

杭州银行 (600926.SH)

信贷需求强劲，中收表现亮眼

核心观点:

- 杭州银行发布 2022 年半年报, 22H1 营收、PPOP、归母净利润同比增长 16.3%、16.8%、31.7%, 增速较 22Q1 分别继续提升 0.6pcts、2.9pcts、0.3pcts, Q2 单季利润增长 32.0%, 较 Q1 改善 0.6pcts。营收增速改善, 手续费及佣金收入表现亮眼: (1) 利息净收入同比增长 3.5%, 平均生息资产同比增长再上台阶至 19.4% (vs.21H1: 16.9%), 净息差同比收窄 24BP 至 1.69%; (2) 手续费及佣金收入表现亮眼, 同比增长 37.3%, 理财规模 (较年初增长约 16%)、代销规模高速增长贡献较大; (3) 投资收益 (同比+59.3%) 驱动其他非息收入同比高增 58.0%。**基建需求非常强劲, 推动贷款高速扩张**, 贷款总额较年初增长 731 亿元, 增幅 12.4% (vs.21H1: 11.6%), 基建+租赁及商务服务业贷款较年初增长 412 亿元, 增幅 20.5%; 普惠小微贷款较年初增长 130 亿元, 增幅 14.2%; 绿色贷款较年初增长 62.6 亿元, 增幅 14.9%。
- **息差有所收窄, 但贷款收益率下行幅度已经收窄**, 22H1 息差为 1.69%, 较 21A 收窄 14BP, 同比收窄 24BP, 资产负债两端整体呈现资产端收益率下行快于负债端成本率的特点。我们对息差后续并不悲观, **受经济景气度影响较大的贷款收益率下行幅度已经收窄**, 上半年主要是受金融投资收益下行和存款成本率上行的影响。22H1 贷款收益率 5.05% (vs.21A: 5.11%) 降幅收窄, 存款付息率上升至 2.26% (vs.21A: 2.21%) 和金融投资收益降至 3.76% (vs.21A: 4.02%), 是息差收窄的主要原因。同时, 我们也要注意, 上半年公司抓住低利率窗口期发行同业存单, 较年初增长 262 亿元 (增幅 12.6%), 存单利率较低, 置换去年年底的高息同业负债, 有望对冲存款成本上行压力。
- **资产质量优异, 不良生成处于极低水平**。6 月末不良率 0.79%, 环比继续下行 3bp; 关注贷款率 0.49%, 环比微升; 逾期贷款率 0.67%, 环比同样微升。测算 22H1 年化不良生成率 0.17%, 处于极低水平。不良认定严格, 6 月末偏离度为 62.3%, 环比继续降低 1.9pcts; 拨备覆盖率 581.6%, 环比提升 1.5pcts。
- **盈利预测与投资建议:** 以政府相关客户为主的结构, 支撑了公司上半年良好的信贷投放, 后续区域需求强劲、新五年规划推动风险收益再平衡叠加公司扎实的风控能力和高拨备, 多项业务共同发力, 有望驱动营收盈利继续保持高增长。预计 22/23 年归母净利润增速为 27.8%/23.4%, EPS 为 1.86/2.33 元/股, BVPS 为 13.44/15.28 元/股, 当前股价对应 22/23 年 PB 为 0.99X/0.87X。考虑到区域经济优势和优异的风控管理, 给予公司 22 年 1.5 倍 PB, 合理价值 20.16 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** (1) 经济增长超预期下滑; (2) 资产质量大幅恶化; (3) 息差收窄幅度超预期。

公司评级

买入

当前价格

13.29 元

合理价值

20.16 元

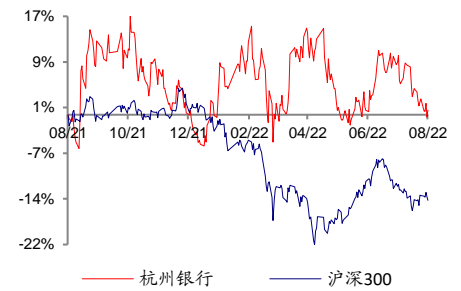
前次评级

买入

报告日期

2022-08-20

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

分析师:

李佳鸣



SAC 执证号: S0260521080001



021-38003643



lijiaming@gf.com.cn

请注意, 倪军, 李佳鸣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

杭州银行 (600926.SH): 营收 2022-07-10
增长超预期, 资产质量持续改善

杭州银行 (600926.SH): 业绩 2022-04-26
高增不改, 资产质量保持优秀

联系人:

文雪阳 010-59136613

wenxueyang@gf.com.cn

图表索引

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速 | 4 |
| 图 2: 累计同比业绩拆分 (2022H1) | 4 |
| 图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速 | 5 |
| 图 4: 单季度同比业绩拆分 (2022Q2) | 5 |
| 图 5: 单季度同比业绩拆分 (2022Q1) | 6 |
| 图 8: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速 | 8 |
| 图 9: 利息、手续费、其他非息收入营收占比 | 9 |
| 图 10: 净息差和净利差 | 9 |
| 图 11: 生息资产收益率和计息负债成本率 | 10 |
| 图 12: 生息资产结构 | 11 |
| 图 13: 计息负债结构 | 11 |
| 图 14: 对公、零售、票据占比 | 12 |
| 图 15: 对公存款、个人存款、活期存款占比 | 12 |
| 图 16: 不良率和拨备覆盖率 | 13 |
| 图 17: 逾期 90 天以上贷款/不良 | 13 |
| 图 18: 不良生成率与核销转出率 | 14 |
| 图 19: 逾期贷款余额和比率 | 14 |
| 图 20: 关注类贷款余额及占比 | 15 |
| 图 21: 资本充足率 | 15 |
| 图 22: 风险加权资产增速与内生资本增长 | 16 |
| 图 23: ROE、ROA 和杠杆率 | 17 |
| 图 24: 利息、手续费、其他非息收入增速 | 17 |
| 图 25: 利息收入结构 | 18 |
| 图 26: 利息支出结构 | 18 |
| | |
| 表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %) | 3 |
| 表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元) | 6 |
| 表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母) | 7 |
| 表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元) | 7 |
| 表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母) | 8 |
| 表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率 | 10 |
| 表 7: ROE 和 ROA 拆解 | 16 |

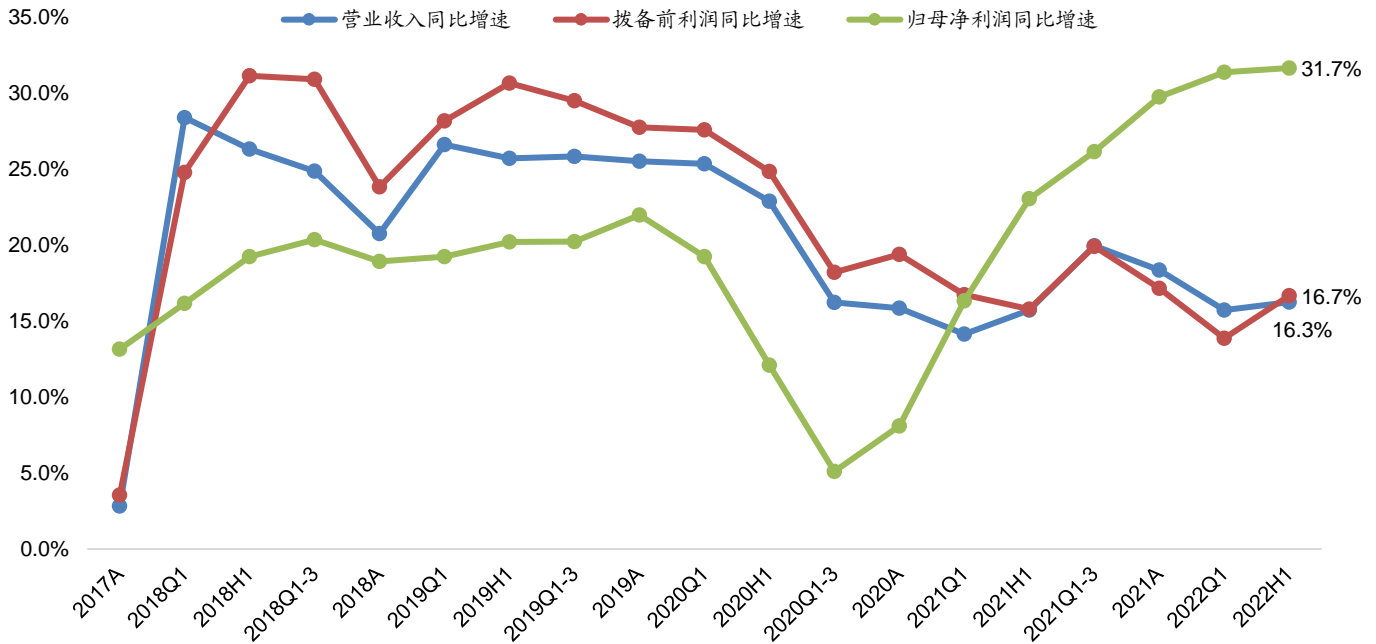
表1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

| 关键财务指标 | 2020Q1-3 | 2020A | 2021Q1 | 2021H1 | 2021Q1-3 | 2021A | 2022Q1 | 2022H1 | 环比变化 |
|------------|----------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入同比增速 | 16.24% | 15.87% | 14.15% | 15.73% | 19.97% | 18.36% | 15.73% | 16.26% | 0.53pct |
| 拨备前利润同比增速 | 18.23% | 19.40% | 16.74% | 15.80% | 19.93% | 17.16% | 13.89% | 16.69% | 2.80pct |
| 归母净利润同比增速 | 5.11% | 8.09% | 16.33% | 23.07% | 26.16% | 29.77% | 31.39% | 31.67% | 0.29pct |
| ROE (年化) | 12.76% | 11.14% | 13.76% | 14.18% | 13.32% | 12.33% | 16.20% | 16.62% | 0.42pct |
| ROA (年化) | 0.69% | 0.65% | 0.84% | 0.82% | 0.75% | 0.72% | 0.93% | 0.90% | -0.03pct |
| 净息差 | 1.97% | 1.98% | - | 1.93% | - | 1.83% | - | 1.69% | - |
| 净利差 | 1.95% | 1.96% | - | 1.94% | - | 1.86% | - | 1.74% | - |
| 成本收入比 | 24.62% | 26.35% | 21.35% | 23.92% | 24.84% | 27.30% | 22.30% | 23.51% | 1.21pct |
| 生息资产同比增速 | 12.38% | 12.83% | 15.56% | 16.87% | 16.76% | 16.64% | 18.95% | 19.36% | 0.41pct |
| 贷款同比增速 | 17.03% | 16.81% | 19.19% | 19.30% | 19.60% | 21.69% | 21.35% | 22.53% | 1.17pct |
| 存款同比增速 | 17.67% | 13.70% | 14.31% | 10.51% | 16.20% | 16.14% | 18.22% | 21.56% | 3.34pct |
| 贷款/生息资产 | 42.48% | 41.46% | 42.28% | 41.99% | 42.42% | 42.25% | 43.29% | 43.11% | -0.18pct |
| 存款/计息负债 | 67.07% | 66.04% | 65.88% | 63.39% | 64.36% | 63.76% | 65.21% | 64.73% | -0.48pct |
| 不良贷款余额 | 5,114 | 5,175 | 5,441 | 5,274 | 5,082 | 5,041 | 5,186 | 5,253 | 67 |
| 不良贷款率 | 1.09% | 1.07% | 1.05% | 0.98% | 0.90% | 0.86% | 0.82% | 0.79% | -0.03pct |
| 拨备覆盖率 | 453.16% | 469.54% | 498.63% | 530.43% | 559.42% | 567.71% | 580.09% | 581.60% | 1.51pct |
| 逾期90天以上/不良 | 85.12% | 59.05% | - | 69.20% | 70.35% | 64.75% | 64.17% | 62.29% | -1.88pct |
| 不良新生成率 | 0.44% | 0.30% | 0.24% | 0.18% | 0.09% | 0.12% | 1.15% | 0.17% | -0.99pct |
| 逾期贷款余额 | 4,608 | 4,045 | - | 4,058 | 3,936 | 3,620 | 3,906 | 4,406 | 500 |
| 逾期贷款占比 | 0.98% | 0.84% | - | 0.75% | 0.70% | 0.61% | 0.62% | 0.67% | 0.05pct |
| 核心一级资本充足率 | 8.48% | 8.53% | 8.35% | 8.43% | 8.51% | 8.43% | 8.17% | 8.14% | -0.03pct |
| 资本充足率 | 14.41% | 14.41% | 13.97% | 13.91% | 13.87% | 13.62% | 13.08% | 12.98% | -0.10pct |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

