长率	15.9%	18.4%	15.7%	15.4%	14.7%
净利润（百万元）	7,136	9,261	11,408	13,848	16,717
净利润增长率	8.1%	29.8%	23.2%	21.4%	20.7%
EPS（元）	1.20	1.56	1.92	2.34	2.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.3%	13.5%	14.8%	16.0%	16.9%
P/E	12.03	9.27	7.53	6.20	5.14
P/B	1.34	1.17	1.06	0.93	0.81

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022年7月8日

图 1: 杭州银行业绩快报披露指标

单位: 百万元		3Q20	2020	1Q21	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22
累计利润表									
营业收入		18,652	24,806	7,577	14,876	22,377	29,361	8,768	17,295
	YoY	16.24%	15.87%	14.15%	15.73%	19.97%	18.36%	15.73%	16.26%
营业支出		12,196	16,742	4,520	9,101	14,301	18,781	5,047	9,926
	YoY	20.32%	18.73%	11.02%	12.23%	17.27%	12.18%	11.64%	9.07%
利润总额		6,440	8,046	3,060	5,782	8,073	10,595	3,725	7,377
	YoY	8.69%	9.97%	20.22%	22.32%	25.36%	31.68%	21.72%	27.59%
归母净利润		5,577	7,136	2,518	5,007	7,036	9,261	3,308	6,585
	YoY	5.11%	8.09%	16.33%	23.07%	26.16%	29.77%	31.36%	31.52%
单季利润表									
营业收入		5,799	6,153	7,577	7,299	7,501	6,984	8,768	8,527
	YoY	3.78%	14.76%	14.15%	17.41%	29.36%	13.50%	15.73%	16.82%
	QoQ	(6.73%)	6.12%	23.13%	(3.66%)	2.77%	(6.89%)	25.54%	(2.75%)
营业支出		4,086	4,546	4,520	4,581	5,200	4,479	5,047	4,879
	YoY	7.76%	14.69%	11.02%	13.46%	27.26%	(1.47%)	11.64%	6.52%
	QoQ	1.22%	11.25%	(0.57%)	1.33%	13.53%	(13.86%)	12.67%	(3.32%)
利润总额		1,713	1,606	3,060	2,722	2,291	2,522	3,725	3,652
	YoY	(4.92%)	15.45%	20.22%	24.77%	33.74%	57.04%	21.72%	34.16%
	QoQ	(21.49%)	(6.24%)	90.57%	(11.06%)	(15.84%)	10.09%	47.72%	(1.97%)
归母净利润		1,509	1,559	2,518	2,489	2,029	2,225	3,308	3,277
	YoY	(10.04%)	20.31%	16.33%	30.74%	34.48%	42.68%	31.36%	31.68%
	QoQ	(20.73%)	3.34%	61.50%	(1.18%)	(18.46%)	9.64%	48.69%	(0.94%)
资产负债表									
总资产		1,111,062	1,169,257	1,228,039	1,286,599	1,330,031	1,390,565	1,456,949	1,533,328
	YoY	13.30%	14.18%	18.08%	20.07%	19.71%	18.93%	18.64%	19.18%
	QoQ	3.69%	5.24%	5.03%	4.77%	3.38%	4.55%	4.77%	5.24%
	较年初	8.49%	14.18%	5.03%	10.04%	13.75%	18.93%	4.77%	10.27%
其中: 总贷款		471,125	483,649	519,485	539,984	563,462	588,563	630,410	661,627
	YoY	17.03%	16.81%	19.19%	19.30%	19.60%	21.69%	21.35%	22.53%
	QoQ	4.09%	2.66%	7.41%	3.95%	4.35%	4.45%	7.11%	4.95%
	较年初	13.78%	16.81%	7.41%	11.65%	16.50%	21.69%	7.11%	12.41%
	占总资产	42.40%	41.36%	42.30%	41.97%	42.36%	42.33%	43.27%	43.15%
其中: 非信贷类资产		639,938	685,608	708,555	746,616	766,569	802,001	826,539	871,701
	YoY	10.70%	12.39%	17.27%	20.63%	19.79%	16.98%	16.65%	16.75%
	QoQ	3.39%	7.14%	3.35%	5.37%	2.67%	4.62%	3.06%	5.46%
	较年初	4.91%	12.39%	3.35%	8.90%	11.81%	16.98%	3.06%	8.69%
	占总资产	57.60%	58.64%	57.70%	58.03%	57.64%	57.67%	56.73%	56.85%
