

杭州银行 (600926)

证券研究报告
2022年08月20日

存贷两旺，业绩持续高增底气足

业绩表现亮眼，盈利水平优异

公司披露 2022 年半年报，财务表现与业绩快报披露基本一致。上半年营收和归母净利润分别同比增长 16.31%、31.67%。营收来看，非息收入同比增长 48%，其中净手续费及佣金收入同比增长 37.3%，是营收增长的有力支撑点。业绩归因来看，受益于资产规模快速扩张、非息收入拉动和拨备反哺，公司业绩持续高水平释放。上半年公司年化加权平均 ROE 达 16.62%，同比提升 2.44pct，盈利能力持续加强。

存贷双升伴随结构优化，业绩释放底气足

资产规模提升是公司业绩高景气的基石。公司深耕经济发达的长三角地区，信贷需求旺盛。22H1 末，杭州银行生息资产余额同比增长 19.5%，在一季度开门红的基础上，22Q2 单季同比增幅较 22Q1 再提升 0.91pct，其中 22Q2 贷款总额较 21Q2 多增 107.18 亿元，展现出良好的持续增长态势。息差方面，受疫情反复、宏观经济形势变化等因素影响，公司资产端收益率下行，22H1 净息差较去年同期收窄 24bp，不过 22Q2 以来随着疫情好转、信贷投放需求增加，公司净息差下行趋势减缓。整体来看，22H1 公司利息净收入同比增长 3.53%，信贷供需两旺下实现了“以量补价”。另一方面，公司资产负债结构持续优化，为后续业绩提升打下良好基础。资产端上半年贷款比上升 0.83pct；22H1 负债端存款增速超整体增速，22H1 存款同比增长 21.77%，较 22Q1 末同比增速再提升 3.45pct，占负债比例达 62.88%。同时，公司在中间业务板块持续发力，推动轻资本运营发展。22H1 公司非利息净收入占营收比重达 36.57%，其中中间业务收入占营收 16.32%，较同期提升 2.49pct。

资产质量持续改善，风险抵补能力增强

22Q2 末公司不良率 0.79%，较 22Q1 末再下降 3bp，已连续 23 个季度呈下降趋势，资产质量保持优异。在二季度国内疫情多点散发背景下，公司 22Q2 末关注类贷款占比较 22Q1 末略微提升 8bp，逾期率较年初略微提升 6bp，仍处可控范围内。随着疫情形势改善，公司资产质量有望持续向好。22Q2 末拨备覆盖率 581.6%，较 22Q1 末提升 1.51pct，风险抵补能力持续增强。

投资建议：深耕发达经济圈，基本面优秀的区域型银行

公司立足杭州、深耕浙江，信贷供需两旺高增业绩亮眼。在“稳经济”的主基调下，浙江作为“挑大梁”的六省之一，预计区域经济发展动能充足，信贷需求将维持在较高水平。杭州银行资产质量扎实，不良率和拨备率分别处于历史最优水平，为未来业绩的持续高水平释放提供了较高的安全边际。公司尚有 150 亿元可转债未转股，未来有转股扩充资本的可能性，为资产规模进一步扩张补充弹药。我们看好公司在区位优势下的业绩成长性，预计公司 2022-2024 年归母净利润同比长 27.37%、20.82%、16.94%。目前对应公司 PB (MRQ) 1.06 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：经济下行超预期，信贷需求疲弱，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)	10.91	8.41	6.60	5.46	4.67
市净率(P/B)	1.22	1.09	0.96	0.85	0.75

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	13.29 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)	5,060.47
A 股总市值(百万元)	78,813.35
流通 A 股市值(百万元)	67,253.67
每股净资产(元)	13.04
资产负债率(%)	93.85
一年内最高/最低(元)	16.00/12.47

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

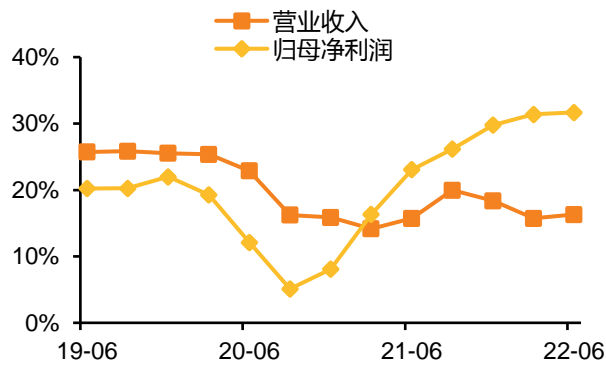


资料来源：聚源数据

相关报告

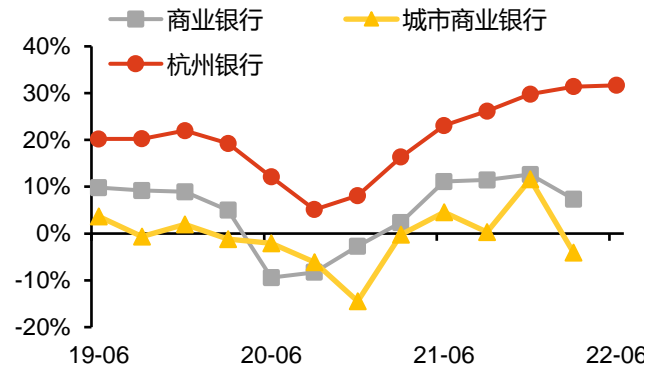
- 《杭州银行-公司点评:信贷投放高景气、业绩高水平释放》2022-07-10
- 《杭州银行-季报点评:需求旺盛促信贷高增，业绩延续高水平释放》2022-04-26
- 《杭州银行-年报点评报告:业绩实现高增，资产质量筑牢发展基底》2022-04-18