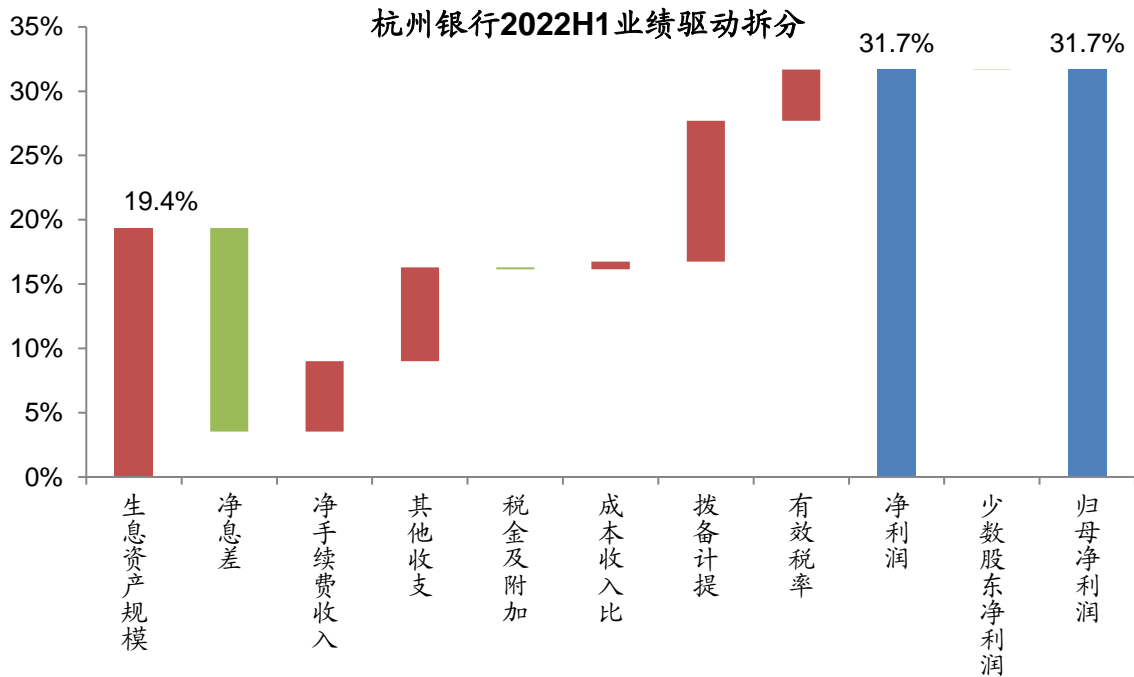
备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据。

图1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



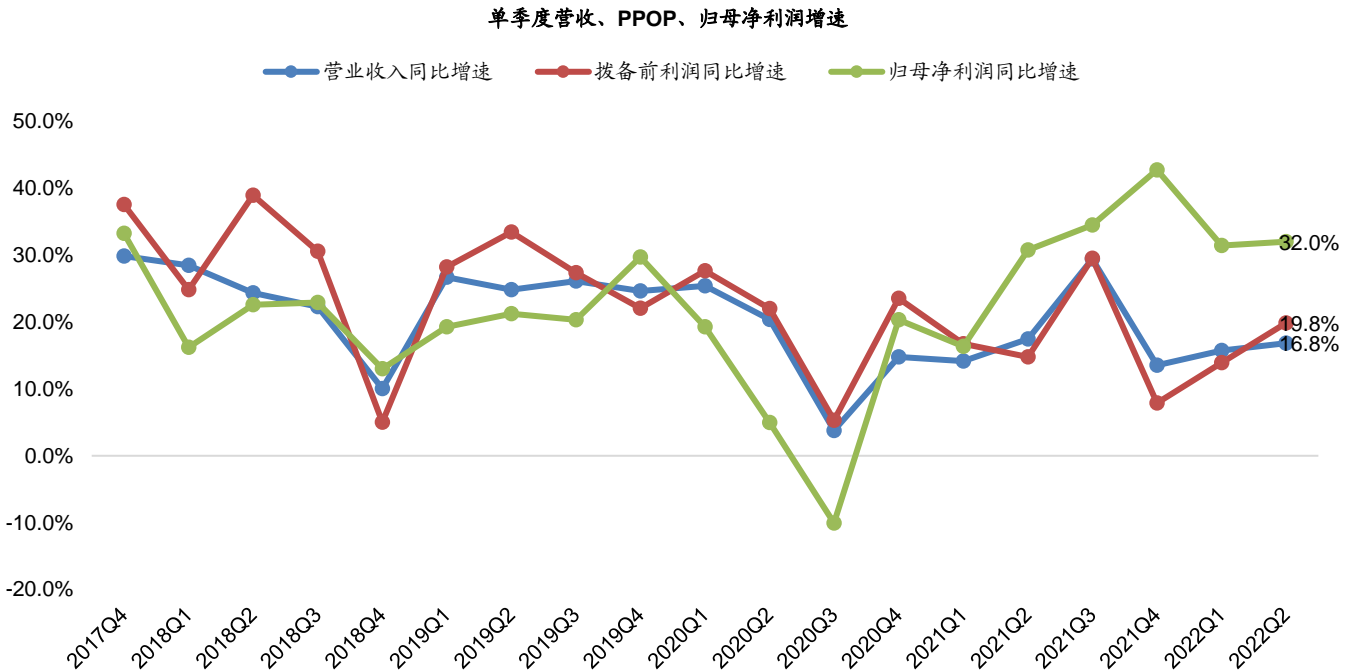
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图2: 累计同比业绩拆分 (2022H1)



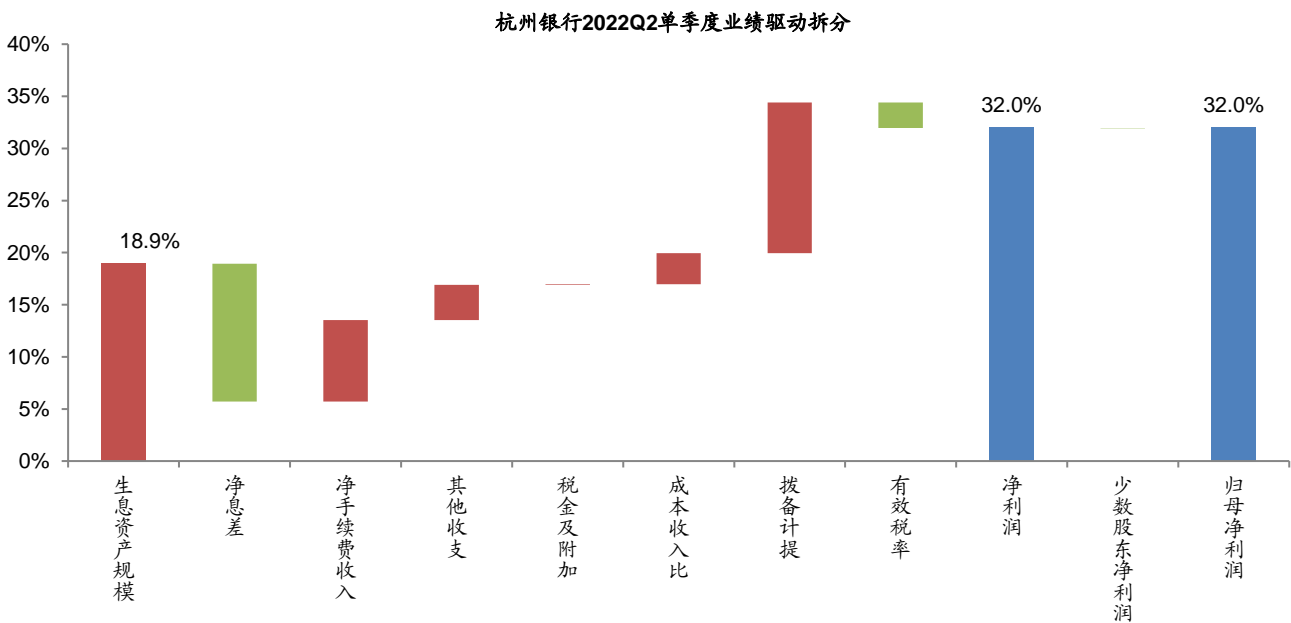
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



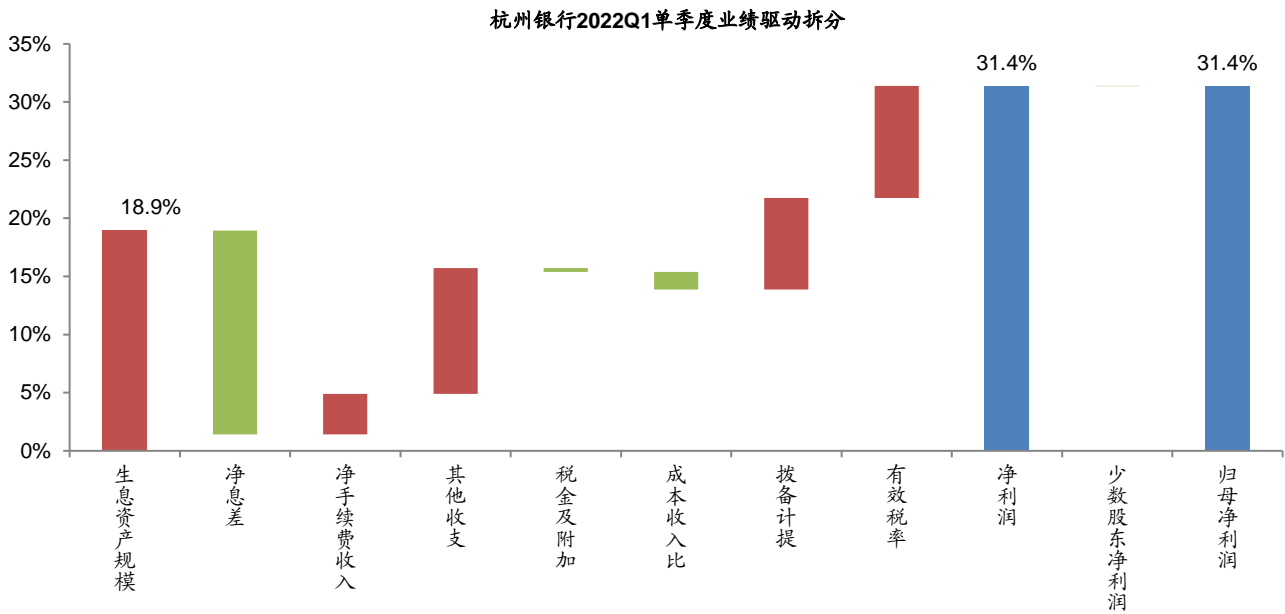
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 单季度同比业绩拆分 (2022Q2)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 单季度同比业绩拆分 (2022Q1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)

| 累计业绩概览 | 2020H1 | 2020Q1-3 | 2020A | 2021Q1 | 2021H1 | 2021Q1-3 | 2021A | 2022Q1 | 2022H1 | 同比变化 |
|--------|--------|----------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|-------|
| 利息收入 | 21,014 | 31,652 | 42,714 | 11,732 | 23,640 | 35,855 | 48,724 | 13,181 | 26,756 | 3,116 |
| 利息支出 | 11,664 | 17,461 | 23,442 | 6,348 | 13,040 | 20,079 | 27,689 | 7,721 | 15,781 | 2,742 |
| 净利息收入 | 9,349 | 14,191 | 19,272 | 5,383 | 10,600 | 15,776 | 21,036 | 5,459 | 10,974 | 374 |
| 净手续费收入 | 1,722 | 2,428 | 3,015 | 1,234 | 2,057 | 2,714 | 3,608 | 1,482 | 2,824 | 767 |
| 其他非息收入 | 1,783 | 2,033 | 2,519 | 959 | 2,218 | 3,887 | 4,717 | 1,827 | 3,504 | 1,285 |
| 非息收入 | 3,505 | 4,461 | 5,534 | 2,193 | 4,276 | 6,601 | 8,325 | 3,309 | 6,328 | 2,052 |
| 营业收入 | 12,854 | 18,652 | 24,806 | 7,577 | 14,876 | 22,377 | 29,361 | 8,769 | 17,302 | 2,427 |
| 业务及管理费 | 3,048 | 4,592 | 6,535 | 1,618 | 3,558 | 5,558 | 8,017 | 1,955 | 4,067 | 509 |
| 减值损失 | 4,956 | 7,433 | 9,959 | 2,859 | 5,432 | 8,565 | 10,500 | 3,016 | 5,709 | 277 |
| 营业支出 | 8,109 | 12,195 | 16,741 | 4,520 | 9,101 | 14,301 | 18,781 | 5,047 | 9,926 | 825 |
| 拨备前利润 | 9,684 | 13,873 | 18,005 | 5,919 | 11,214 | 16,638 | 21,095 | 6,741 | 13,093 | 1,879 |
| 利润总额 | 4,727 | 6,440 | 8,046 | 3,060 | 5,782 | 8,073 | 10,595 | 3,726 | 7,384 | 1,602 |
| 净利润 | 4,068 | 5,577 | 7,136 | 2,518 | 5,007 | 7,036 | 9,261 | 3,309 | 6,593 | 1,586 |
| 归母净利润 | 4,068 | 5,577 | 7,136 | 2,518 | 5,007 | 7,036 | 9,261 | 3,309 | 6,593 | 1,586 |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

