

事件: 8 月 19 日, 杭州银行发布 22H1 报告。22H1 营收 173 亿元, YoY+16.3%; 归母净利润 65.9 亿元, YoY+31.7%; 不良率 0.79%, 拨备覆盖率 582%。

➤ **营收、利润增速双升, 中收增长强势。**截至 22H1, 营收同比增速环比 +0.6pct, 带动归母净利润同比增速高位再向上, 环比+0.3pct。营收拆分看, 净利息收入同比增速环比+2.1pct, 主要来自强劲扩表; **净手续费收入同比增速环比大幅上行 17.2pct, 预计在上市行中表现较好, 主要来自理财业务收入,**一定程度上反映了此前市场出现的理财“破净”对其影响较为有限, 截至 22H1, 杭银理财管理规模较年初增长 15.7%, 此外, 结算手续费收入增加亦拉动中收实现较好增长; 其他非息收入同比增速保持 58%高位水平。

➤ **信贷投放强劲, 既有基建业务支撑, 也向服务实体倾斜。**截至 22H1, 贷款总额同比增速环比+1.2pct, 已实现连续六个季度的持续上升, 反映了区域旺盛的融资需求, 受疫情的阶段性冲击较为有限, 其中对公贷款贡献主要增量。**从对公行业投向看,**基建(水利等行业)、租赁商服务行业贡献 72.3%的新增投放, 是杭州银行银政业务特色的体现; **同时服务实体质效也实现有效提升,**涉农贷款余额较年初大幅提升 40.1%, 绿色贷款余额较年初增长 14.9%。

➤ **净息差有所回落, 资产端为主因, 负债端形成呵护。**截至 22H1, 净息差较 21 年全年收窄 14BP, 主要受生息资产收益率下降的拖累。计息负债成本率-2BP, 其中定期存款的较多吸收弱化了同业负债、债券融资成本显著下行对净息差的支撑力度。但随着存款结构的改善以及存款利率市场化的推进, 负债端有望成为下半年缓解净息差收窄的关键力量。

➤ **资产质量持续改善, 拨备覆盖率延续高位。**截至 22H1, 不良率环比-3BP 至 0.79%, 预计在上市行中处于较优水平, 尽管关注率、逾期率小幅上行, 或主要来自疫情带来的阶段性影响; 拨备覆盖率基本持平, 稳定在约 580%的高位水平, 对反哺利润形成有效支撑。

➤ **投资建议: 业绩处于景气区间, 资产质量保持优异**

业绩增速环比再向上, 中收表现抢眼; 信贷投放强劲, 既有银政业务支撑基本盘, 又发力支持实体; 资产质量保持优异, 拨备覆盖率保持高位。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.69 元、2.19 元和 2.80 元, 2022 年 8 月 19 日收盘价对应 1.0 倍 22 年 PB, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济增速下行; 疫情风险频发; 信用风险暴露。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	29,361	35,552	41,939	49,368
增长率(%)	18.4	21.1	18.0	17.7
归属母公司股东净利润(百万元)	9,261	12,060	15,448	19,582
增长率(%)	29.8	30.2	28.1	26.8
每股收益(元)	1.56	1.69	2.19	2.80
PE	9	8	6	5
PB	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.29 元



分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

执业证书: S0100122020008

邮箱: yubowen@mszq.com

相关研究

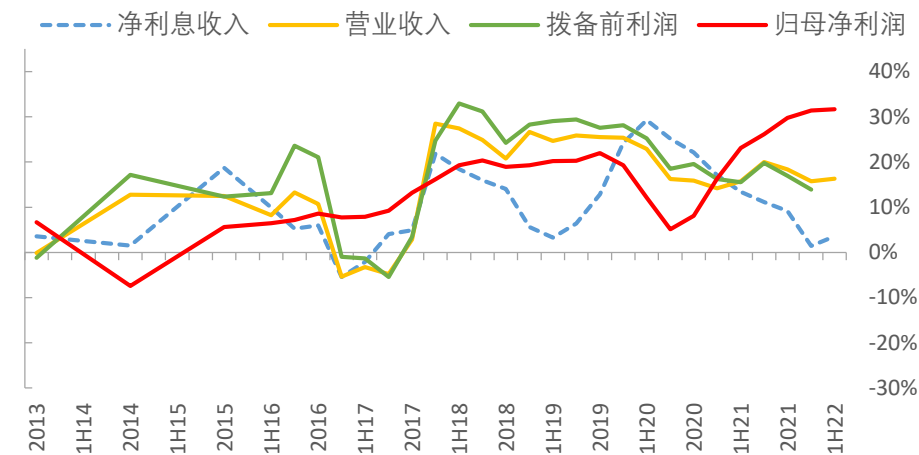
1. 杭州银行 (600926.SH) 2022 年半年度业绩快报点评: 业绩大超预期, 信贷投放强劲-2022/07/08

2. 杭州银行 (600926.SH) 2022 年一季报详解: 业绩强势向上, 报表更加洁净-2022/04/25

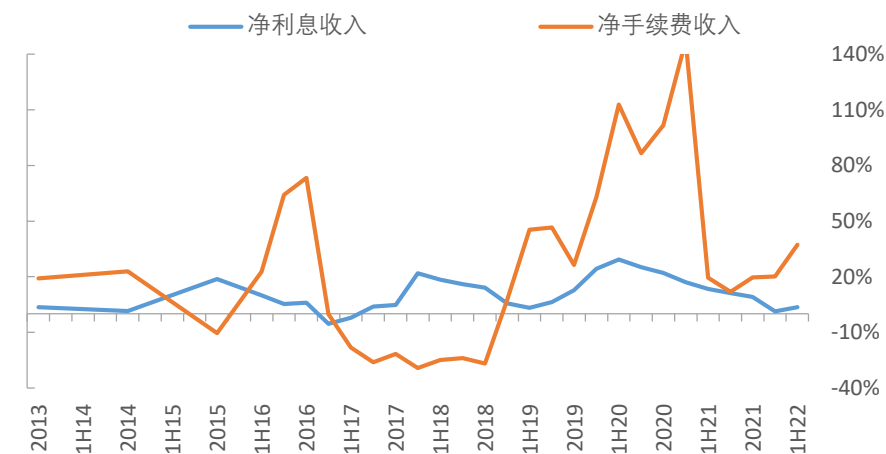
3. 杭州银行 (600926.SH) 2021 年报详解: 新战略启航, 高增长, 高质量-2022/04/16

4. 杭州银行 (600926.SH) 2021 年业绩快报点评: 净利润增速 29.8%, 不良率继续下降-2022/03/11

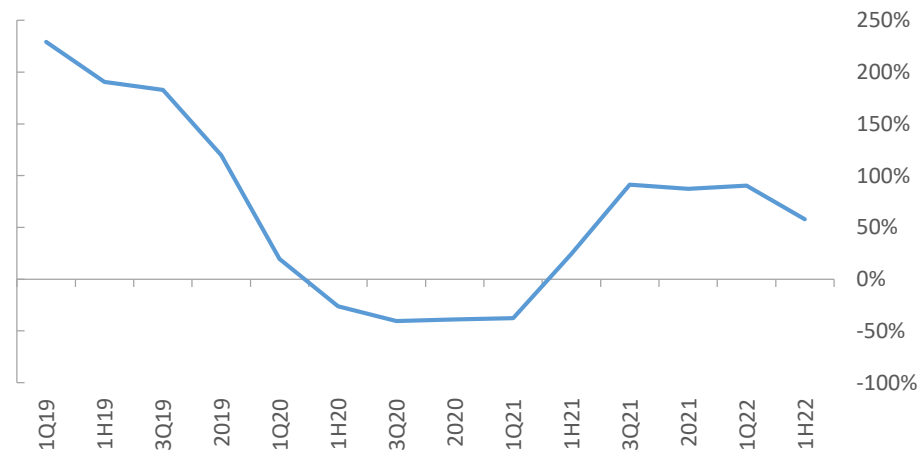
5. 杭州银行 (600926.SH) 股份转让点评: 股东间协议转让, 不改高成长本色-2022/03/01