图 1：22 年上半年杭州银行营收、归母净利润同比增速上升



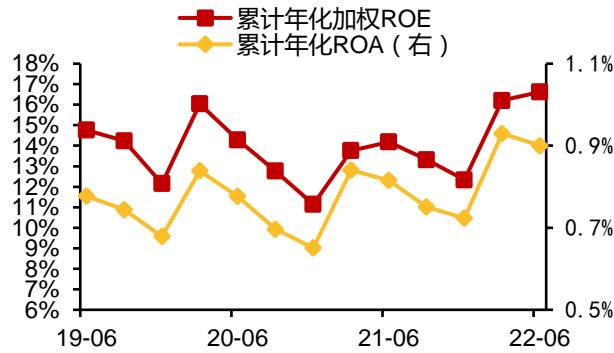
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：杭州银行累计业绩同比增速优于行业平均水平



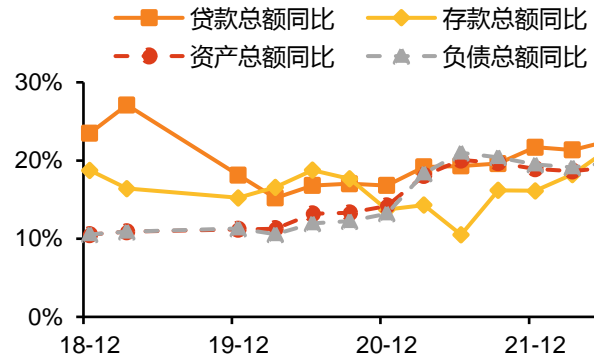
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：22H1 杭州银行盈利能力处于近三年较高水平



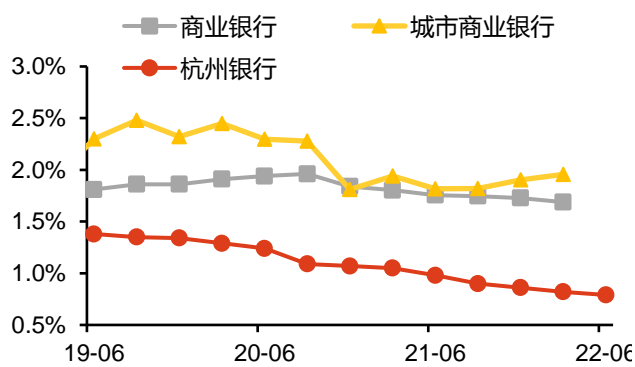
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：杭州银行存、贷规模增速超过资产、负债整体增速



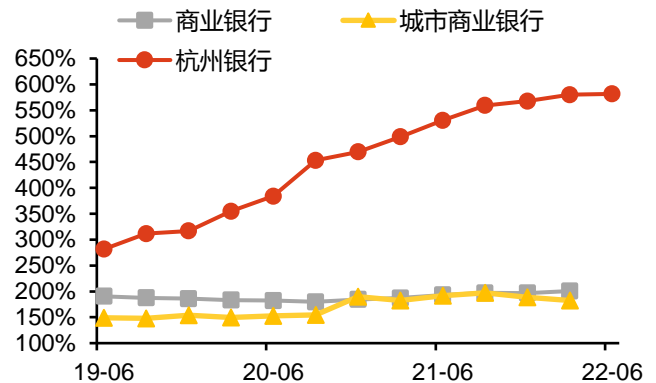
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：杭州银行不良率不断下降，保持低位运行



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：杭州银行拨备覆盖率大幅高于行业平均水平



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%	27.37%	20.82%	16.94%
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%	53.5%	54.00%	54.50%	55.00%
其他计息负债	3619	4646	4883	5633	6498	定期	40.9%	43.5%	43.00%	43.00%	43.00%
非计息负债	228	187	215	247	284	其他	2.9%	3.0%	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)	60.1%	61.5%	61.00%	60.00%	58.00%
每股指标						个人贷款	39.9%	38.5%	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	12.08	13.62	15.48	17.57	正常	98.35%				
每股总资产(元)	197.17	234.49	269.87	310.61	357.51	关注	0.58%				
P/E	10.91	8.41	6.60	5.46	4.67	次级	0.46%				
P/PPOP	4.32	3.69	3.10	2.69	2.35	可疑	0.15%				
P/B	1.22	1.09	0.96	0.85	0.75	损失	0.46%				
P/A	0.07	0.06	0.05	0.04	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	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com