

# 存贷两旺，业绩高增， 高景气度持续验证

## 事件

7月8日，杭州银行披露2022年上半年业绩快报，上半年实现营业收入172.95亿元，同比增长16.3%（1Q22: 15.7%）；归母净利润65.85亿元，同比增长31.5%（1Q22: 31.4%），略超我们的预期。2Q22不良率季度环比下降3bps至0.79%，拨备覆盖率季度环比提升1.5pct至581.6%，资产质量符合预期。

## 简评

**1. 营收提速，预计营收结构较一季报略有改善。**1H22，杭州银行营收同比增速为16.3%，较1Q22提升0.6pct。我们判断，其营收高增主要由规模驱动，进一步彰显优质区域性银行的高景气度，中收及投资收益保持较快增长是营收的第二大驱动力。预计净息差仍略有下降，但季度环比降幅收窄。

**2. 优质区域性银行投放和景气度更上一层楼。**2Q22杭州银行贷款和存款同比增速分别达22.5%和21.6%（1Q22 YoY: 21.4%和18.2%），较一季度进一步提速，优质区域性银行景气度持续提升。以基建和本地大中型实体企业为主要投向的杭州银行，受疫情影响较小，在更大力度的稳增长政策下，现在更是宽信用的重点抓手，景气度更强、更持续。杭州银行规模增速表现靓丽，优质区域性银行是当前银行板块确定性最强的主线，目前估值与其高成长性和强持续性仍不匹配。

**3. 资产质量稳中向好，潜在风险保持低位。**杭州银行2Q22不良率季度环比下降3bps至0.79%，显著低于同业。拨备覆盖率季度环比提升1.5pct至581.6%，保持行业领先水平。从潜在风险看，关注率季度环比上升8bps至0.46%，逾期率环比上升4bps至0.66%，略有上升但仍保持极低水平。且杭州银行逾期90天以上贷款/不良季度环比下降1.5pct至62.29%，不良认定标准进一步严格，逾期贷款规模仍小于不良贷款规模。杭州银行资产质量继续向好，保持行业领先水平，是其业绩保持高增的稳定器。

**4. 盈利预测与投资建议：重申杭州银行买入评级和板块首推。**杭州银行坐拥优质区域，今年稳增长的大背景下，景气度高且可持续，资产质量精益求精，进一步巩固头部城商行地位。预计杭州银行2022-2024年归母净利润增速为31.5%、25.2%和25.5%，当前估值1.05倍22年PB，目标估值1.6倍，目标价21.7元/股。

**5. 风险提示：**宏观经济大幅下滑，引发银行不良风险。

## 杭州银行(600926)

维持

买入

马鲲鹏

SAC 执证编号: S1440521060001

SFC 中央编号: BIZ759

杨荣

SAC 执证编号: S1440511080003

SFC 中央编号: BEM206

李晨

SAC 执证编号: S1440521060002

SFC 中央编号: BJS178

陈翔

SAC 执证编号: S1440520120002

发布日期: 2022年07月10日

当前股价: 14.48元

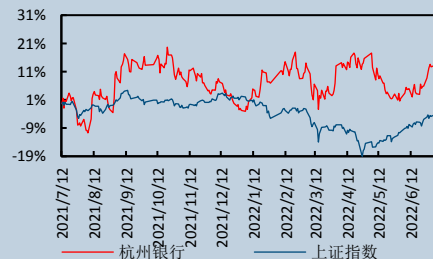
目标价格6个月: 21.7元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
4.85/1.24	-3.53/-6.74	3.72/8.49
12月最高/最低价(元)		16.0/11.61
总股本(万股)		593,026.51
流通A股(万股)		506,046.21
总市值(亿元)		858.7
流通市值(亿元)		732.75
近3月日均成交量(万股)		2,546.1
主要股东		
杭州市财政局		11.86%

## 股价表现



**图表1： 杭州银行盈利预测简表**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	24,806	29,361	34,013	39,604	46,216
营业收入增长率	15.87%	18.36%	15.84%	16.44%	16.70%
归母净利润（百万）	7,136	9,261	12,179	15,244	19,126
归母净利润增长率	8.09%	29.77%	31.51%	25.16%	25.47%
EPS（元）	1.12	1.43	1.92	2.43	3.09
BVPS（元）	10.77	12.33	13.78	15.24	17.04
PE	13.0	10.2	7.6	5.9	4.7
PB	1.34	1.17	1.05	0.95	0.85

资料来源：Wind，公司财报，中信建投

**图表2： 杭州银行 1H22 业绩快报**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	2H21	1H22	HoH	YoY
Operating income 营业收入	7,577	7,299	7,501	6,984	8,769	8,526	-2.8%	16.8%	14,876	14,485	17,295	19.4%	16.3%
Operating profit 营业利润	3,056	2,719	2,300	2,505	3,722	3,647	-2.0%	34.2%	5,775	4,805	7,369	53.3%	27.6%
Profit before taxation 利润总额	3,060	2,722	2,290	2,522	3,726	3,651	-2.0%	34.1%	5,782	4,812	7,377	53.3%	27.6%
Net profit 净利润	2,518	2,489	2,029	2,225	3,309	3,276	-1.0%	31.7%	5,007	4,254	6,585	54.8%	31.5%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na
NPAT 归属股东净利润	2,518	2,489	2,029	2,225	3,309	3,276	-1.0%	31.7%	5,007	4,254	6,585	54.8%	31.5%
AT1 shareholders 优先股股息	287	0	0	520	287	0	-100.0%	na	287	520	287	-44.8%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	2,231	2,489	2,029	1,705	3,022	3,276	8.4%	31.7%	4,720	3,734	6,298	68.7%	33.4%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	2H21	1H22	HoH	YoY
Total loans 贷款总额	519,485	539,984	563,462	588,563	630,410	661,627	5.0%	22.5%	539,984	588,563	661,627	12.4%	22.5%
Total deposits 存款总额	735,149	744,195	780,899	810,658	869,077	904,728	4.1%	21.6%	744,195	810,658	904,728	11.6%	21.6%
NPLs 不良贷款余额	5,441	5,274	5,082	5,041	5,186	5,227	0.8%	-0.9%	5,274	5,041	5,227	3.7%	-0.9%
Loan provisions 贷款损失准备	27,131	27,973	28,429	28,618	30,086	30,399	1.0%	8.7%	27,973	28,618	30,399	6.2%	8.7%
Total assets 资产总额	1,228,039	1,286,599	1,330,031	1,390,565	1,456,949	1,533,328	5.2%	19.2%	1,286,599	1,390,565	1,533,328	10.3%	19.2%
Total liabilities 负债总额	1,145,054	1,201,333	1,242,189	1,300,494	1,363,992	1,439,024	5.5%	19.8%	1,201,333	1,300,494	1,439,024	10.7%	19.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	82,985	85,267	87,842	90,071	92,957	94,304	1.4%	10.6%	85,267	90,071	94,304	4.7%	10.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	2H21	1H22	HoH	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	5,930	5,930	5,930	5,930	5,930	5,930	0.0%	0.0%	5,930	5,930	5,930	0.0%	0.0%
EPS	0.38	0.42	0.34	0.29	0.51	0.55	8.0%	31.2%	0.80	0.63	1.06	68.3%	33.2%
BVPS	11.13	11.52	11.95	12.33	12.81	13.04	1.8%	13.2%	11.52	12.33	13.04	5.8%	13.2%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	2H21	1H22	HoH	YoY
ROA	0.84%	0.79%	0.62%	0.65%	0.93%	0.88%	-0.1pct	0.1pct	0.82%	0.64%	0.90%	0.3pct	0.1pct
ROE	13.74%	14.82%	11.79%	9.67%	16.54%	17.43%	0.9pct	2.6pct	14.28%	10.67%	17.08%	6.4pct	2.8pct
LDR 贷存比	70.66%	72.56%	72.16%	72.60%	72.54%	73.13%	0.6pct	0.6pct	72.56%	72.60%	73.13%	0.5pct	0.6pct
NPL ratio 不良率	1.05%	0.98%	0.90%	0.86%	0.82%	0.79%	-3bps	-19bps	0.98%	0.86%	0.79%	-7bps	-19bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	498.63%	530.43%	559.42%	567.71%	580.09%	581.60%	1.5pct	51.2pct	530.43%	567.71%	581.60%	13.9pct	51.2pct
Provision ratio 拨贷比	5.22%	5.18%	5.05%	4.86%	4.77%	4.62%	-15bps	-56bps	5.18%	4.86%	4.62%	-24bps	-56bps

资料来源：公司财报，中信建投

## 分析师介绍

**马鲲鹏：**中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

**杨荣：**中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者。银行业联席首席分析师。深入研究银行资产管理业务、银行金融科技发展。2014 年以来，多次获得“金牛分析师”奖，“最佳分析师量化排名”银行业第一名，“wind 金牌分析师”银行业第一名，《金融市场研究》十佳“优秀青年作者”荣誉。

**李晨：**中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2020 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

**陈翔：**美国波士顿学院金融学硕士，CFA。2019 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名；2020 年获得最佳行业“金牛分析师”奖，“wind 金牌分析师”银行业第一名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk