

# 杭州银行（600926）：规模扩张提速、中收增长亮眼，业绩再创新高

2022年8月20日

强烈推荐/维持

杭州银行 公司报告

**事件：**8月19日，杭州银行公布2022年半年报（此前已披露业绩快报），实现营收、拨备前利润、归母净利润173.02、130.85、65.93亿元，分别同比增长16.3%、16.8%、31.7%；6月末不良率0.79%，环比下降3BP，拨备覆盖率581.6%；年化加权平均ROE为16.6%，同比上升2.44pct。点评如下：

**以量补价、非息强劲增长，推动盈利实现高增。**杭州银行1H22营收、拨备前利润、净利润同比分别增16.3%、16.8%、31.7%，增速较1Q22进一步提升。盈利拆解来看，推动上半年盈利高增的主要因素依次为，规模保持快速扩张(+18.9%)、非息强劲增长(+12.8%)、拨备计提力度较为温和(+11.0%)、税收节约(+3.9%)，净息差收窄(-15.4%)为主要拖累项。

**区域信贷需求旺盛，规模保持快速扩张。**杭州银行深度覆盖浙江地区、市场份额较高。区域内民营经济活跃、居民富裕程度高，小微、零售信贷需求旺盛，并且杭州地区基建融资需求强劲，公司资产规模扩张具备较强确定性。6月末，杭州银行贷款余额同比增22.5%，增速环比提升1.1pct。上半年新增贷款731亿，较去年同期多增167亿；从新增贷款结构来看，对公基建类贷款占56%，消费及经营性贷款占20%。

**资产端定价面临下行压力，1H22净息差有所收窄。**杭州银行1H22净息差为1.69%，较2021年下降14BP，主要由于生息资产收益率下行幅度大于计息负债付息率下行幅度。**资产端：**上半年，受疫情反复、宏观经济下行压力加大、LPR下调等因素的影响，1H22贷款收益率、投资收益率较2021年分别下降6BP、26BP至5.05%、3.76%，生息资产收益率下降14BP至4.11%。**负债端：**由于上半年定期存款占比有所上升（6月末定期存款占比较年初上升1.95pct至45.4%），1H22存款付息率较2021年抬高了5BP；好在同业资金市场利率趋势下行，公司同业负债成本有所降低，综合下来计息负债成本率下降2BP至2.39%。

**财富管理持续发力，中收实现快速增长。**近年来，杭州银行持续发力财富管理业务，不断健全财富管理产品体系，带动中间业务收入快速增长。上半年，杭州银行手续费及佣金净收入28.24亿，同比增37.28%、占营业收入比重达16.32%（同比+2.49pct），主要得益于托管手续费收入的增长（18.66亿，同比增37.93%，占营收比重达10.8%）。6月末托管规模达1.21万亿，同比增19.21%。

**资产质量持续向好，拨备水平同业领先。**6月末，杭州银行不良率0.79%，环比下降3BP，资产质量持续向好。从前瞻性指标来看，关注贷款率0.46%，环比上升8BP，潜在不良压力总体平稳。拨备覆盖率581.6%，环比提升1.5pct；保持上市银行领先水平。近年来杭州银行存量不良基本出清，并且持续优化客户、信贷结构，资产质量处于改善通道中。预计公司资产质量将保持优异，在此基础上，拨备覆盖率进一步提升的必要性下降；未来信用成本有望下行，有助于潜在盈利释放和ROE中枢的提升。

## 核心逻辑：

**区域经济优势突出，公司治理机制较优。**杭州银行深度覆盖浙江地区，市场份额较高。浙江地区经济持续向好、信贷需求旺盛，为公司经营提供有利土壤。同时，股权结构多元，奠定了稳健的公司治理基础；其中，国资持股占四成，有助于银行加强地方政企合作、参与区域内重大项目建设。

**新五年发展规划推动业务结构优化、效能提升。**公司新五年战略规划聚焦“做强公司、做大零售、做优小微”。1) 公司业务：杭州银行注重国家发展战略和自身资源优势的匹配，坚持对重点行业和实体经济的信贷投放。当前低风险的基建类贷款投放占比较高，作为压舱石、平衡风险收益；同时，科技文创金融差异化竞争优势持续巩固。2) 零售业务：消费贷聚焦优质客群（公务员、事业单位、优质国企央企员工等），实现较低风险和合理收益，具备稳健可持续性。同时，加快财富管理业务布局，由此带来的中收增长具备潜力。3) 小微业务：近年来公司加大经营贷投放、占比不断提升，新五年战略规划提