| 累计业绩占比 | 2020H1 | 2020Q1-3 | 2020A | 2021Q1 | 2021H1 | 2021Q1-3 | 2021A | 2022Q1 | 2022H1 | 环比变化 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 利息收入 | 163.5% | 169.7% | 172.2% | 154.8% | 158.9% | 160.2% | 165.9% | 150.3% | 154.6% | 4.32pct |
| 利息支出 | 90.7% | 93.6% | 94.5% | 83.8% | 87.7% | 89.7% | 94.3% | 88.1% | 91.2% | 3.15pct |
| 净利息收入 | 72.7% | 76.1% | 77.7% | 71.1% | 71.3% | 70.5% | 71.6% | 62.3% | 63.4% | 1.17pct |
| 净手续费收入 | 13.4% | 13.0% | 12.2% | 16.3% | 13.8% | 12.1% | 12.3% | 16.9% | 16.3% | -0.58pct |
| 其他非息收入 | 13.9% | 10.9% | 10.2% | 12.7% | 14.9% | 17.4% | 16.1% | 20.8% | 20.3% | -0.59pct |
| 非息收入 | 27.3% | 23.9% | 22.3% | 28.9% | 28.7% | 29.5% | 28.4% | 37.7% | 36.6% | -1.17pct |
| 营业收入 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 0.00pct |
| 业务及管理费 | 23.7% | 24.6% | 26.3% | 21.4% | 23.9% | 24.8% | 27.3% | 22.3% | 23.5% | 1.20pct |
| 减值损失 | 38.6% | 39.8% | 40.1% | 37.7% | 36.5% | 38.3% | 35.8% | 34.4% | 33.0% | -1.40pct |
| 营业支出 | 63.1% | 65.4% | 67.5% | 59.7% | 61.2% | 63.9% | 64.0% | 57.6% | 57.4% | -0.19pct |
| 拨备前利润 | 75.3% | 74.4% | 72.6% | 78.1% | 75.4% | 74.4% | 71.8% | 76.9% | 75.7% | -1.21pct |
| 利润总额 | 36.8% | 34.5% | 32.4% | 40.4% | 38.9% | 36.1% | 36.1% | 42.5% | 42.7% | 0.19pct |
| 净利润 | 31.6% | 29.9% | 28.8% | 33.2% | 33.7% | 31.4% | 31.5% | 37.7% | 38.1% | 0.37pct |
| 归母净利润 | 31.6% | 29.9% | 28.8% | 33.2% | 33.7% | 31.4% | 31.5% | 37.7% | 38.1% | 0.37pct |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)

| 单季度业绩概览 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 环比变化 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 利息收入 | 10,480 | 10,639 | 11,062 | 11,732 | 11,908 | 12,215 | 12,869 | 13,181 | 13,575 | 394 |
| 利息支出 | 5,729 | 5,797 | 5,981 | 6,348 | 6,691 | 7,040 | 7,610 | 7,721 | 8,060 | 339 |
| 净利息收入 | 4,751 | 4,842 | 5,080 | 5,383 | 5,217 | 5,176 | 5,260 | 5,459 | 5,515 | 55 |
| 净手续费收入 | 1,222 | 706 | 587 | 1,234 | 823 | 657 | 894 | 1,482 | 1,342 | -140 |
| 其他非息收入 | 243 | 250 | 486 | 959 | 1,259 | 1,668 | 831 | 1,827 | 1,676 | -151 |
| 非息收入 | 1,466 | 956 | 1,073 | 2,193 | 2,082 | 2,325 | 1,724 | 3,309 | 3,019 | -291 |
| 营业收入 | 6,217 | 5,799 | 6,153 | 7,577 | 7,299 | 7,501 | 6,984 | 8,769 | 8,534 | -235 |
| 业务及管理费 | 1,558 | 1,544 | 1,944 | 1,618 | 1,940 | 2,001 | 2,458 | 1,955 | 2,111 | 156 |
| 减值损失 | 2,431 | 2,477 | 2,526 | 2,859 | 2,573 | 3,133 | 1,935 | 3,016 | 2,693 | -323 |
| 营业支出 | 4,037 | 4,086 | 4,546 | 4,520 | 4,580 | 5,201 | 4,479 | 5,047 | 4,879 | -168 |
| 拨备前利润 | 4,613 | 4,189 | 4,132 | 5,919 | 5,295 | 5,424 | 4,457 | 6,741 | 6,351 | -390 |
| 利润总额 | 2,182 | 1,713 | 1,606 | 3,060 | 2,722 | 2,290 | 2,522 | 3,726 | 3,658 | -67 |
| 净利润 | 1,904 | 1,509 | 1,559 | 2,518 | 2,489 | 2,029 | 2,225 | 3,309 | 3,284 | -25 |
| 归母净利润 | 1,904 | 1,509 | 1,559 | 2,518 | 2,489 | 2,029 | 2,225 | 3,309 | 3,284 | -25 |

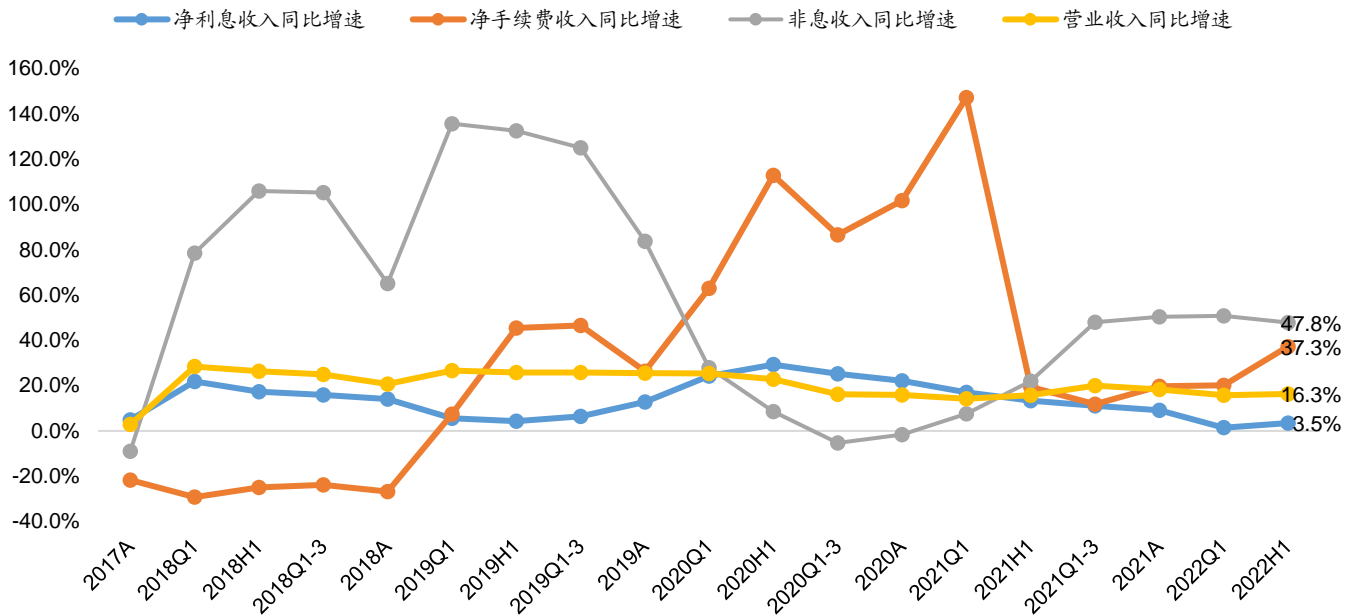
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

| 单季度业绩占比 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 环比变化 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 利息收入 | 168.6% | 183.5% | 179.8% | 154.8% | 163.1% | 162.8% | 184.3% | 150.3% | 159.1% | 8.76pct |
| 利息支出 | 92.1% | 100.0% | 97.2% | 83.8% | 91.7% | 93.8% | 109.0% | 88.1% | 94.5% | 6.39pct |
| 净利息收入 | 76.4% | 83.5% | 82.6% | 71.1% | 71.5% | 69.0% | 75.3% | 62.3% | 64.6% | 2.37pct |
| 净手续费收入 | 19.7% | 12.2% | 9.5% | 16.3% | 11.3% | 8.8% | 12.8% | 16.9% | 15.7% | -1.17pct |
| 其他非息收入 | 3.9% | 4.3% | 7.9% | 12.7% | 17.2% | 22.2% | 11.9% | 20.8% | 19.6% | -1.19pct |
| 非息收入 | 23.6% | 16.5% | 17.4% | 28.9% | 28.5% | 31.0% | 24.7% | 37.7% | 35.4% | -2.37pct |
| 营业收入 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 0.00pct |
| 业务及管理费 | 25.1% | 26.6% | 31.6% | 21.4% | 26.6% | 26.7% | 35.2% | 22.3% | 24.7% | 2.44pct |
| 减值损失 | 39.1% | 42.7% | 41.0% | 37.7% | 35.2% | 41.8% | 27.7% | 34.4% | 31.6% | -2.84pct |
| 营业支出 | 64.9% | 70.5% | 73.9% | 59.7% | 62.8% | 69.3% | 64.1% | 57.6% | 57.2% | -0.38pct |
| 拨备前利润 | 74.2% | 72.2% | 67.1% | 78.1% | 72.5% | 72.3% | 63.8% | 76.9% | 74.4% | -2.45pct |
| 利润总额 | 35.1% | 29.5% | 26.1% | 40.4% | 37.3% | 30.5% | 36.1% | 42.5% | 42.9% | 0.38pct |
| 净利润 | 30.6% | 26.0% | 25.3% | 33.2% | 34.1% | 27.1% | 31.9% | 37.7% | 38.5% | 0.75pct |
| 归母净利润 | 30.6% | 26.0% | 25.3% | 33.2% | 34.1% | 27.1% | 31.9% | 37.7% | 38.5% | 0.75pct |

