

量稳价升业绩快增，不良环比双降

杭州银行(600926)

评级:	买入	股票代码:	600926
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	15.76/12.48
目标价格:		总市值(亿)	746.03
最新收盘价:	12.58	自由流通市值(亿)	637.41
		自由流通股数(百万)	5,066.82

事件概述

杭州银行发布 2022 年三季报：2022Q1-3 实现营收 260.62 亿元(+16.47%，YoY)，营业利润 102.79 亿元(+27.29%，YoY)，归母净利润 92.75 亿元(+31.82%，YoY)；三季度末总资产 1.56 万亿元(+17.55%，YoY；+2.00%，QoQ)，存款 8709 亿元(+11.53%，YoY；-3.72%，QoQ)，贷款 6776 亿元(+20.26%，YoY；+2.42%，QoQ)；不良贷款率 0.77%(-2bp，QoQ)，拨备覆盖率 583.67%(+2.07pct，QoQ)，拨贷比 4.50%(-0.12pct，QoQ)；资本充足率 13.22%(+0.24pct，QoQ)；前三季度累计 ROE11.71%(+1.72pct，YoY)。

分析判断：

► Q3 延续高成长性，核心盈利高增

杭州银行前三季度累计实现营收和归母净利分别同比+16.5%/+31.8%，在上半年高增速基础上进一步提升 0.2pct/0.1pct。在保持高业绩成长性的同时，营收的质量也较高：一方面 Q1-3 净利息收入同比+7.5%，较上半年提升 3.9pct，Q3 单季增速回升至 15.5%的高位，量价齐升是主要原因。另一方面中收表现靓丽，累计增速 47%，较上半年进一步提升 9.7pct，得益于表外业务的经营兑现，包括投行方面前三季度债券承销规模 1316 亿元，同比增幅 25%，以及零售转型深化下，零售 AUM 较年初增长 12.85%至 4787 亿元，且增量的 60%为非个人储蓄类资产。三季度末杭银存续理财规模接近 4000 亿元，较年初增幅 29%，财富业务发力产品和客群，整体驱动中收高增。

► 负债端成本管控显效，拉动息差同环比回升

资产投放来看，杭州银行三季度贷款和总资产分别同比增 20.3%和 17.5%，边际放缓但仍保持了较高的景气度。投向来看，前三季度贷款净增 891 亿元，其中七成投向对公和票据，零售贷款三季度增量占比回升至 43%，投放有所恢复。零售贷款增量中仅 22%为个人住房贷款，低于年中 35.6%的存量占比，预计由经营贷贡献主要增量。负债端存款规模三季度环比缩减 3.6%，同比仍有 11.8%的增长，主要是对公存款缩量，存款定期化程度也环比继续上行。根据期初期末余额均值，我们测算前三季度累计净息差同比连续下行，但 Q3 单季息差同环比回升，负债端成本改善是主要贡献。

► 不良环比双降，资产质量延续向好

三季度末公司不良贷款率 0.77%，低位环比中期再降 2BP，不良贷款规模较中期降 0.6%；关注类贷款占比也持平中期于 0.46%的低位。逾期/不良以及逾期 90+/不良分别为 84.08%、74.11%，虽然较中期均上行，但是测算逾期率仅 0.65%，较中期降 2BP。前三季度累计核销不良贷款 4.74 亿元，测算 Q3 单季加回核销的不良生成率仅 0.1%。不良持续出清下，公司拨备覆盖率三季度收录 583.67%，环比 Q2 提升 2pct。

投资建议

杭州银行三季报业绩靓丽，一方面延续业绩的高成长性，并且得益于负债成本的管控，三季度息差逆势回升正贡献营收；另一方面不良环比双降、拨备率超 580%，极低的信用成本进一步保障了业绩释放的稳定性。维持公司 22-24 年营收 328/372/427 亿元的预测，归母净利润 109/129/157 亿元的预测，对应增速为