## 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、wind、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间（元）	15.77-12.72
总市值（亿元）	788.13
流通市值（亿元）	672.54
总股本/流通A股（万股）	593,027/593,027
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.09

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

010-66554046

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

出小微业务将逐步向信用贷款、小微法人客户延伸，有望提升小微条线综合定价水平。

**投资建议：**我们认为杭州银行经营区域信贷需求旺盛，规模有望保持较快增长；资产负债结构具备优化空间，净息差有望保持总体平稳；伴随财富管理业务发展，中收具备较强增长潜力；资产质量持续向好、拨备计提充分，未来信用成本有望下降。预计 2022-2024 年净利润增速分别为 30.0%、28.2%、25.9%。对应 BVPS 分别为 13.97、16.40、19.48 元/股。2022 年 8 月 19 日收盘价 13.29 元/股，对应 0.95 倍 22 年 PB。考虑到公司经营区域优势、体制机制优势以及战略转型带来的高成长性，维持“强烈推荐”评级。

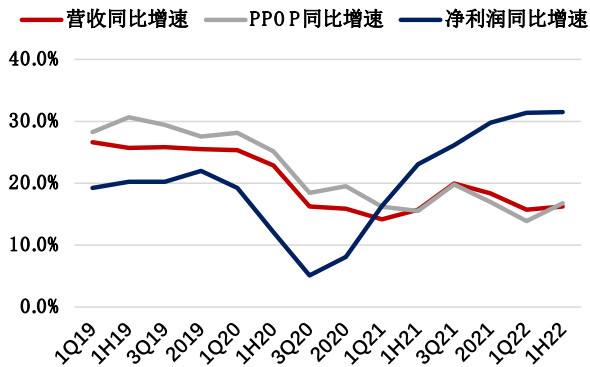
**风险提示：**经济失速下行导致资产质量恶化；疫情持续扩散严重影响正常经营；监管政策预期外变动等。

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	248	294	368	426	501
增长率(%)	15.9	18.4	25.3	15.9	17.6
净利润(亿元)	71	93	120	154	194
增长率(%)	8.1	29.8	30.0	28.2	25.9
净资产收益率(%)	12.26%	13.67%	15.58%	17.13%	18.27%
每股收益(元)	1.20	1.56	2.03	2.60	3.28
PE	11.04	8.51	6.55	5.11	4.06
PB	1.23	1.10	0.95	0.81	0.68

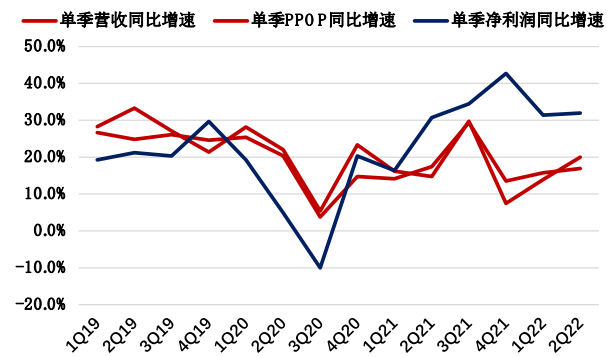
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1：杭州银行 1H22 归母净利润同比增 31.7%



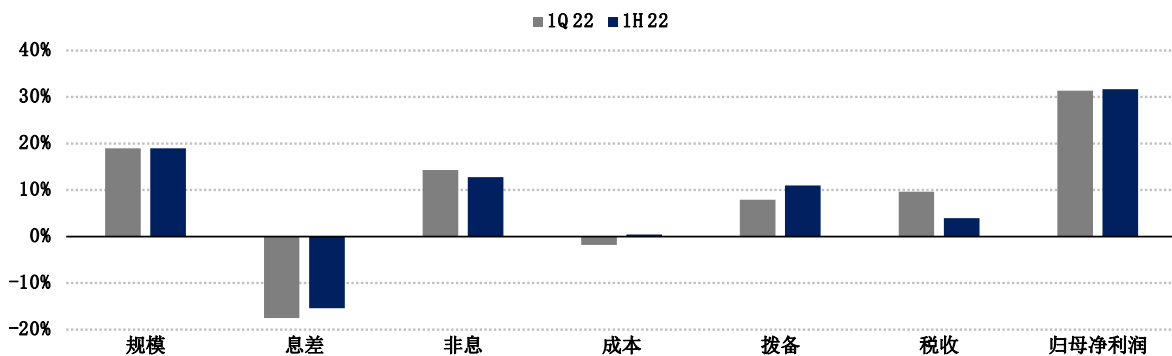
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：杭州银行 2Q22 归母净利润同比增 32%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：杭州银行 1Q22、1H22 业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 1：杭州银行业绩拆分（累积同比）