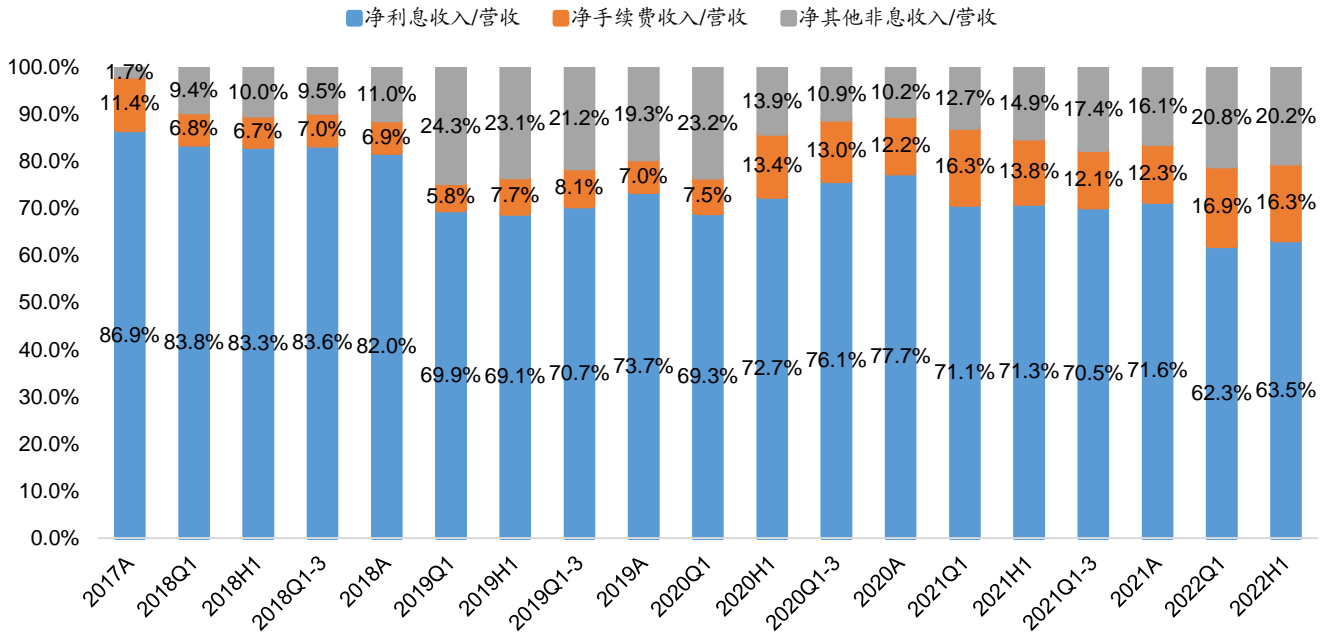
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



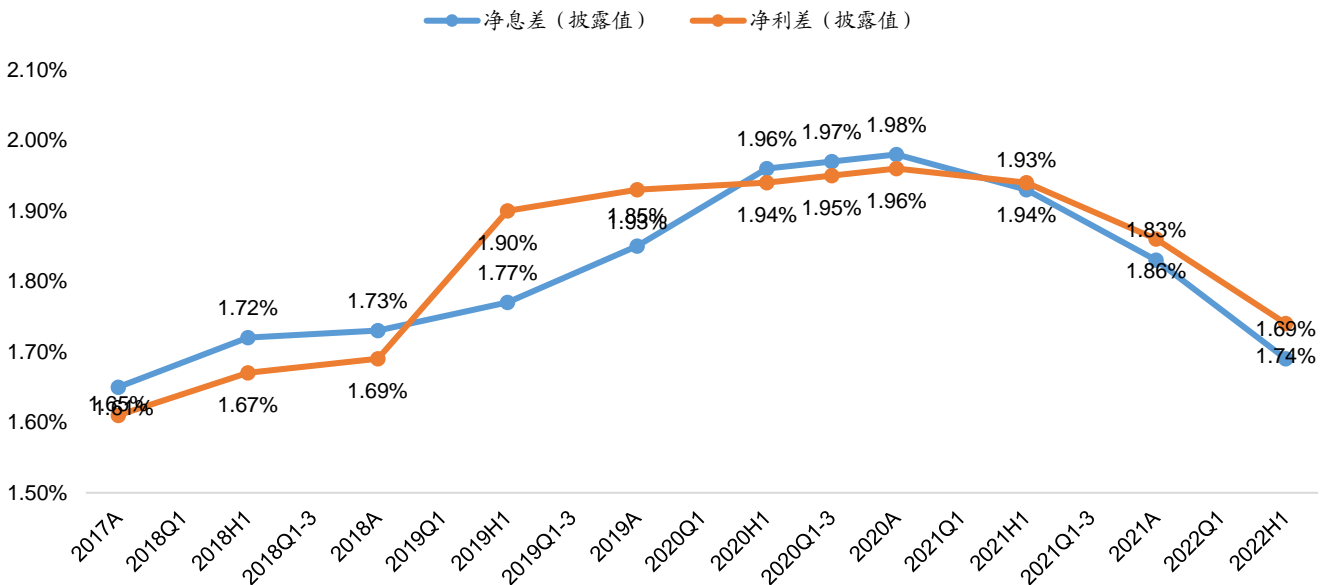
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



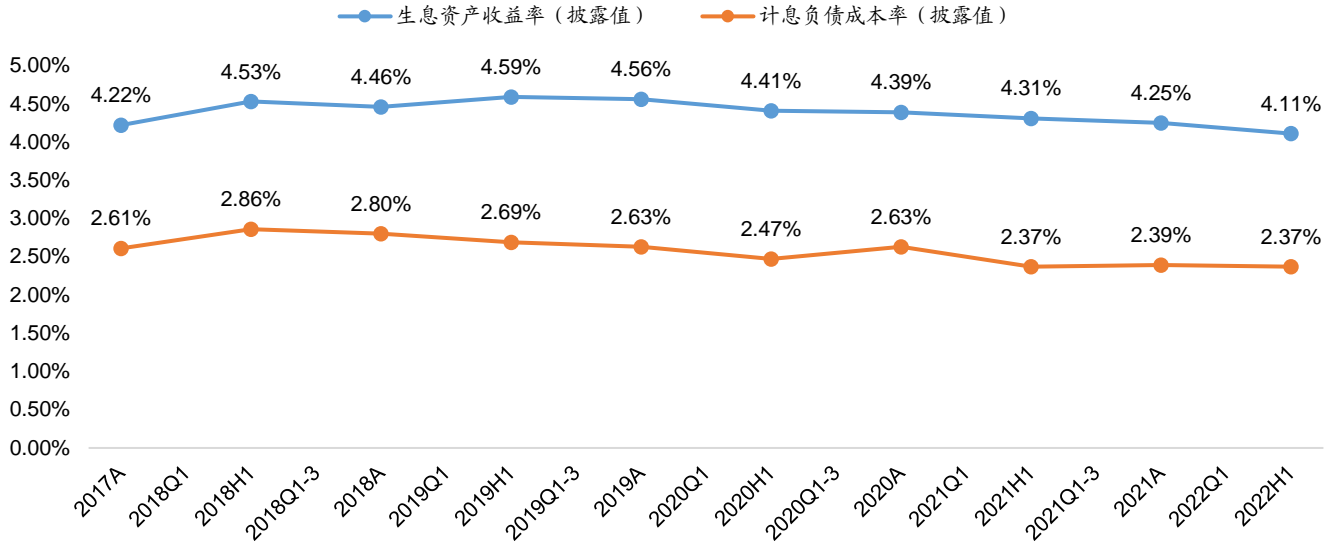
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 净息差和净利差



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: 生息资产收益率和计息负债成本率



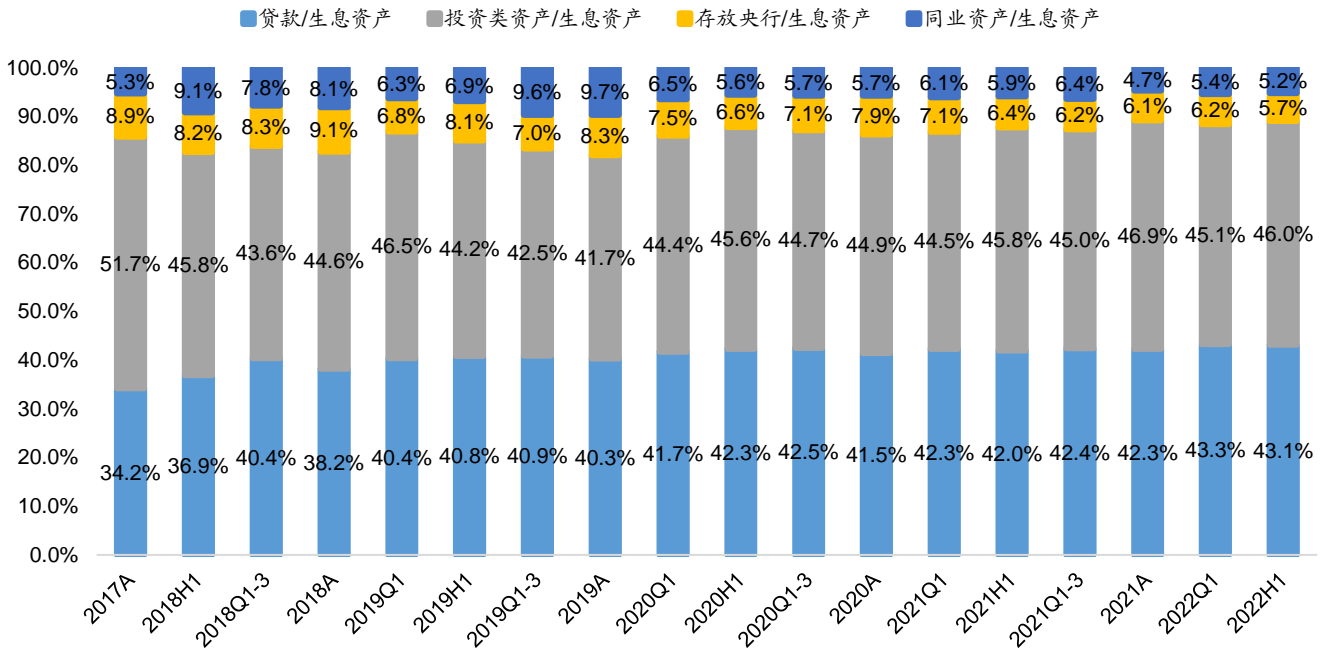
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率

| 生息资产平均收益率 | 2020H1 | 2020A | 2021H1 | 2021A | 2022H1 | 较 2021A 变化 |
|-----------|--------|-------|--------|-------|--------|------------|
| 发放贷款 | 5.43% | 5.37% | 5.19% | 5.11% | 5.05% | -0.06pct |
| 投资类资产 | 4.32% | 4.24% | 4.11% | 4.02% | 3.76% | -0.26pct |
| 同业资产 | 1.39% | 1.38% | 1.40% | 1.39% | 1.29% | -0.10pct |
| 总生息资产 | 1.95% | 1.97% | 2.34% | 2.35% | 2.11% | -0.24pct |
| 计息负债平均付息率 | 2020H1 | 2020A | 2021H1 | 2021A | 2022H1 | 较 2021A 变化 |
| 存款 | 2.39% | 2.33% | 2.18% | 2.21% | 2.26% | 0.05pct |
| 同业负债 | 3.12% | 2.97% | 2.85% | 2.82% | 2.65% | -0.17pct |
| 发行债券 | 1.70% | 1.82% | 2.06% | 2.06% | 1.87% | -0.19pct |
| 总计息负债 | 3.21% | 3.19% | 3.33% | 3.21% | 2.92% | -0.29pct |

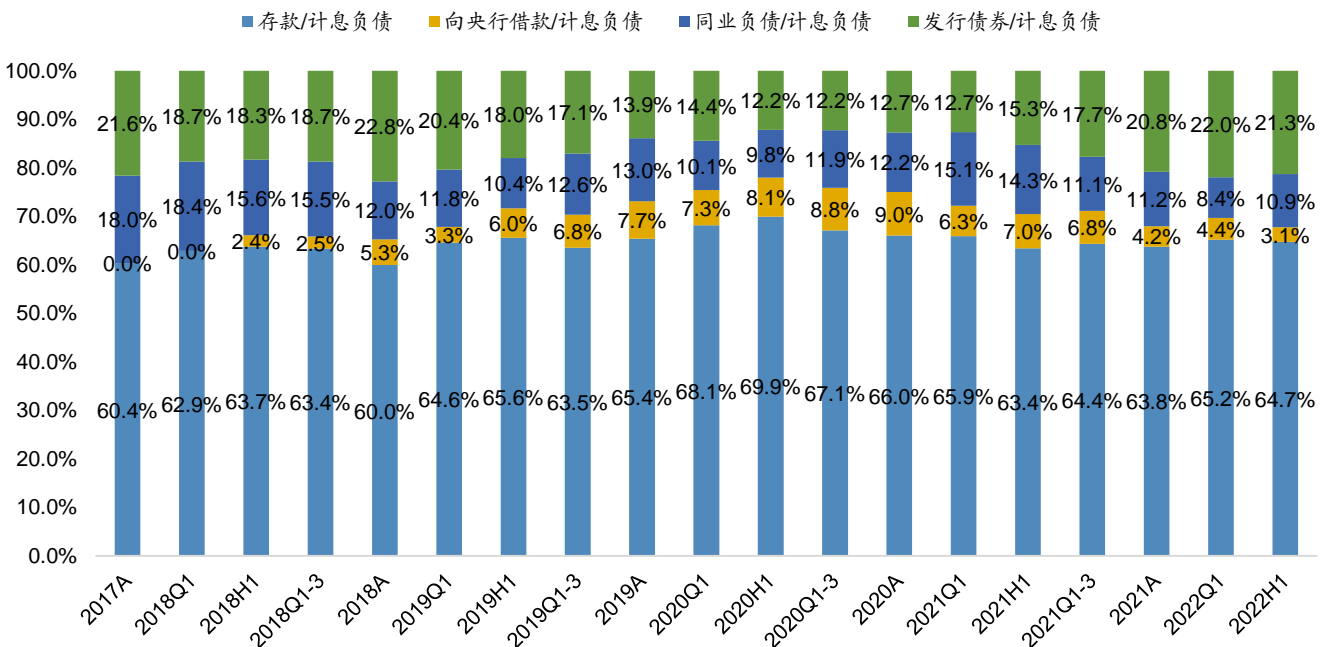
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: 生息资产结构