图 1：杭州银行截至 22H1 业绩同比增速


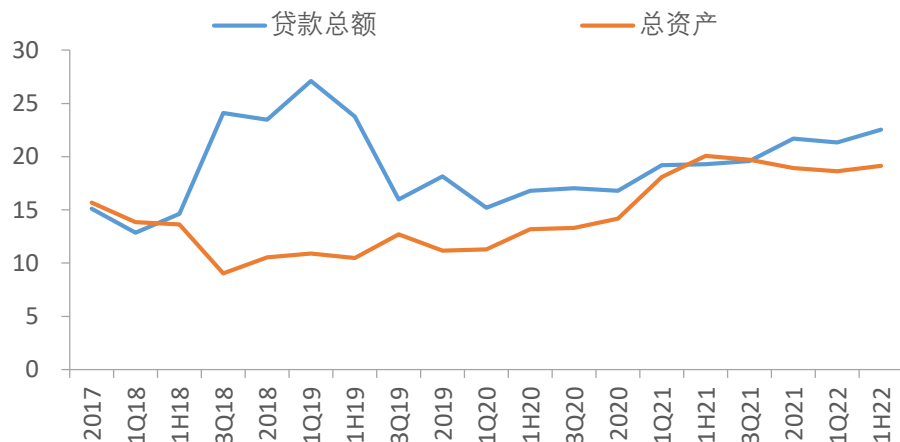
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：杭州银行截至 22H1 净利息、净手续费收入同比增速


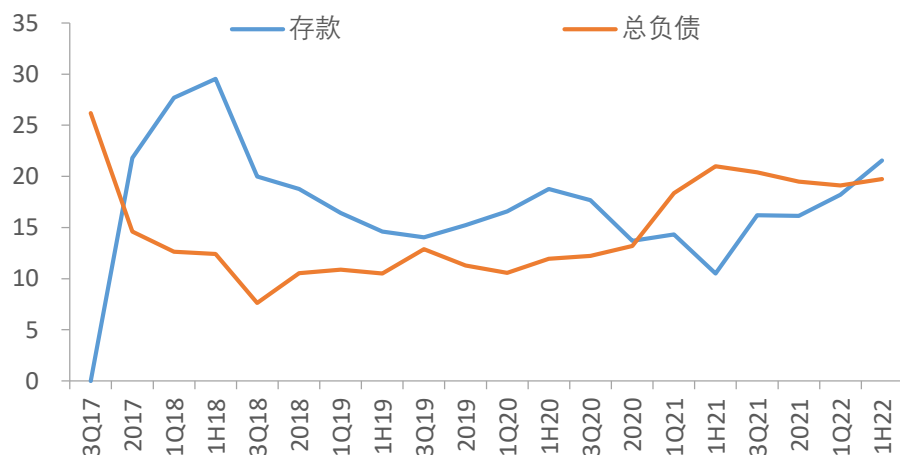
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：杭州银行截至 22H1 其他非息收入同比增速


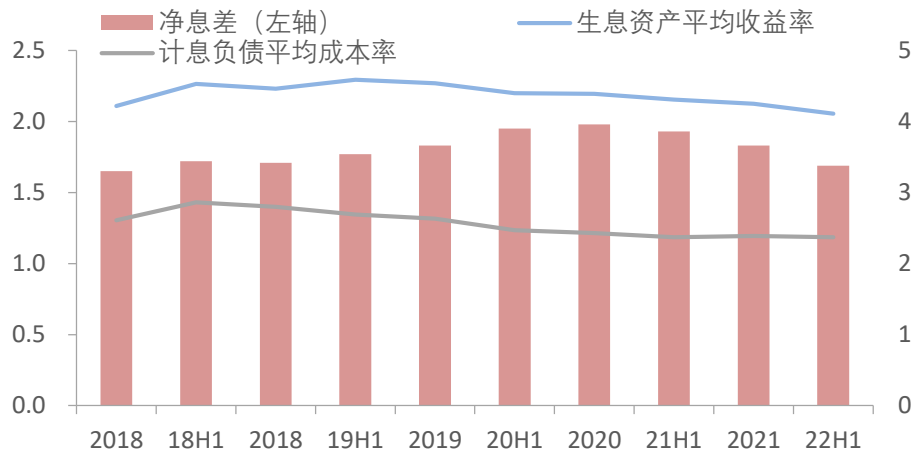
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：杭州银行截至 22H1 贷款和总资产同比增速 (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