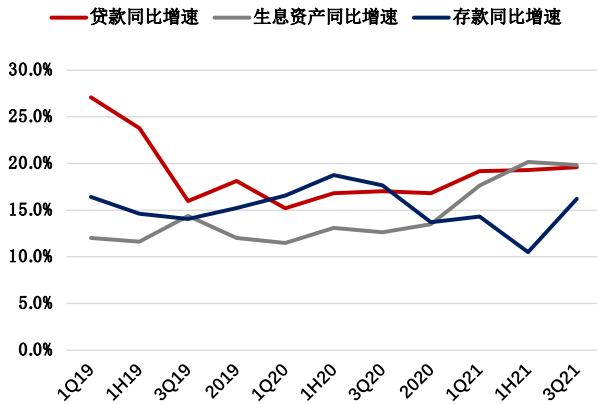
	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22
规模	18.9%	16.4%	16.6%	19.0%	18.9%
息差	-5.5%	-5.3%	-7.5%	-17.5%	-15.4%
非息	2.3%	8.8%	9.2%	14.3%	12.8%
成本	-0.2%	-0.2%	-1.4%	-1.8%	0.5%
拨备	6.2%	5.3%	14.2%	7.9%	11.0%
税收	1.4%	1.1%	-1.4%	9.6%	3.9%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

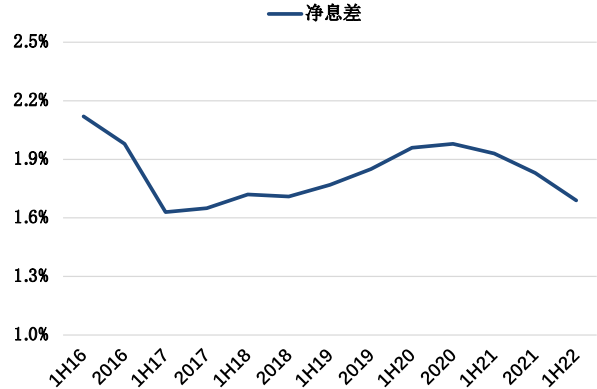
表 2：杭州银行业绩拆分（单季环比）

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
规模	18.9%	20.0%	19.6%	19.0%	18.9%
息差	-9.1%	-13.1%	-16.1%	-17.5%	-13.2%
非息	7.6%	22.5%	10.0%	14.3%	11.2%
成本	-2.7%	0.4%	-6.1%	-1.8%	3.0%
拨备	10.0%	4.7%	48.4%	7.9%	14.5%
税收	6.0%	0.1%	-13.2%	9.6%	-2.5%

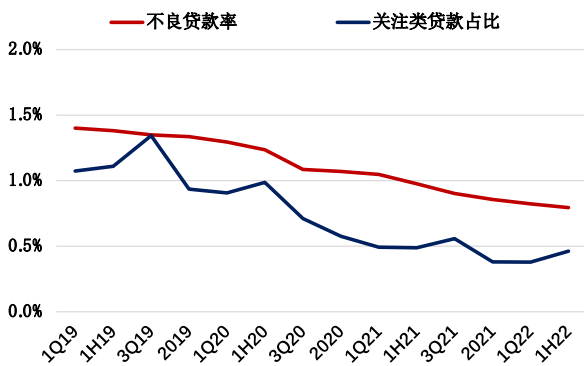
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