总负债		1,031,591	1,088,395	1,145,054	1,201,333	1,242,189	1,300,494	1,363,992	1,439,024
	YoY	12.24%	13.19%	18.35%	20.99%	20.41%	19.49%	19.12%	19.79%
	QoQ	3.90%	5.51%	5.21%	4.91%	3.40%	4.69%	4.88%	5.50%
	较年初	7.29%	13.19%	5.21%	10.38%	14.13%	19.49%	4.88%	10.65%
总存款		672,033	698,026	735,149	744,195	780,899	810,658	869,077	904,728
	YoY	17.67%	13.70%	14.31%	10.51%	16.20%	16.14%	18.22%	21.57%
	QoQ	(0.21%)	3.87%	5.32%	1.23%	4.93%	3.81%	7.21%	4.10%
	较年初	9.47%	13.70%	5.32%	6.61%	11.87%	16.14%	7.21%	11.60%
	占总负债	65.15%	64.13%	64.20%	61.95%	62.86%	62.33%	63.72%	62.87%
存贷比		70.1%	69.3%	70.7%	72.6%	72.2%	72.6%	72.5%	73.1%
	QoQ (pct)	2.89	(0.82)	1.38	1.90	(0.40)	0.45	(0.07)	0.59
资产质量									
不良贷款率		1.09%	1.07%	1.05%	0.98%	0.90%	0.86%	0.82%	0.79%
	QoQ (pct)	(0.15)	(0.02)	(0.02)	(0.07)	(0.08)	(0.04)	(0.04)	(0.03)
关注贷款率		0.71%	0.58%	0.49%	0.49%	0.56%	0.38%	0.38%	0.46%
	QoQ (pct)	(0.28)	(0.13)	(0.08)	(0.00)	0.07	(0.18)	(0.00)	0.08
问题贷款率 (不良+关注)		1.80%	1.65%	1.54%	1.47%	1.46%	1.24%	1.20%	1.25%
	QoQ (pct)	(0.43)	(0.15)	(0.10)	(0.07)	(0.01)	(0.22)	(0.04)	0.05
逾期90天以上/不良贷款		N/A	59.05%	N/A	69.20%	70.35%	64.75%	64.17%	62.29%
	QoQ (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	1.15	(5.60)	(0.58)	(1.88)
拨备覆盖率		453.2%	469.5%	498.6%	530.4%	559.4%	567.7%	580.1%	581.6%
	QoQ (pct)	69.38	16.38	29.09	31.80	28.99	8.29	12.38	1.51
拨贷比		4.92%	5.02%	5.22%	5.18%	5.05%	4.86%	4.77%	4.62%
	QoQ (pct)	0.18	0.10	0.20	(0.04)	(0.13)	(0.19)	(0.09)	(0.15)
不良贷款余额		5,114	5,175	5,441	5,274	5,082	5,041	5,186	5,227
	YoY	(5.89%)	(6.46%)	(3.55%)	(5.76%)	(0.62%)	(2.60%)	(4.68%)	(0.89%)
	QoQ	(8.62%)	1.21%	5.13%	(3.08%)	(3.64%)	(0.80%)	2.89%	0.78%
	较年初	(7.58%)	(6.46%)	5.13%	1.90%	(1.81%)	(2.60%)	2.89%	3.69%
其他经营指标									
加权平均净资产收益率 (年化)		12.76%	11.14%	13.76%	14.18%	13.32%	12.33%	16.20%	16.60%
	YoY (pct)	(1.48)	(1.01)	(2.28)	(0.10)	0.56	1.19	2.44	2.42
基本每股收益		1.00	1.17	0.38	0.80	1.14	1.43	0.51	1.06
	YoY	(2.91%)	(1.68%)	(9.52%)	6.67%	14.00%	22.22%	34.21%	32.50%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所, 股价时间为 2022 年 7 月 8 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21,409	24,806	29,361	33,980	39,227	44,974
净利息收入	15,784	19,272	21,036	24,311	28,343	33,002
非息收入	5,625	5,534	8,325	9,669	10,884	11,972
净手续费及佣金收入	1,494	3,015	3,608	4,149	4,647	5,112
净其他非息收入	4,130	2,519	4,717	5,519	6,237	6,860
营业支出	14,100	16,742	18,781	20,942	23,397	25,862
拨备前利润	15,080	18,005	21,095	24,412	28,219	32,441
信用及其他减值损失	7,763	9,959	10,500	11,360	12,374	13,314
税前利润	7,316	8,046	10,595	13,052	15,845	19,127
所得税	714	909	1,334	1,645	1,996	2,410
净利润	6,602	7,136	9,261	11,408	13,848	16,717
归属母公司净利润	6,602	7,136	9,261	11,408	13,848	16,717