17.9%/18.0%/21.6%；维持 22-24 年 EPS 1.75/2.09/2.55 元的预测，对应 2022 年 10 月 26 日 12.58 元/股收盘价，PB 分别为 0.93/0.83/0.73 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	24,806	29,361	32,773	37,246	42,672
(+/-)	15.9%	18.4%	11.6%	13.6%	14.6%
归母净利润	7,136	9,261	10,918	12,887	15,668
(+/-)	8.1%	29.8%	17.9%	18.0%	21.6%
每股收益(元)	1.12	1.47	1.75	2.09	2.55
每股净资产(元)	10.77	12.08	13.49	15.14	17.16
P/E	11.28	8.53	7.17	6.03	4.92
P/B	1.17	1.04	0.93	0.83	0.73

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	百万元：元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
平均生息资产	1,104,081	1,287,984	1,506,141	1,730,292	1,976,049	ROAA (%)	0.65	0.72	0.73	0.75	0.80
净息差	1.98	1.83	1.77	1.82	1.85	ROAE (%)	9.95	10.84	11.59	12.47	13.72
利息收入	42,714	48,724	56,372	67,631	79,212	每股净资产	10.77	12.08	13.49	15.14	17.16
利息支出	23,442	27,689	32,357	39,345	46,264	EPS	1.12	1.47	1.75	2.09	2.55
净利息收入	19,272	21,036	24,015	28,286	32,948	股利	2075.57	2075.59	2592.59	3060.04	3720.37
非息收入						DPS	0.35	0.35	0.42	0.50	0.61
手续费和佣金收入	3,015	3,608	4,041	4,243	5,007	股息支付率	31.37	23.75	23.75	23.75	23.75
交易性收入	97	763	763	763	763	发行股份	5930	5930	5930	5930	5930
其他收入	54	118	118	118	118	业绩数据					
非息总收入	5,534	8,325	8,758	8,960	9,724	增长率 (%)					
非息费用						净利息收入	22.1	9.2	14.2	17.8	16.5
业务管理费	6,535	8,017	8,870	10,120	11,525	非利息收入	(1.6)	50.4	5.2	2.3	8.5
营业税金及附加	247	264	358	421	499	营业收入	15.9	18.4	11.6	13.6	14.6
非息总费用	6,783	8,281	9,229	10,541	12,025	归母净利润	8.1	29.8	17.9	18.0	21.6
税前利润	8,046	10,595	12,394	14,738	18,296	平均生息资产	13.0	16.7	16.9	14.9	14.2
所得税	909	1,334	1,476	1,851	2,628	总付息负债	12.2	15.2	14.5	15.1	14.8
归母净利润	7,136	9,261	10,918	12,887	15,668	总资产	14.2	18.9	15.0	14.3	13.7
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	1,169,257	1,390,565	1,599,777	1,829,159	2,080,423	净利息收入占比	77.7	71.6	73.3	75.9	77.2
贷款总额	483,649	588,563	693,995	815,899	952,145	佣金手续费收入占比	12.2	12.3	12.3	11.4	11.7
客户存款	703,680	817,233	936,310	1,076,757	1,238,270	营业效率 (%)					
其他付息负债	255,106	265,914	410,668	491,543	569,669	成本收入比	26.3	27.3	27.1	27.2	27.0
股东权益	80,863	90,071	98,396	108,223	120,171	流动性 (%)					
资产质量						贷款占生息资产比	40.7	41.6	42.6	43.6	44.7
不良贷款	5,175	5,041	5,882	6,757	7,743	资本 (%)					
不良率	1.07	0.86	0.85	0.83	0.81	核心一级资本充足率	8.5	8.4	8.4	8.5	8.5
贷款损失拨备	24,287	28,597	32,821	38,176	44,520	一级资本充足率	10.8	10.4	10.2	10.1	9.9
拨备覆盖率	469	567	558	565	575	资本充足率	14.4	13.6	13.9	14.0	13.9
拨贷比	5.02	4.86	4.73	4.68	4.68						
信用成本 (%)	1.70	0.88	0.76	0.85	0.86						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。