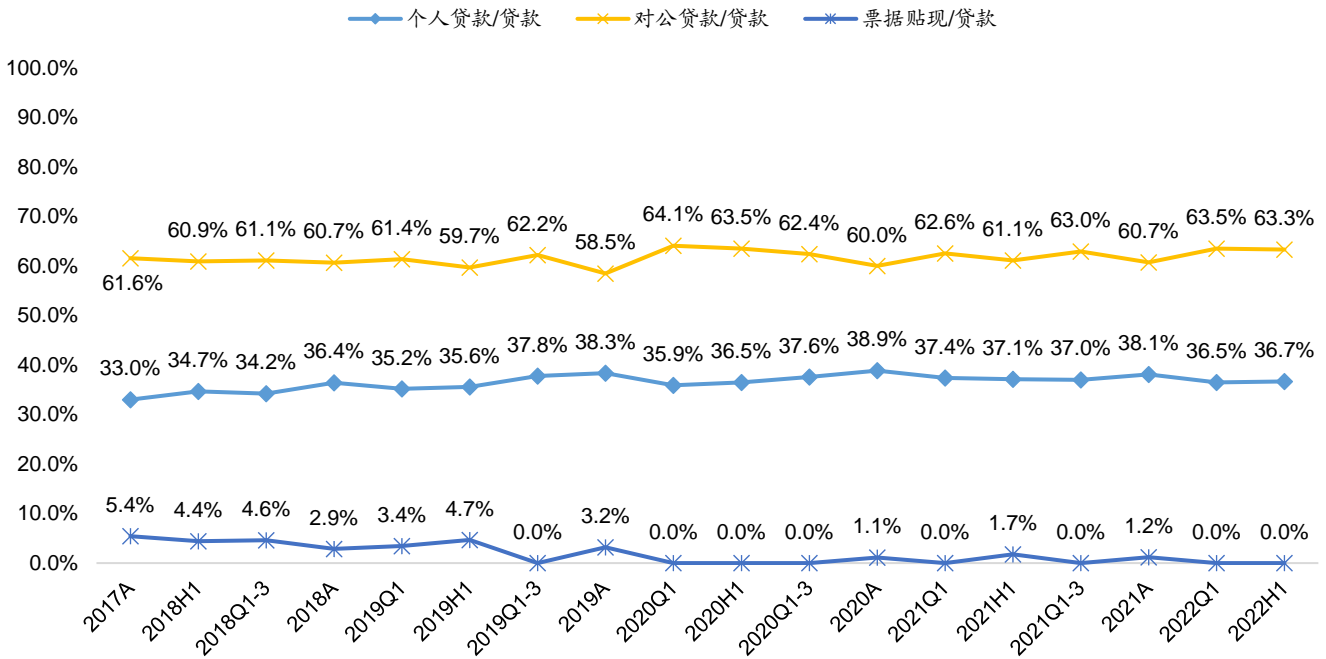
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 计息负债结构



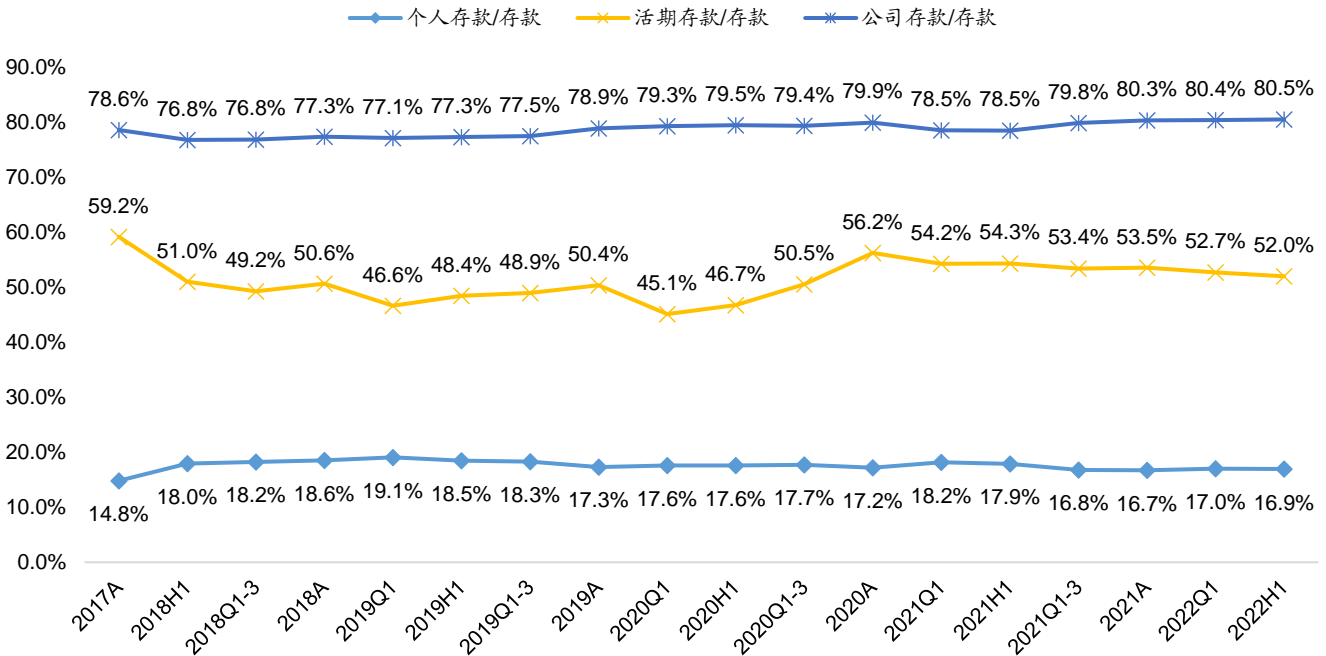
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图12: 对公、零售、票据占比



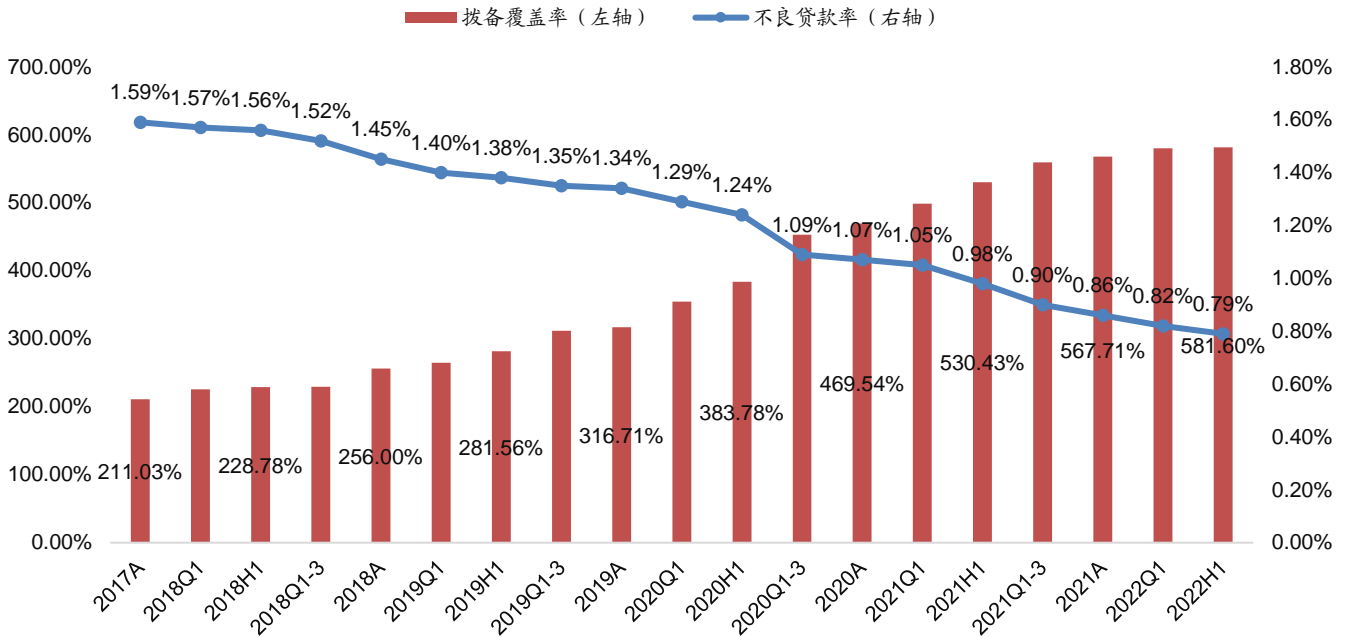
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



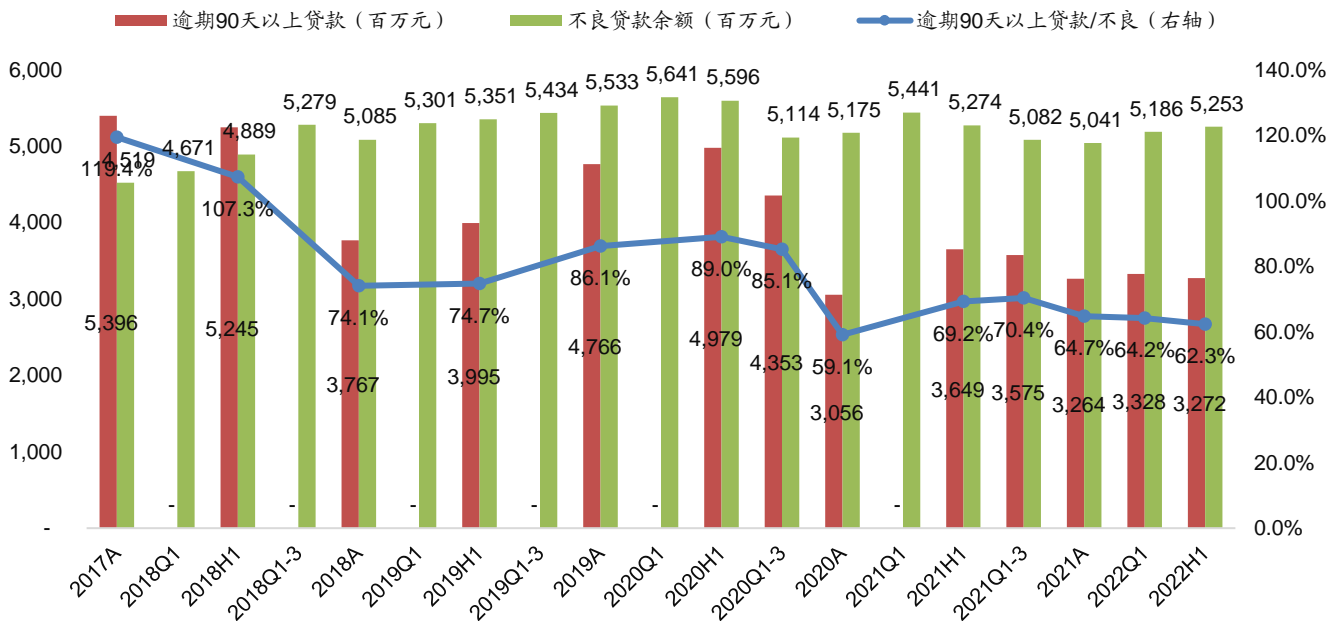
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图14: 不良率和拨备覆盖率



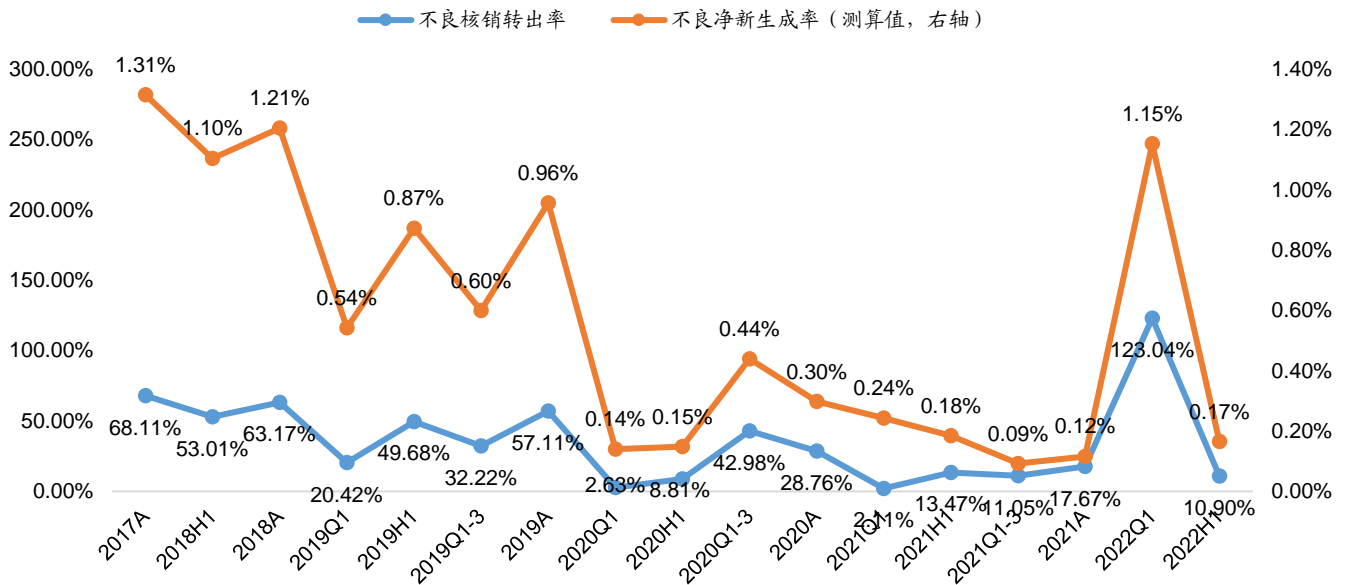
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: 逾期90天以上贷款/不良



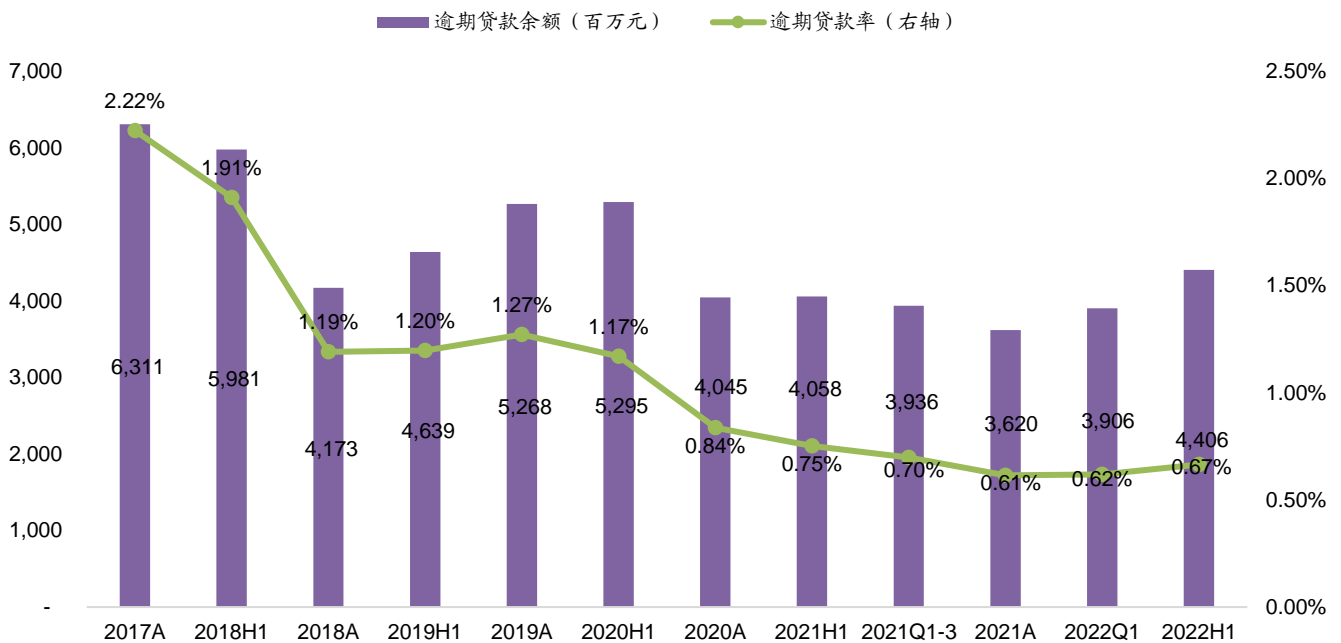
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 不良生成率与核销转出率



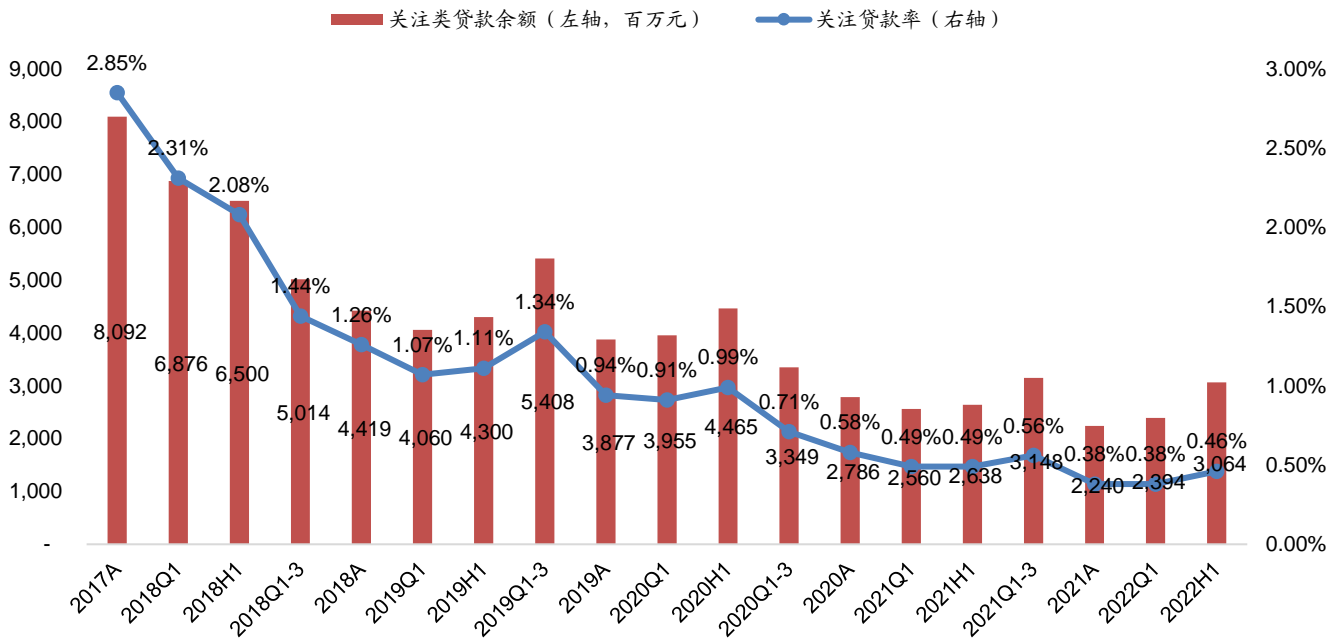
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 逾期贷款余额和比率



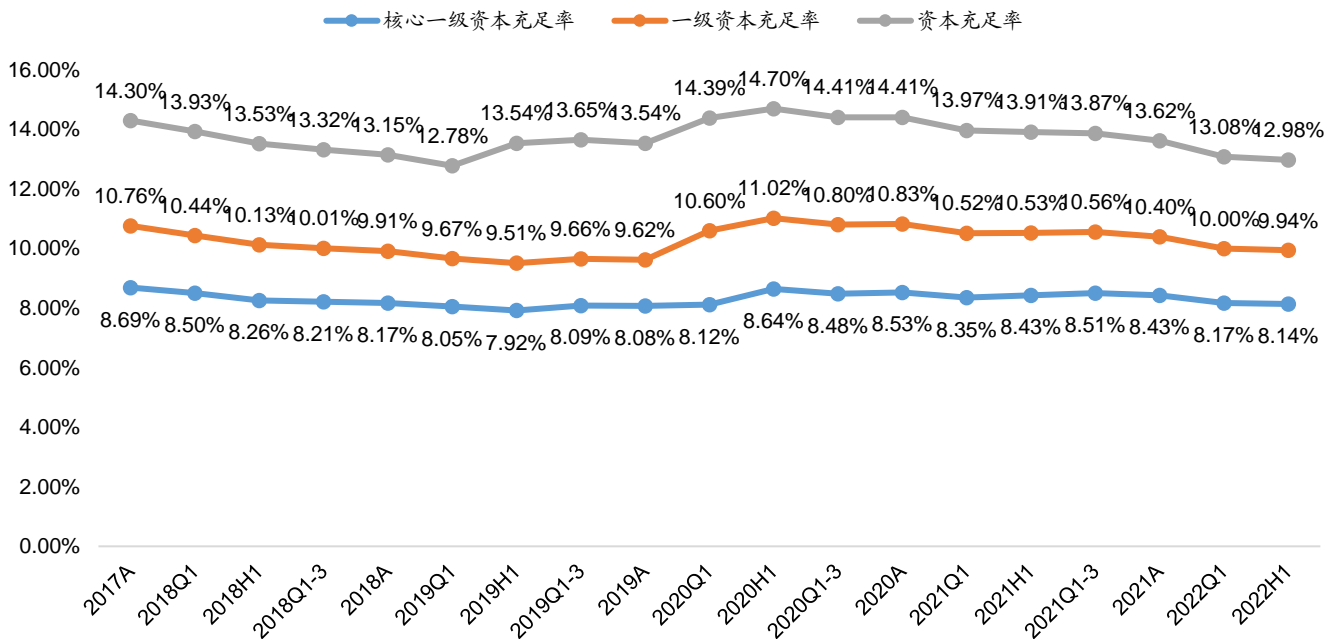
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 关注类贷款余额及占比



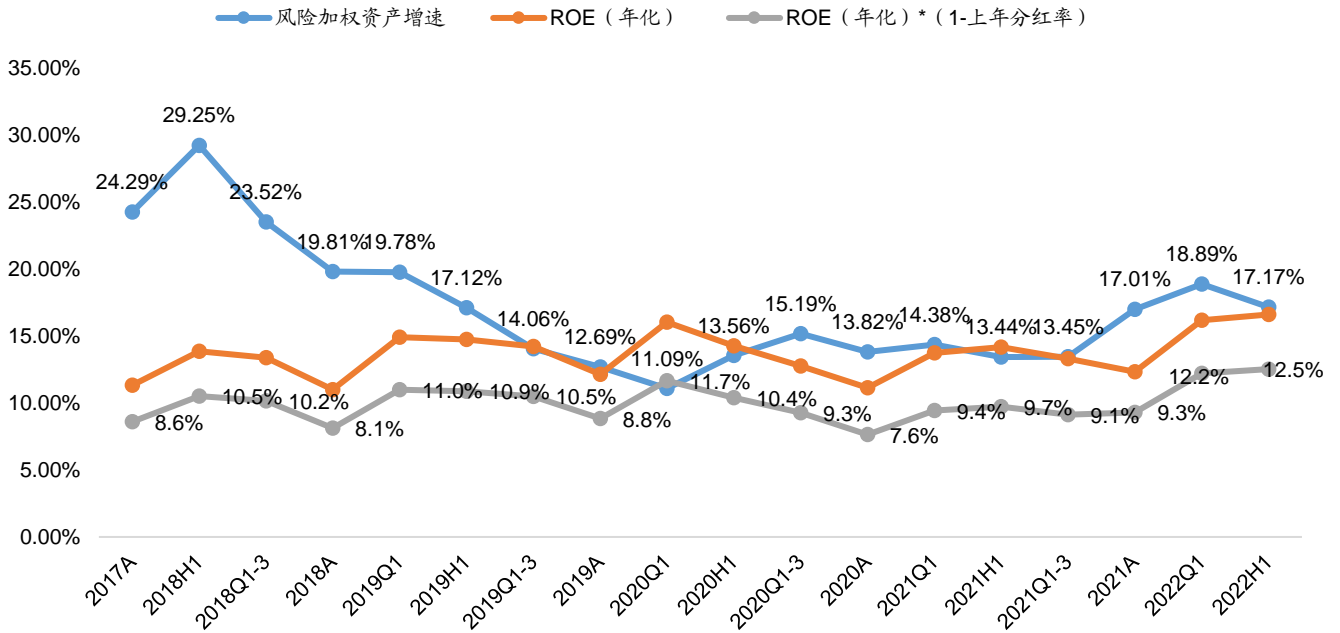
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 资本充足率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

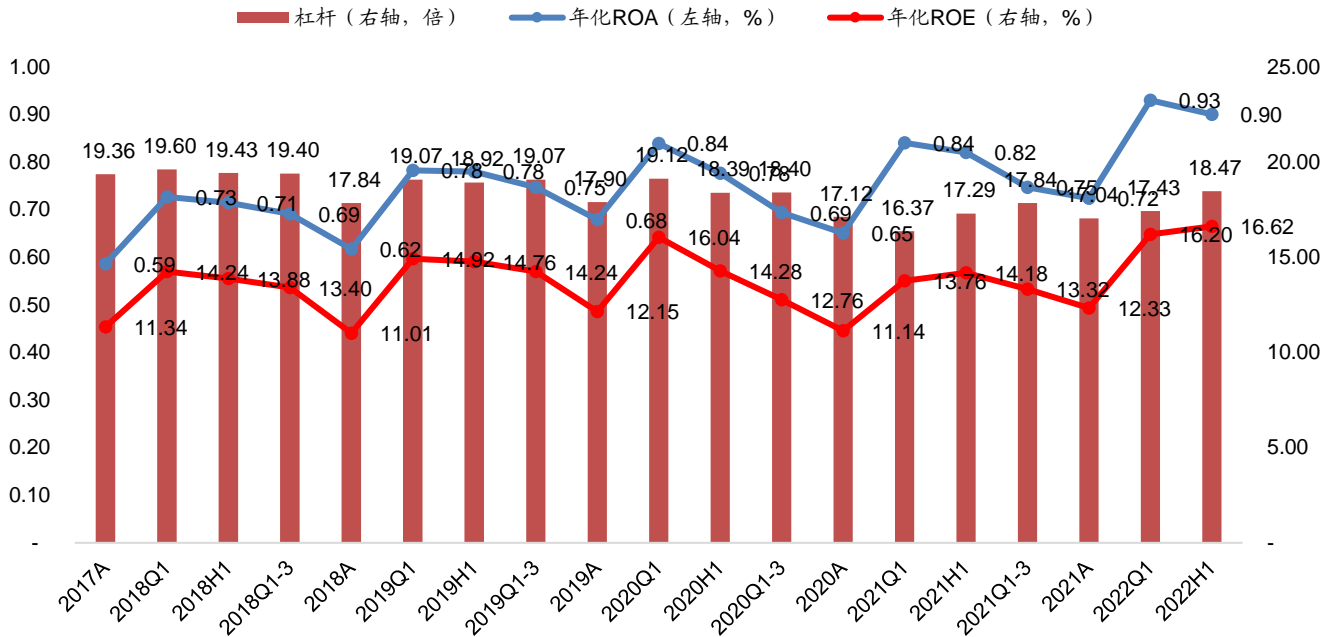
表7: ROE和ROA拆解

| ROE 拆分 | 2020H1 | 2020Q1-3 | 2020A | 2021Q1 | 2021H1 | 2021Q1-3 | 2021A | 2022Q1 | 2022H1 | 同比变化 |
|--------|--------|----------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入 | 2.45% | 2.33% | 2.26% | 2.53% | 2.42% | 2.39% | 2.29% | 2.46% | 2.37% | -0.06pct |
| 净利息收入 | 1.78% | 1.77% | 1.76% | 1.80% | 1.73% | 1.68% | 1.64% | 1.53% | 1.50% | -0.22pct |
| 净手续费收入 | 0.33% | 0.30% | 0.27% | 0.41% | 0.34% | 0.29% | 0.28% | 0.42% | 0.39% | 0.05pct |
| 其他非息收入 | 0.34% | 0.25% | 0.23% | 0.32% | 0.36% | 0.41% | 0.37% | 0.51% | 0.48% | 0.12pct |
| 营业支出 | -1.55% | -1.52% | -1.53% | -1.51% | -1.48% | -1.53% | -1.47% | -1.42% | -1.36% | 0.12pct |
| 税金及附加 | -0.02% | -0.02% | -0.02% | -0.01% | -0.02% | -0.02% | -0.02% | -0.02% | -0.02% | 0.00pct |
| 业务及管理费 | -0.58% | -0.57% | -0.60% | -0.54% | -0.58% | -0.59% | -0.63% | -0.55% | -0.56% | 0.02pct |
| 减值损失 | -0.95% | -0.93% | -0.91% | -0.95% | -0.88% | -0.91% | -0.82% | -0.85% | -0.78% | 0.10pct |
| 营业利润 | 0.91% | 0.81% | 0.74% | 1.02% | 0.94% | 0.86% | 0.83% | 1.05% | 1.01% | 0.07pct |
| 营业外净收入 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00pct |
| 利润总额 | 0.90% | 0.80% | 0.73% | 1.02% | 0.94% | 0.86% | 0.83% | 1.05% | 1.01% | 0.07pct |
| 所得税 | -0.13% | -0.11% | -0.08% | -0.18% | -0.13% | -0.11% | -0.10% | -0.12% | -0.11% | 0.02pct |
| 年化 ROA | 0.78% | 0.70% | 0.65% | 0.84% | 0.82% | 0.75% | 0.72% | 0.93% | 0.90% | 0.09pct |
| 杠杆率 | 18.39 | 18.40 | 17.12 | 16.37 | 17.29 | 17.84 | 17.04 | 17.43 | 18.47 | 1.17 |
| 年化 ROE | 14.28% | 12.82% | 11.14% | 13.76% | 14.10% | 13.39% | 12.33% | 16.20% | 16.66% | 2.56pct |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

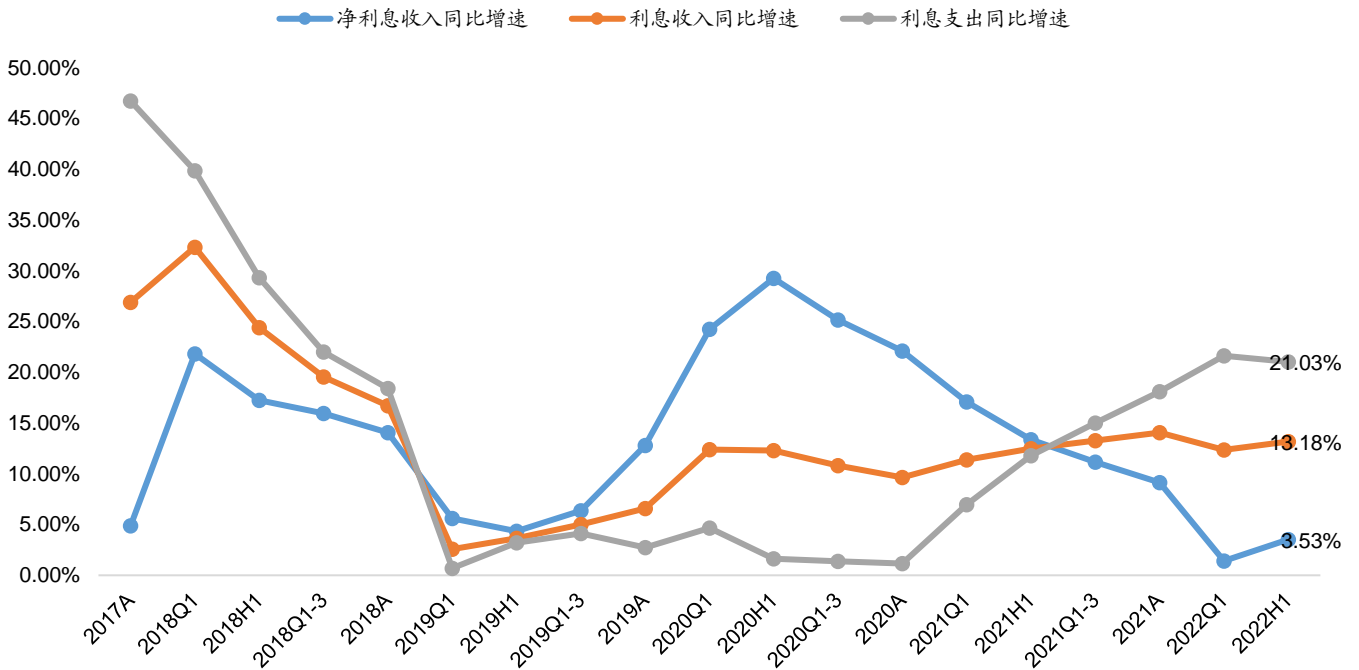
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”, 上表 ROA、ROE 为计算值, 分子为净利润, 其余图表引用 ROA、ROE 均为披露值。

图21: ROE、ROA和杠杆率



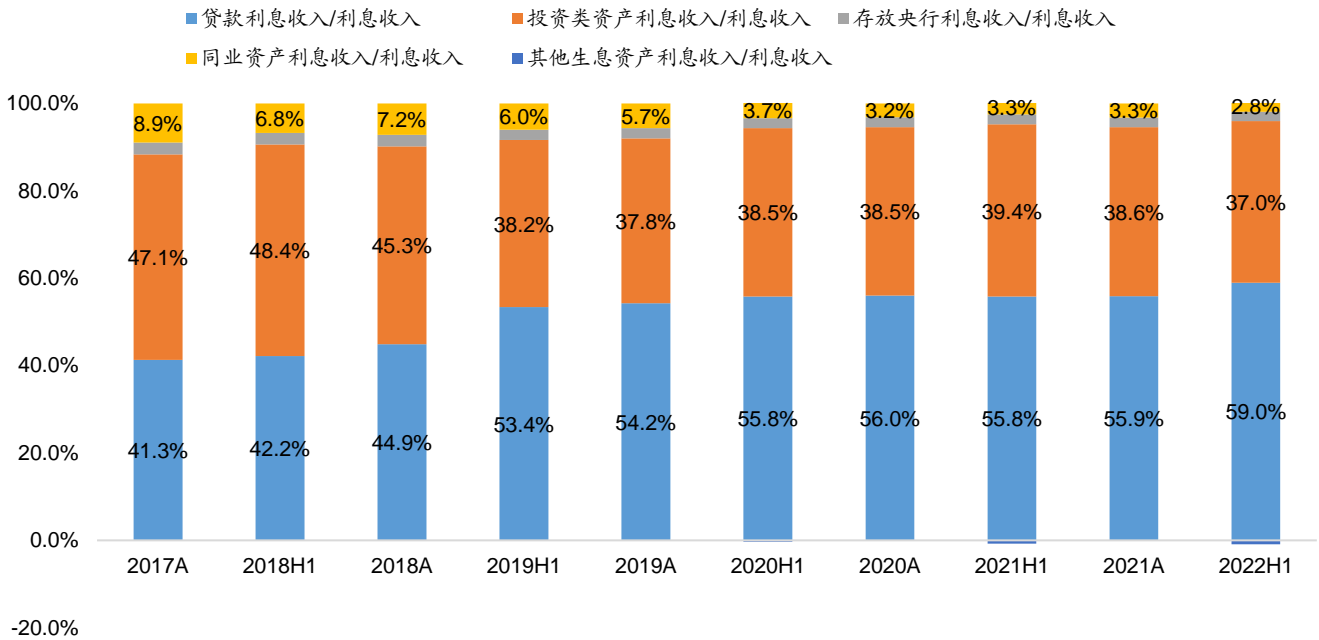
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 利息、手续费、其他非息收入增速



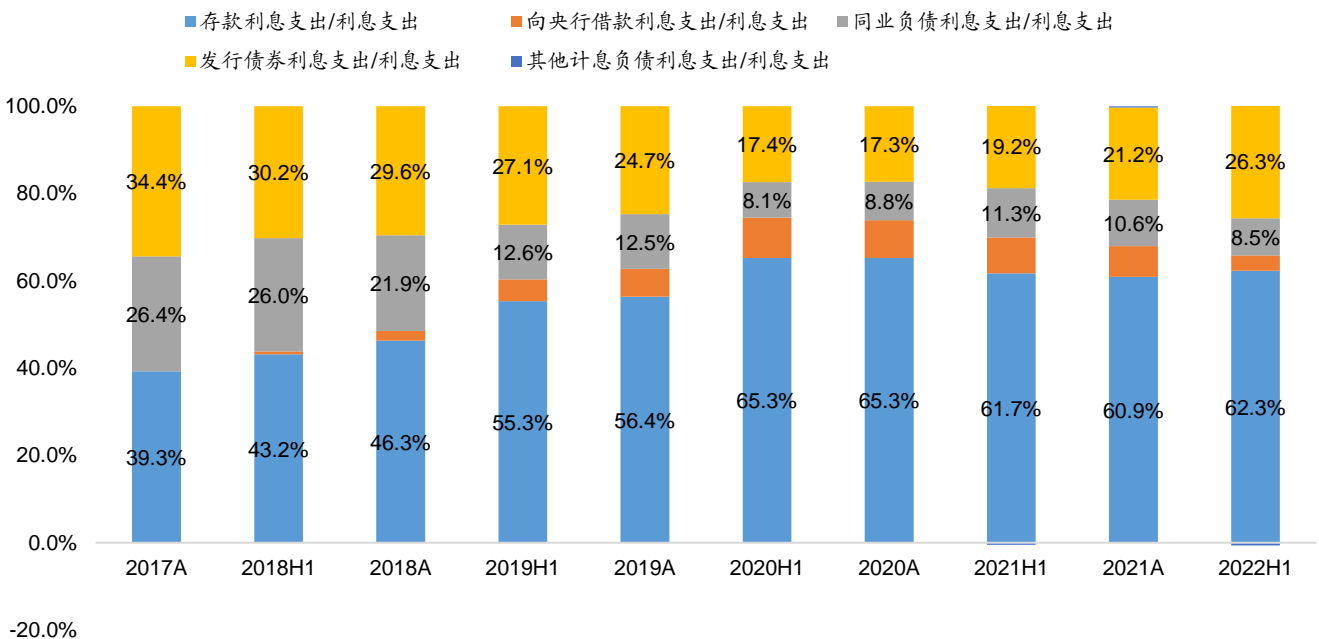
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图23: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：杭州银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

| | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 价值评估 (倍) | | | | | | | 利润表 | | | | | | |
| P/E | 11.2 | 11.4 | 9.3 | 7.1 | 5.7 | 4.6 | 净利息收入 | 15,784 | 19,272 | 21,036 | 23,712 | 27,399 | 32,346 |
| P/B | 1.30 | 1.23 | 1.10 | 0.99 | 0.87 | 0.74 | 利息收入 | 38,954 | 42,714 | 48,724 | 57,588 | 66,249 | 76,169 |
| P/PPOP | 5.11 | 5.78 | 4.52 | 4.38 | 3.74 | 3.29 | 利息支出 | 23,170 | 23,442 | 27,689 | 33,876 | 38,850 | 43,823 |
| 每股指标 | | | | | | | 净手续费收入 | 1,494 | 3,015 | 3,608 | 4,041 | 4,526 | 5,205 |
| EPS | 1.29 | 1.12 | 1.43 | 1.86 | 2.33 | 2.86 | 净其他非息收入 | 4,130 | 2,519 | 4,717 | 5,189 | 5,703 | 6,387 |
| BVPS | 10.25 | 10.77 | 12.08 | 13.44 | 15.28 | 18.06 | 营业收入 | 21,409 | 24,806 | 29,361 | 32,942 | 37,628 | 43,938 |
| PPOPPS | 2.94 | 3.04 | 3.56 | 4.04 | 4.61 | 5.38 | 营业支出 | 14,093 | 16,741 | 18,781 | 19,512 | 21,237 | 23,984 |
| DPS | 0.35 | 0.35 | 0.35 | 0.46 | 0.57 | 0.70 | 税金及附加 | 183 | 247 | 264 | 294 | 346 | 409 |
| 股息支付率 | 27.20% | 31.37% | 24.55% | 24.55% | 24.55% | 24.55% | 业务及管理费 | 6,147 | 6,535 | 8,017 | 8,730 | 9,934 | 11,643 |
| 股息收益率 | 2.63% | 2.63% | 2.63% | 3.43% | 4.30% | 5.28% | 营业利润 | 7,316 | 8,064 | 10,580 | 13,430 | 16,391 | 19,954 |
| 驱动性因素 | | | | | | | 营业外净收入 | 1 | -18 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 贷款增长 | 18.14% | 16.81% | 21.69% | 20.00% | 18.50% | 16.00% | 拨备前利润 | 15,080 | 18,005 | 21,095 | 23,933 | 27,362 | 31,900 |
| 存款增长 | 16.37% | 13.50% | 16.14% | 17.00% | 15.00% | 14.00% | 资产减值损失 | 7,763 | 9,959 | 10,500 | 10,488 | 10,957 | 11,931 |
| 生息资产增长 | 12.07% | 13.51% | 19.40% | 14.91% | 13.24% | 12.26% | 利润总额 | 7,316 | 8,046 | 10,595 | 13,445 | 16,405 | 19,968 |
| 计息负债增长 | 6.69% | 12.41% | 20.29% | 14.68% | 13.61% | 12.51% | 所得税 | 714 | 909 | 1,334 | 1,613 | 1,805 | 2,196 |
| 平均贷款收益率 | 5.53% | 5.33% | 5.08% | 5.05% | 5.02% | 5.08% | 净利润 | 6,602 | 7,136 | 9,261 | 11,831 | 14,601 | 17,772 |
| 平均生息资产收益率 | 4.01% | 3.89% | 3.81% | 3.85% | 3.88% | 3.96% | 归母净利润 | 6,602 | 7,136 | 9,261 | 11,831 | 14,601 | 17,772 |
| 平均存款付息率 | 2.27% | 2.31% | 2.22% | 2.19% | 2.18% | 2.18% | 资产负债表 | | | | | | |
| 平均计息负债付息率 | 2.52% | 2.33% | 2.36% | 2.46% | 2.47% | 2.47% | 贷款总额 | 414,056 | 483,649 | 588,563 | 706,276 | 836,937 | 970,847 |
| 净息差(NIM)-测算值 | 1.62% | 1.76% | 1.64% | 1.58% | 1.61% | 1.68% | 贷款减值准备 | 17,523 | 24,299 | 28,618 | 36,792 | 44,759 | 53,076 |
| 净利差(NIS)-测算值 | 1.48% | 1.56% | 1.45% | 1.39% | 1.41% | 1.49% | 贷款净额 | 397,482 | 460,016 | 560,891 | 669,484 | 792,178 | 917,770 |
| 净手续费收入增速 | 26.32% | 101.71% | 19.69% | 12.00% | 12.00% | 15.00% | 投资类资产 | 429,004 | 523,283 | 653,770 | 719,147 | 783,871 | 854,419 |
| 净非息收入/营收 | 26.27% | 22.31% | 28.36% | 28.02% | 27.18% | 26.38% | 存放央行 | 85,078 | 92,714 | 85,360 | 109,959 | 126,453 | 144,156 |
| 成本收入比 | 28.71% | 26.35% | 27.30% | 26.50% | 26.40% | 26.50% | 同业资产 | 99,656 | 66,968 | 65,218 | 65,218 | 65,218 | 65,218 |
| 拨备支出/平均贷款 | 2.03% | 2.22% | 1.96% | 1.62% | 1.42% | 1.32% | 其他资产 | 12,849 | 26,276 | 25,326 | 31,993 | 36,308 | 40,857 |
| 实际所得税率 | 9.76% | 11.30% | 12.59% | 12.00% | 11.00% | 11.00% | 生息资产 | 1,027,795 | 1,166,614 | 1,392,911 | 1,600,600 | 1,812,478 | 2,034,639 |
| 业绩年增长率 | | | | | | | 资产合计 | 1,024,070 | 1,169,257 | 1,390,565 | 1,599,632 | 1,815,414 | 2,042,844 |
| 净利息收入 | 12.8% | 22.1% | 9.2% | 12.7% | 15.5% | 18.1% | 存款 | 619,976 | 703,680 | 817,233 | 956,163 | 1,099,587 | 1,253,530 |
| 净手续费收入 | 26.3% | 101.7% | 19.7% | 12.0% | 12.0% | 15.0% | 向央行借款 | 72,835 | 95,970 | 53,893 | 53,893 | 53,893 | 53,893 |
| 营业收入 | 25.5% | 15.9% | 18.4% | 12.2% | 14.2% | 16.8% | 同业负债 | 123,667 | 130,505 | 143,416 | 160,626 | 178,295 | 196,125 |
| 营业支出 | 25.4% | 18.8% | 12.2% | 3.9% | 8.8% | 12.9% | 发行债券 | 131,439 | 135,408 | 267,251 | 299,322 | 338,233 | 375,439 |
| 拨备前利润 | 27.8% | 19.4% | 17.2% | 13.5% | 14.3% | 16.6% | 计息负债 | 947,917 | 1,065,564 | 1,281,793 | 1,470,003 | 1,670,008 | 1,878,986 |
| 利润总额 | 26.3% | 10.0% | 31.7% | 26.9% | 22.0% | 21.7% | 负债合计 | 961,526 | 1,088,395 | 1,300,494 | 1,500,003 | 1,704,090 | 1,917,332 |
| 净利润 | 22.0% | 8.1% | 29.8% | 27.8% | 23.4% | 21.7% | 股东权益合计 | 62,545 | 80,863 | 90,071 | 99,628 | 111,324 | 125,511 |
| 归母净利润 | 22.0% | 8.1% | 29.8% | 27.8% | 23.4% | 21.7% | 资产质量 | | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | | | 不良贷款余额 | 5,533 | 5,175 | 4,822 | 5,980 | 7,228 | 8,635 |
| ROAA | 0.68% | 0.65% | 0.72% | 0.79% | 0.86% | 0.92% | 不良贷款率 | 1.34% | 1.07% | 0.82% | 0.85% | 0.86% | 0.89% |
| ROAE | 12.15% | 11.14% | 12.33% | 14.42% | 15.85% | 16.97% | 不良净生成率 | 0.96% | 0.30% | 0.12% | 0.59% | 0.60% | 0.60% |
| RORWA | 1.08% | 1.03% | 1.16% | 1.30% | 1.45% | 1.60% | 拨备覆盖率 | 317% | 470% | 593% | 582% | 571% | 554% |
| 资本状况 | | | | | | | 拨贷比 | 4.23% | 5.02% | 4.86% | 4.93% | 4.93% | 4.93% |
| 资本充足率 | 13.54% | 14.41% | 13.62% | 13.49% | 13.63% | 13.89% | 流动性 | | | | | | |
| 一级资本充足率 | 9.62% | 10.83% | 10.40% | 10.37% | 10.53% | 10.80% | 存贷比 | 66.79% | 68.73% | 72.02% | 73.87% | 76.11% | 77.45% |
| 核心一级资本充足率 | 8.08% | 8.53% | 8.43% | 8.59% | 8.92% | 9.33% | 贷款/总资产 | 40.43% | 41.36% | 42.33% | 44.15% | 46.10% | 47.52% |
| 加权风险资产 | 648,729 | 738,405 | 864,017 | 959,059 | 1,054,965 | 1,160,461 | 投资类资产/总资产 | 41.89% | 44.75% | 47.01% | 44.96% | 43.18% | 41.82% |
| 风险加权系数 | 63.35% | 63.15% | 62.13% | 59.95% | 58.11% | 56.81% | 同业资产/总资产 | 9.73% | 5.73% | 4.69% | 4.08% | 3.59% | 3.19% |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：资深分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：资深分析师，美国南加州大学硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 伍嘉慧：高级分析师，上海交通大学金融硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 文雪阳：研究员，对外经济贸易大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------|----------------------------------|---------------------------|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼 | 深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层 | 北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层 | 上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼 | 香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | - |
| 客服邮箱 | gfzqyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部

分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。