盈利能力	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产收益率	4.01%	3.90%	3.81%	3.79%	3.77%	3.76%
贷款收益率	5.53%	5.33%	5.08%	5.03%	5.01%	5.00%
付息负债成本率	2.60%	2.34%	2.37%	2.40%	2.42%	2.39%
存款成本率	2.28%	2.33%	2.24%	2.26%	2.27%	2.27%
净息差	1.62%	1.76%	1.64%	1.59%	1.56%	1.56%
净利差	1.41%	1.55%	1.44%	1.39%	1.35%	1.37%
RORWA	1.08%	1.03%	1.16%	1.20%	1.24%	1.29%
ROAA	0.68%	0.65%	0.72%	0.75%	0.77%	0.79%
ROAE	13.24%	12.26%	13.52%	14.81%	15.99%	16.87%

资产质量	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.34%	1.07%	0.86%	0.84%	0.84%	0.83%
拨备覆盖率	316.7%	469.5%	567.7%	583.2%	586.6%	598.3%
拨贷比	4.23%	5.02%	4.86%	4.89%	4.92%	4.96%

资本	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.54%	14.41%	13.62%	12.38%	11.62%	11.04%
一级资本充足率	9.62%	10.83%	10.40%	9.57%	9.11%	8.78%
核心一级资本充足率	8.08%	8.53%	8.43%	7.93%	7.70%	7.56%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2022年7月8日

资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	1,169,257	1,390,565	1,644,093	1,940,530	2,282,742
发放贷款和垫款	483,649	588,563	700,390	826,460	966,959
同业资产	158,891	150,039	170,133	199,240	242,039
金融投资	523,283	653,770	791,062	941,364	1,063,741
生息资产合计	1,165,824	1,392,373	1,661,585	1,967,064	2,272,738
总负债	1,088,395	1,300,494	1,546,139	1,831,285	2,159,884
吸收存款	698,026	810,658	940,363	1,081,418	1,243,630
市场类负债	361,884	464,560	576,224	715,178	875,673
付息负债合计	1,059,910	1,275,218	1,516,587	1,796,596	2,119,304
股东权益	80,863	90,071	97,954	109,245	122,859
股本	5,930	5,930	5,930	5,930	5,930
归属母公司权益	80,863	90,071	97,954	109,245	122,859

业绩规模与增长	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	14.18%	18.93%	18.23%	18.03%	17.63%
生息资产	13.49%	19.43%	19.33%	18.38%	15.54%
付息负债	12.54%	20.31%	18.93%	18.46%	17.96%
贷款余额	16.81%	21.69%	19.00%	18.00%	17.00%
存款余额	13.70%	16.14%	16.00%	15.00%	15.00%
净利息收入	22.10%	9.15%	15.57%	16.58%	16.44%
净手续费及佣金收入	101.71%	19.69%	15.00%	12.00%	10.00%
营业收入	15.87%	18.36%	15.73%	15.44%	14.65%
拨备前利润	19.40%	17.16%	15.73%	15.59%	14.96%
归母净利润	8.09%	29.77%	23.18%	21.39%	20.72%

每股盈利及估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS (元)	1.20	1.56	1.92	2.34	2.82
PPOPPS (元)	3.04	3.56	4.12	4.76	5.47
BVPS (元)	10.77	12.33	13.66	15.56	17.86
DPS (元)	0.35	0.35	0.43	0.52	0.63
P/E	12.03	9.27	7.53	6.20	5.14
P/PPPOP	4.77	4.07	3.52	3.04	2.65
P/B	1.34	1.17	1.06	0.93	0.81

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:	A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE