

600926.SH

增持

原评级: 增持

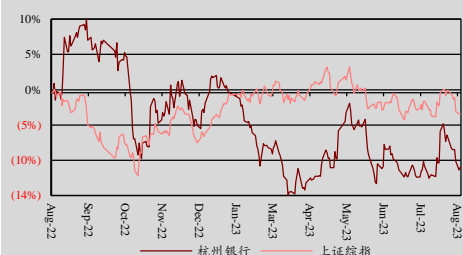
市场价格: 人民币 11.48

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 业绩持续高增长，资产质量和拨备仍优秀

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(13.7)	(0.2)	(9.6)	(13.5)
相对上证综指	(15.6)	1.7	(5.5)	(10.4)

发行股数 (百万)	5,930.28
流通股 (百万)	5,362.74
总市值 (人民币 百万)	68,079.66
3个月日均交易额 (人民币 百万)	173.51
主要股东	
杭州市财政局	11.86

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2023年8月15日收市价为标准

相关研究报告

- 《杭州银行》20230627
- 《杭州银行》20230428
- 《杭州银行》20230427

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 城商行 II

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

联系人: 丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

杭州银行

业绩持续高增长，资产质量和拨备仍优秀

杭州银行业绩保持高增长，2023年中报归母净利润增速达26.3%，盈利增速略缓仍高位。加权平均净资产收益率为9.33%，同比上升1.02个百分点。收入同比增长6.1%，略有放缓。公司存、贷增速略有所放缓。资产质量仍优异；拨备覆盖率略升，拨备优势持续。业绩快报披露的数据可能与最终公司2023年半年度报告中披露的数据存在差异。

现阶段，在偏弱的利率和外部经营环境下，行业经营面临的较大压力，在报表中或不断体现，到了拼存量拨备和业务基础“家底”时候。杭州银行区位优势稀缺、业务稳健、资产质量优秀且拨备优势突出，目前2023N公司PB0.73X，持续看好，核心组合推荐，维持对公司的增持评级。

支撑评级的要点

■ 盈利高位略缓、营收二季度略显压力

杭州银行上半年实现归母净利润83.26亿元，同比增长26.3%，二季度单季同比增长24.5%，较上季度增速下降3.6个百分点，盈利增速仍高位。公司上半年营业收入同比增长6.1%，二季度单季营收同比增长4.6%，较一季度增速下降3.0个百分点，预计息差和中收或承压。盈利增速仍大幅高于营收，费用、拨备等因素对盈利贡献或持续。

■ 存、贷增速均放缓

上半年公司总资产同比增13.8%，增速较一季度下降2.6个百分点，其中贷款同比增长17.0%，增速较一季度下降2.1个百分点，贷款增速仍高于总资产。公司上半年存款同比增长12.0%，较一季度增速下降3.5个百分点，二季度存款增速下行。

■ 资产质量边际压力略增，绝对资产质量仍优异

上半年末公司不良贷款率0.76%，环比一季度持平；测算不良贷款余额为58.81亿元，不良额较一季度略升3.4%。关注贷款占比0.44%，较1季度上升16bp，逾期贷款占比0.59%，较1季度上升5bp，主要90天以内逾期上升较多，资产质量边际压力略增，绝对资产质量仍优异。半年末公司拨备覆盖率571.07%，较一季度末上升2.39个百分点；拨贷比4.34%，较一季度末上升0.03个百分点，存量拨备高位小幅上升，持续位于上市银行头部，抵御风险能力强。

■ 定增缓解资本压力

公司定增预案有募集资金总额80亿元，静态测算补充核心一级资本充足率0.8个百分点，缓解资本压力。

估值

- 根据公司业绩快报以及定增预案调整，我们调整公司2023/2024年EPS至2.11/2.53元，目前股价对应2023/2024年PB为0.73x/0.62x，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行、海外风险超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	29,361	32,932	36,885	43,248	50,448
变动 (%)	18.36	12.16	12.00	17.25	16.65
归母净利润 (百万元)	9,261	11,679	14,663	17,413	20,740
变动 (%)	29.77	26.11	25.55	18.75	19.11
每股收益 (元)	1.43	1.83	2.11	2.53	3.04
原预测 (元)			2.01	2.41	2.90
变动 (%)			5.0	5.0	4.8
净资产收益率 (%)	13.67	15.39	16.03	15.61	15.88
市盈率 (倍)	8.03	6.27	5.45	4.54	3.78
市净率 (倍)	0.95	0.83	0.73	0.62	0.53

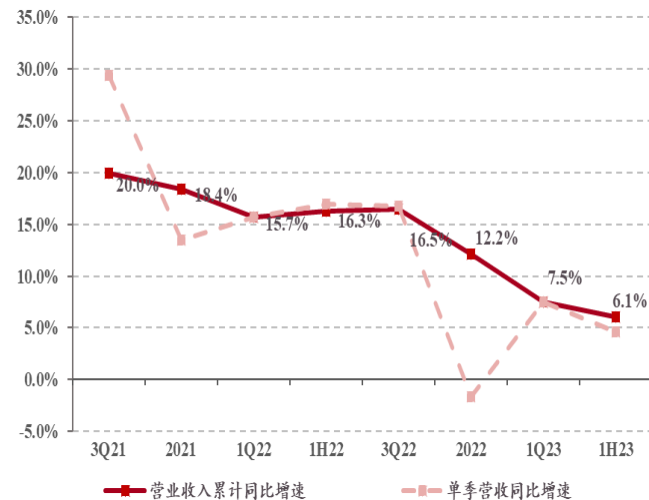
资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 杭州银行 2023 年上半年业绩快报

【中银证券-银行】杭州银行2023半年度业绩快报									
利润表财务数据及指标 (百万元)	2022H1	2022A	2023H1	同比	比年初	2023Q1 (单季)	2023Q2 (单季)	2023Q2 (单季)	单季度 同比
营业收入	17,302	32,932	18,356	6.1%		9,431	8,925	8,925	4.6%
营业利润	7,376	12,993	9,585	30.0%		4,885	4,700	4,700	28.6%
利润总额	7,384	13,003	9,581	30.0%		4,880	4,701	4,701	28.5%
归属于本行普通股股东的净利润	6,593	11,679	8,326	26.3%		4,239	4,087	4,087	24.5%
归属于本行普通股股东的扣除非经常性损益的净利润	6,460	11,402	8,173	26.5%		4,174	3,999	3,999	24.1%
基本每股收益 (元)	1.06	1.83	1.36	28.3%		0.67	0.67	0.67	24.1%
加权平均净资产收益率 (%)	8.31	7.05	9.33	1.02					
资产负债表财务数据及指标 (百万元)	2022H1	2022A	2023H1	同比	比年初	2023Q1 (单季)	2023H1 (单季)	环比 上季度	
总资产	1,532,855	1,616,538	1,744,214	13.8%	7.9%	1,696,126	1,744,214	2.8%	
其中：贷款总额	661,627	702,203	773,857	17.0%	10.2%	750,340	773,857	3.1%	
总负债	1,438,578	1,517,965	1,638,907	13.9%	8.0%	1,593,199	1,638,907	2.9%	
其中：存款总额	904,619	928,084	1,012,892	12.0%	9.1%	1,003,342	1,012,892	1.0%	
归属于上市公司股东的所有者权益	94,278	98,573	105,306	11.7%	6.8%	102,927	105,306	2.3%	
归属于上市公司普通股股东的所有者权益	77,303	81,599	88,332	14.3%	8.3%	84,504	88,332	4.5%	
股本	5,930	5,930	5,930	0.0%	0.0%	5,930	5,930	0.0%	
归属本行普通股股东的每股净资产 (元/股)	15.90	16.62	17.76	11.7%	6.8%	17.36	17.76	2.3%	
归属于本行普通股股东的每股净资产 (元/股)	13.04	13.76	14.90	14.3%	8.3%	14.25	14.90	4.5%	
不良贷款率 (%)	0.79	0.77	0.76	-0.03	-0.01	0.76	0.76	0.00	
关注类贷款 (%)	0.46	0.39	0.44	-0.02	0.05	0.28	0.44	0.16	
逾期贷款占比 (%)	0.67	0.59	0.59	-0.08	0.00	0.54	0.59	0.05	
90天以内逾期贷款余额	1,134	1,001	2,502	120.6%	149.9%	1,101	2,502	127.2%	
拨备覆盖率 (%)	581.60	565.10	571.07	-10.53	5.97	568.68	571.07	2.39	
拨贷比 (%)	4.62	4.36	4.34	-0.28	-0.02	4.31	4.34	0.03	
不良贷款余额	5,253	5,420	5,881	12.0%	8.5%	5,690	5,881	3.4%	

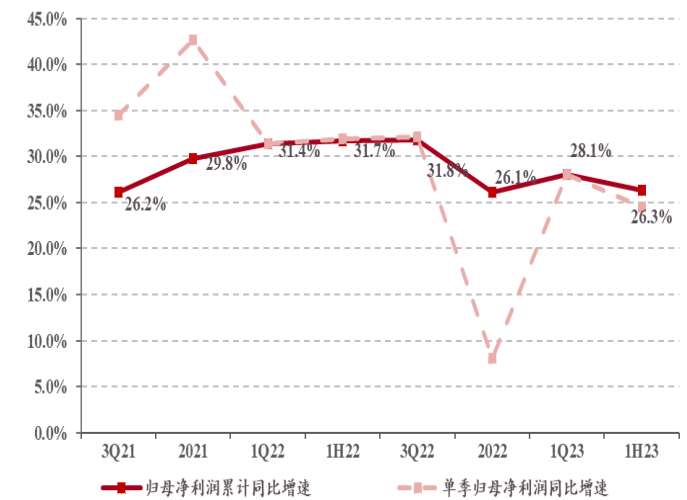
资料来源：Wind，2023 年中期公司业绩快报，中银证券

图表 2 营收累计及单季同比增速



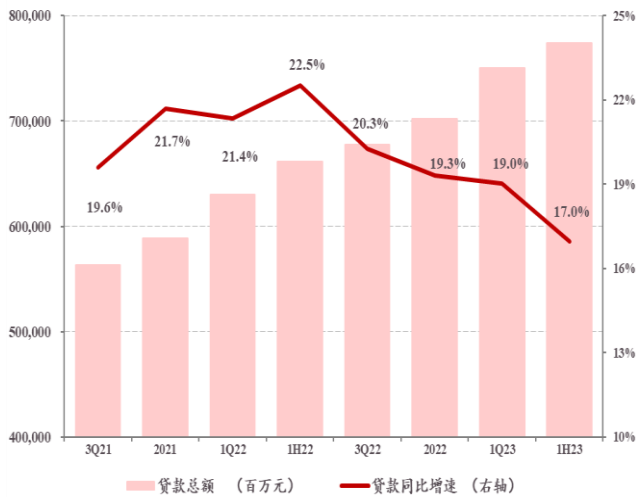
资料来源：Wind，2023 年中期公司业绩快报，中银证券

图表 3. 归母净利润累计及单季同比增速



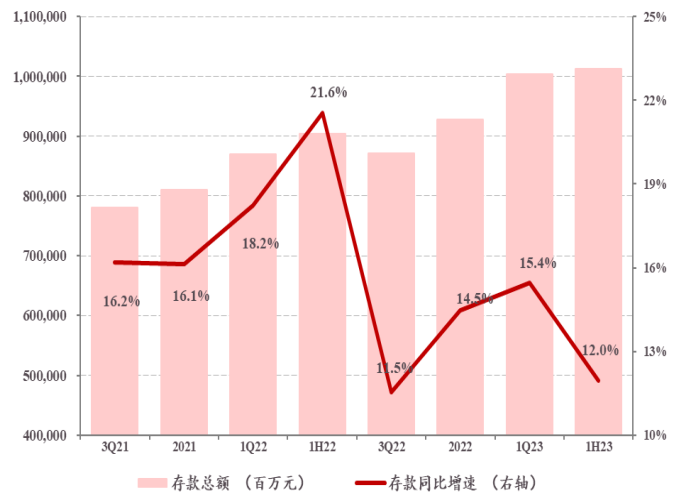
资料来源：Wind，2023 年中期公司业绩快报，中银证券

图表 4. 贷款及同比增速



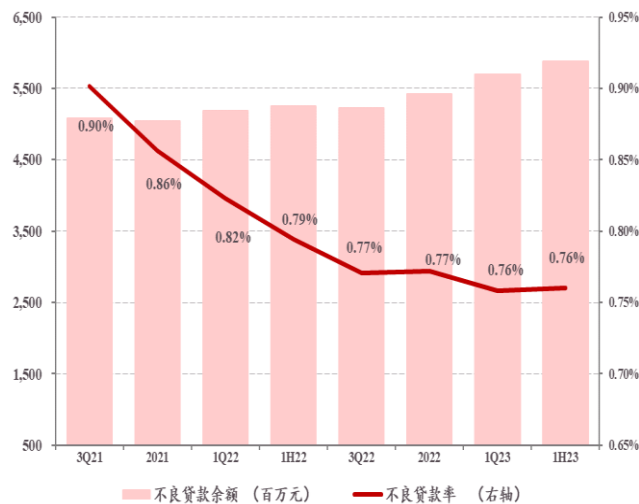
资料来源: Wind, 2023 年中期公司业绩快报, 中银证券

图表 5. 存款及同比增速



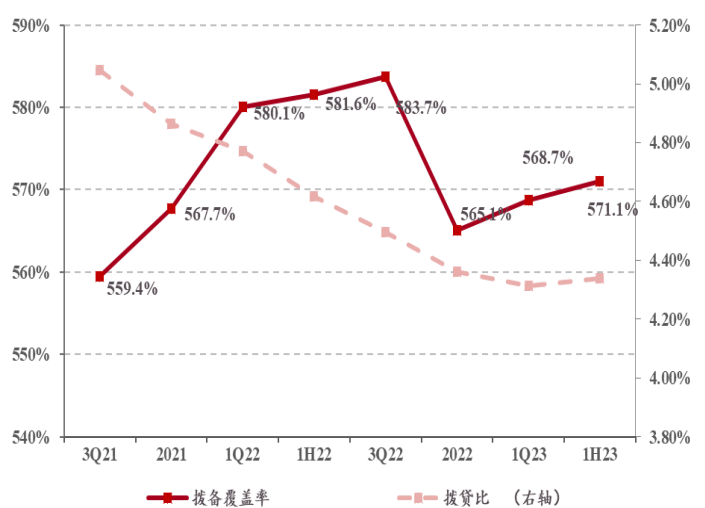
资料来源: Wind, 2023 年中期公司业绩快报, 中银证券

图表 6. 不良贷款余额及不良贷款率



资料来源: Wind, 2023 年中期公司业绩快报, 中银证券

图表 7. 拨备覆盖率及拨贷比



资料来源: Wind, 2023 年中期公司业绩快报, 中银证券

风险提示:

经济下行、海外风险超预期。

主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	8.03	6.27	5.45	4.54	3.78
PB	0.95	0.83	0.73	0.62	0.53
EPS	1.43	1.83	2.11	2.53	3.04
BVPS	12.08	13.76	15.75	18.41	21.59
每股拨备前利润	3.56	3.85	4.07	4.77	5.57
驱动性因素(%)					
生息资产增长	19.43	15.99	17.11	17.13	17.15
贷款增长	21.69	19.31	17.00	17.00	17.00
存款增长	16.14	14.49	16.00	16.00	16.00
贷款收益率	5.08	5.00	4.90	4.90	4.90
生息资产收益率	3.81	3.66	3.63	3.63	3.63
存款付息率	2.24	2.30	2.32	2.30	2.30
计息负债付息率	2.37	2.33	2.33	2.31	2.31
净息差	1.64	1.52	1.50	1.51	1.52
风险成本	1.96	1.53	1.30	1.30	1.25
净手续费增速	9.15	8.66	14.68	18.60	17.70
成本收入比	27.30	29.64	27.00	27.00	27.00
所得税税率	12.59	10.18	12.00	11.00	11.00
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	0.72	0.78	0.84	0.85	0.87
ROAE	13.67	15.39	16.03	15.61	15.88
净利息收入	1.64	1.52	1.50	1.52	1.53
非净利息收入	0.65	0.67	0.61	0.60	0.58
营业收入	2.29	2.19	2.11	2.12	2.11
营业支出	0.65	0.67	0.59	0.59	0.59
拨备前利润	1.65	1.52	1.52	1.53	1.52
拨备	0.82	0.66	0.57	0.57	0.55
税前利润	0.83	0.86	0.95	0.96	0.98
税收	0.10	0.09	0.11	0.11	0.11
业绩年增长率(%)					
净利息收入	9.15	8.66	14.68	18.60	17.70
营业收入	18.36	12.16	12.00	17.25	16.65
拨备前利润	17.16	8.36	16.23	17.26	16.65
归属母公司利润	29.77	26.11	25.55	18.75	19.11
资产质量(%)					
不良率	0.86	0.77	0.94	1.05	1.12
拨备覆盖率	567.71	565.10	509.64	487.30	474.54
拨贷比	4.86	4.36	4.79	5.12	5.33
不良净生成率(测算)	0.17	0.26	0.50	0.50	0.50

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万元)

利润表	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利息收入	48,724	55,025	63,650	74,594	87,429
利息支出	(27,689)	(32,168)	(37,437)	(43,505)	(50,836)
净利息收入	21,036	22,857	26,213	31,089	36,593
手续费净收入	3,608	4,674	5,001	5,751	6,613
营业收入	29,361	32,932	36,885	43,248	50,448
业务及管理费	(8,017)	(9,760)	(9,959)	(11,677)	(13,621)
拨备前利润	21,095	22,858	26,567	31,153	36,341
拨备	(10,500)	(9,855)	(9,905)	(11,588)	(13,037)
税前利润	10,595	13,003	16,663	19,565	23,304
税后利润	9,261	11,679	14,663	17,413	20,740
归属母公司净利	9,261	11,679	14,663	17,413	20,740
资产负债表					
贷款总额	588,563	702,203	821,578	961,246	1,124,658
贷款减值准备	(28,618)	(30,630)	(39,318)	(49,175)	(59,947)
贷款净额	559,945	671,574	782,260	912,071	1,064,711
债券投资	653,770	745,046	879,154	1,037,402	1,224,134
存放央行	84,822	101,544	117,791	136,638	158,500
同业资产	65,218	66,289	72,918	80,209	88,230
其他资产	26,810	32,085	31,140	34,980	38,565
生息资产	1,392,373	1,615,082	1,891,441	2,215,496	2,595,523
资产总额	1,390,565	1,616,538	1,883,263	2,201,301	2,574,140
存款	810,658	928,084	1,076,578	1,248,830	1,448,643
同业负债	197,309	289,370	347,244	416,693	500,031
发行债券	267,251	266,017	311,240	364,151	426,057
计息负债	1,275,218	1,483,471	1,735,062	2,029,674	2,374,731
负债总额	1,300,494	1,517,965	1,770,471	2,071,096	2,423,195
股本	5,930	5,930	6,529	6,529	6,529
资本公积	15,207	15,204	22,605	22,605	22,605
盈余公积	6,182	7,214	8,680	10,422	12,496
一般风险准备	16,971	19,725	22,684	26,087	30,000
未分配利润	25,187	30,198	40,436	52,705	67,458
股东权益	90,071	98,573	112,792	130,205	150,946
资本状况(%)					
资本充足率	13.62	12.89	14.54	15.09	15.43
核心一级资本	8.43	8.08	8.76	8.69	8.66
杠杆率	15.44	16.40	16.70	16.91	17.05
RORWA	1.16	1.25	1.36	1.40	1.45
风险加权系数	62.13	62.26	61.46	60.47	59.46

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371