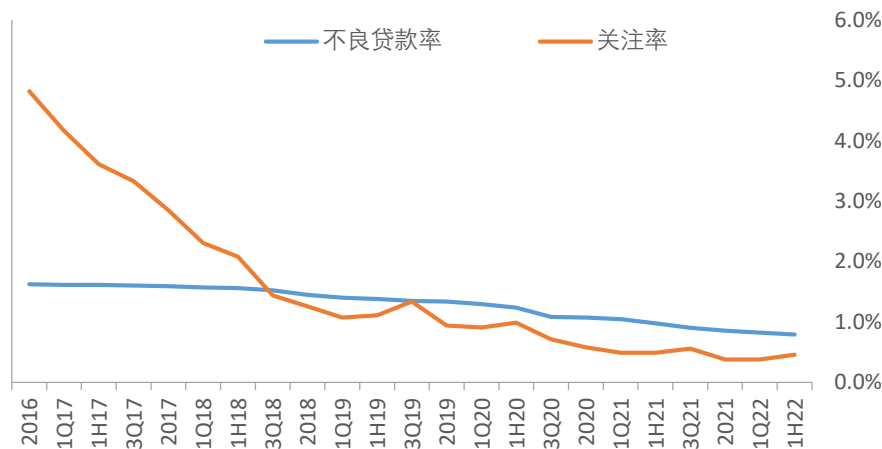
图 5：杭州银行截至 22H1 存款和总负债同比增速 (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：杭州银行截至 22H1 净息差及两端拆解 (%)


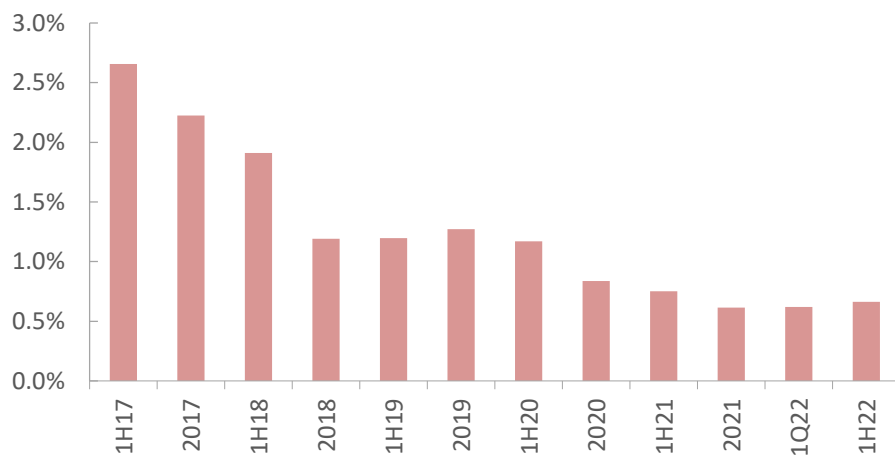
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：杭州银行截至 22H1 不良贷款率、关注率



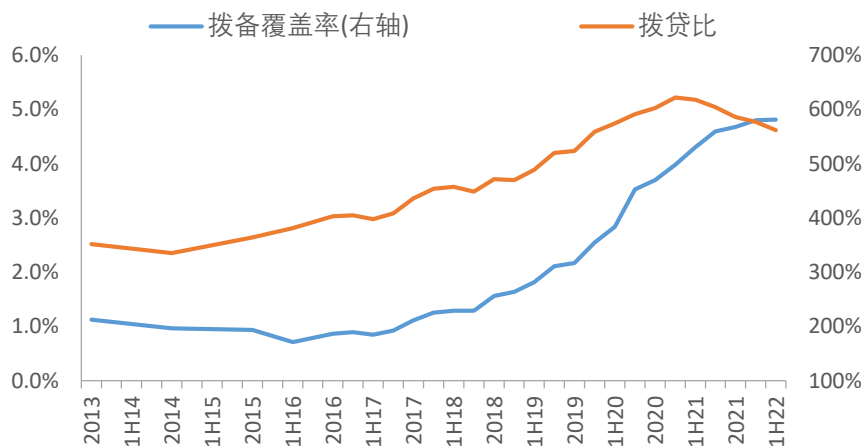
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：杭州银行截至 22H1 逾期率



资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：杭州银行截至 22H1 拨备水平



资料来源：wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	210	260	309	367
手续费及佣金	36	40	44	49
其他收入	47	56	66	77
营业收入	294	356	419	494
营业税及附加	-3	-4	-5	-6
业务管理费	-80	-84	-88	-93
拨备前利润	211	267	326	395
计提拨备	-105	-132	-154	-176
税前利润	106	135	173	219
所得税	-13	-14	-18	-23
归母净利润	93	121	154	196

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	5,886	7,239	8,687	10,251
同业资产	652	685	753	844
证券投资	5,973	6,690	7,694	8,848
生息资产	13,359	15,505	18,114	21,039
非生息资产	833	1,168	1,238	1,262
总资产	13,906	16,328	18,937	21,803
客户存款	8,107	9,728	11,479	13,316
其他计息负债	4,107	4,546	5,108	5,775
非计息负债	792	950	1,140	1,368
总负债	13,005	15,224	17,727	20,459
股东权益	901	1,104	1,210	1,344

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	1.56	1.69	2.19	2.80
每股拨备前利润(元)	3.55	3.92	4.78	5.79
每股净资产(元)	12.08	13.92	15.47	17.44
每股总资产(元)	234.49	239.47	277.73	319.76
P/E	9	8	6	5
P/PPOP	4	3	3	2
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8
P/A	0.06	0.06	0.05	0.04

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	1.83%	1.80%	1.84%	1.88%
净利差(Spread)	1.86%	1.87%	1.89%	1.90%
贷款利率	5.11%	5.09%	5.08%	5.08%
存款利率	2.21%	2.19%	2.18%	2.18%
生息资产收益率	4.25%	4.22%	4.22%	4.22%
计息负债成本率	2.39%	2.35%	2.33%	2.32%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.72%	0.80%	0.88%	0.96%
ROAE	13.67%	14.48%	15.42%	17.45%

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	29.8%	30.2%	28.1%	26.8%
拨备前利润增速	17.0%	26.7%	22.1%	21.2%
税前利润增速	31.7%	27.2%	28.1%	26.8%
营业收入增速	18.4%	21.1%	18.0%	17.7%
净利息收入增速	9.2%	23.5%	19.1%	18.7%
手续费及佣金增速	19.7%	10.0%	11.0%	12.0%
营业费用增速	22.7%	5.0%	5.0%	5.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	14.6%	16.1%	16.8%	16.2%
贷款增速	21.7%	23.0%	20.0%	18.0%
同业资产增速	-2.6%	5.0%	10.0%	12.0%
证券投资增速	14.1%	12.0%	15.0%	15.0%
其他资产增速	200.2%	40.4%	5.9%	1.9%
计息负债增速	26.7%	16.9%	16.2%	15.1%
存款增速	16.1%	20.0%	18.0%	16.0%
同业负债增速	9.9%	12.0%	13.0%	15.0%
股东权益增速	11.4%	22.6%	9.6%	11.1%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	53.5%	54.0%	54.5%	55.0%
定期	43.5%	43.0%	42.5%	42.0%
其他	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款	61.9%	61.9%	61.9%	61.9%
个人贷款	38.1%	38.1%	38.1%	38.1%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	0.86%	0.80%	0.77%	0.77%
正常	98.76%	98.84%	98.89%	98.90%
关注	0.38%	0.36%	0.34%	0.33%
次级	0.45%	0.44%	0.43%	0.42%
可疑	0.11%	0.10%	0.09%	0.08%
损失	0.30%	0.26%	0.26%	0.27%
拨备覆盖率	567.71%	595.0%	616.8%	631.2%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.62%	12.53%	11.69%	11.05%
核心资本充足率	8.43%	8.10%	7.90%	7.81%
资产负债率	93.52%	93.24%	93.61%	93.83%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	59.3	68.2	68.2	68.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测 注：利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026