**图 4: 杭州银行 6 月末余额同比增 22.5%**


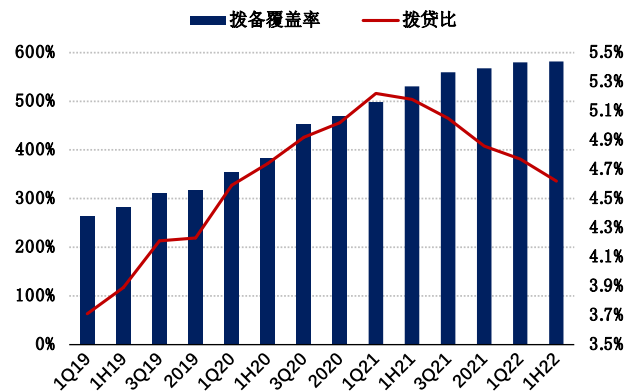
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 5: 杭州银行 1H22 净息差为 1.69%, 较 2021 年下降 14BP**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 6: 杭州银行 6 月末不良率 0.79%, 环比下降 3BP**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 7: 杭州银行 6 月末拨备覆盖率 581.6%, 环比提升 1.5pct**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	193	210	243	283	336	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	30	36	51	58	67	净利润增速	8.1%	29.8%	30.0%	28.2%	25.9%
其他收入	25	47	74	86	98	拨备前利润增速	19.5%	17.0%	27.9%	18.3%	20.4%
营业收入	248	294	368	426	501	税前利润增速	10.0%	31.7%	29.1%	28.2%	25.9%
营业税及附加	(2)	(3)	(2)	(3)	(3)	营业收入增速	15.9%	18.4%	25.3%	15.9%	17.6%
业务管理费	(65)	(80)	(96)	(105)	(114)	净利息收入增速	22.1%	9.2%	15.6%	16.3%	18.9%
拨备前利润	180	211	270	319	384	手续费及佣金增速	101.7%	19.7%	40.0%	15.0%	15.0%
计提拨备	(100)	(105)	(133)	(144)	(163)	营业费用增速	6.3%	22.7%	20.0%	9.0%	9.0%
税前利润	80	106	137	175	221						
所得税	(9)	(13)	(16)	(21)	(27)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	71	93	120	154	194	生息资产增速	13.5%	19.4%	19.7%	19.0%	18.7%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	4836	5886	7239	8760	10512	贷款增速	16.8%	21.7%	23.0%	21.0%	20.0%
同业资产	670	652	685	719	755	同业资产增速	-32.8%	-2.6%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	5233	6538	7845	9414	11297	证券投资增速	22.0%	24.9%	20.0%	20.0%	20.0%
生息资产	11658	13924	16660	19828	23546	其他资产增速	93.7%	-3.4%	2.1%	-10.8%	35.1%
非生息资产	277	268	274	244	330	计息负债增速	12.5%	20.3%	19.7%	18.7%	19.1%
总资产	11693	13906	16580	19645	23359	存款增速	13.7%	16.1%	18.0%	16.0%	16.0%
客户存款	6980	8107	9566	11096	12872	同业负债增速	5.5%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%
其他计息负债	3619	4646	5699	7028	8712	股东权益增速	29.3%	11.4%	12.4%	14.2%	15.8%
非计息负债	285	253	303	364	437						
总负债	10884	13005	15568	18488	22020	<b>存款结构</b>					
股东权益	809	901	1013	1157	1339	活期	56.2%	53.5%	53.53%	53.53%	53.53%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	1.20	1.56	2.03	2.60	3.28	定期	40.9%	43.5%	43.49%	43.49%	43.49%
每股拨备前利润(元)	3.04	3.55	4.55	5.38	6.48	其他	2.9%	3.0%	2.98%	2.98%	2.98%
每股净资产(元)	10.77	12.08	13.97	16.40	19.48	<b>贷款结构</b>					
每股总资产(元)	197.17	234.49	279.59	331.27	393.90	企业贷款(不含贴)	61.1%	61.9%	61.92%	61.92%	61.92%
P/E	11.04	8.51	6.55	5.11	4.06	个人贷款	38.9%	38.1%	38.08%	38.08%	38.08%
P/PPOP	4.37	3.74	2.92	2.47	2.05	<b>贷款质量</b>					
P/B	1.23	1.10	0.95	0.81	0.68	不良贷款率	1.07%	0.86%	0.84%	0.84%	0.85%
P/A	0.07	0.06	0.05	0.04	0.03	正常	98.35%	98.76%	99.67%	99.72%	99.77%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	1.98%	1.83%	1.59%	1.55%	1.55%	关注	0.58%	0.38%	0.33%	0.28%	0.23%
净利差(Spread)	1.96%	1.86%	1.89%	1.92%	1.95%	可疑	0.46%	0.45%			
贷款利率	5.37%	5.11%	5.16%	5.21%	5.26%	损失	0.15%	0.11%			
存款利率	2.33%	2.21%	2.23%	2.25%	2.27%	拨备覆盖率	469.29%	567.29	582.02	581.59%	580.76%
生息资产收益率	4.39%	4.25%	4.31%	4.37%	4.43%						
计息负债成本率	2.43%	2.39%	2.41%	2.43%	2.45%	<b>资本状况</b>					
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.65%	0.72%	0.79%	0.85%	0.90%	资本充足率	14.41%	13.62%	12.83%	12.27%	11.89%
ROAE	12.26%	13.67%	15.58%	17.13%	18.27%	核心一级资本充足	8.53%	8.43%	8.40%	8.48%	8.65%
拨备前利润率	1.64%	1.65%	1.77%	1.76%	1.79%	资产负债率	93.08%	93.52%	93.89%	94.11%	94.27%
<b>其他数据</b>											
						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

## 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）：

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）：

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

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526