

利润持续高增，资产质量优异

事件：8月15日，杭州银行发布23H1业绩快报。23H1营收183.6亿元，YoY+6.1%；归母净利润83.3亿元，YoY+26.3%；不良率0.76%，拨备覆盖率为571%。

➤ **归母净利润同比+26.3%。** 23H1累计营收、归母净利润同比增速较23Q1分别-1.5pct、-1.8pct。公司营收增速边际回落，或主因规模扩张增速放缓；归母净利润仍维持较高增速，预计主要受益于其优异的资产质量水平，拨备得以反哺利润。

➤ **规模扩张依旧强劲。** 23H1总资产、贷款总额、存款总额同比+13.8%、+17.0%、+12.0%，增速较23Q1分别-2.6pct、-2.1pct、-3.5pct。扩表速度虽有所放缓，但在区域经济优势加持之下，增速依然保持强劲。

➤ **不良率稳定，拨备覆盖率高位提升。** 23H1不良率与23Q1持平于0.76%，前瞻性指标关注率略有波动，较23Q1提升16BP至0.44%。不良认定标准保持较严水平，23H1逾期贷款/不良贷款、逾期90+贷款/不良贷款比率分别为77.7%、57.5%，较23Q1分别+6.2pct、+5.3pct。

风险抵补能力持续提升， 23H1拨备覆盖率571%，较23Q1提升2.4pct，为公司接下来业绩持续释放奠定优异基础；拨贷比4.34%，较23Q1提升2BP。

➤ 投资建议：规模稳健高增，资产质量稳定

杭州银行区位优势明显，为其规模维持较高增长、资产质量维持优异水平奠定了坚实基础；23H1归母净利润保持较高增速，且较高的拨备覆盖率也为其业绩持续释放留有充裕空间。预计23-25年EPS分别为1.57、2.06、2.62元，2023年8月15日收盘价对应0.8倍23年PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

推荐
维持评级
当前价格：
11.48元

分析师 余金鑫

 执业证书：S0100521120003
 邮箱：yujinxin@mszq.com

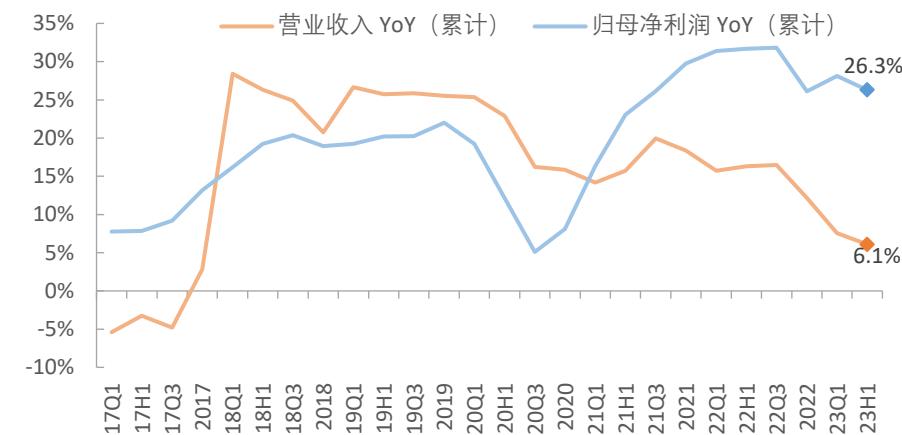
相关研究

- 1.杭州银行 (600926.SH) 2022年三季度点评：业绩增速再向上，信贷高增中收强-2022/10/27
- 2.杭州银行 (600926.SH) 22Q3业绩快报点评：高成长延续，资产质量优异-2022/10/17
- 3.杭州银行 (600926.SH) 2022年中报点评：中收亮眼，信贷强劲-2022/08/20
- 4.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
- 5.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

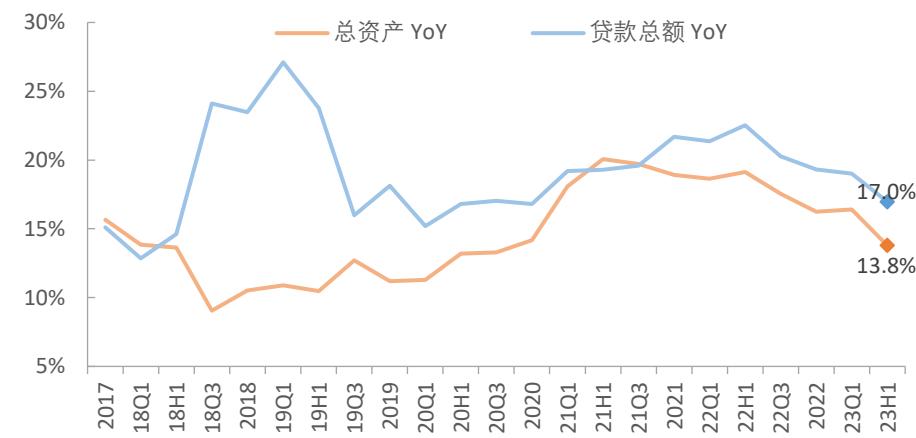
盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 32,932 | 35,090 | 37,981 | 41,765 |
| 增长率 (%) | 12.2 | 6.6 | 8.2 | 10.0 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 11,679 | 14,430 | 17,344 | 20,687 |
| 增长率 (%) | 26.1 | 23.6 | 20.2 | 19.3 |
| 每股收益 (元) | 1.10 | 1.57 | 2.06 | 2.62 |
| PE | 10 | 7 | 6 | 4 |
| PB | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |

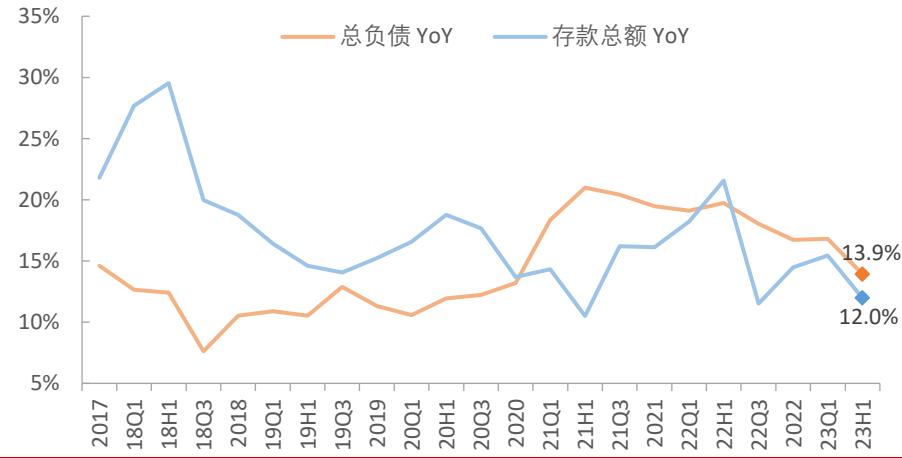
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年8月15日收盘价）

图1：杭州银行截至 23H1 业绩同比增速（累计）


资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

图2：杭州银行截至 23H1 总资产、贷款总额同比增速


资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

图3：杭州银行截至 23H1 总负债、存款总额同比增速


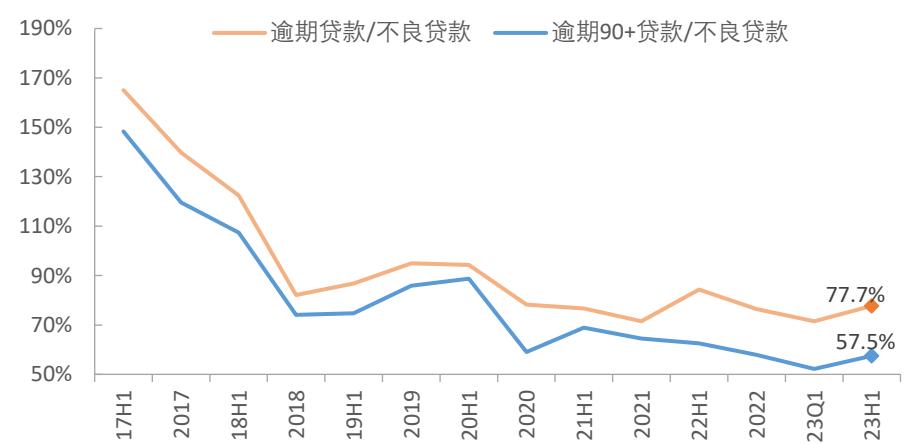
资料来源：公司财报, 民生证券研究院

图4：杭州银行截至 23H1 不良贷款率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

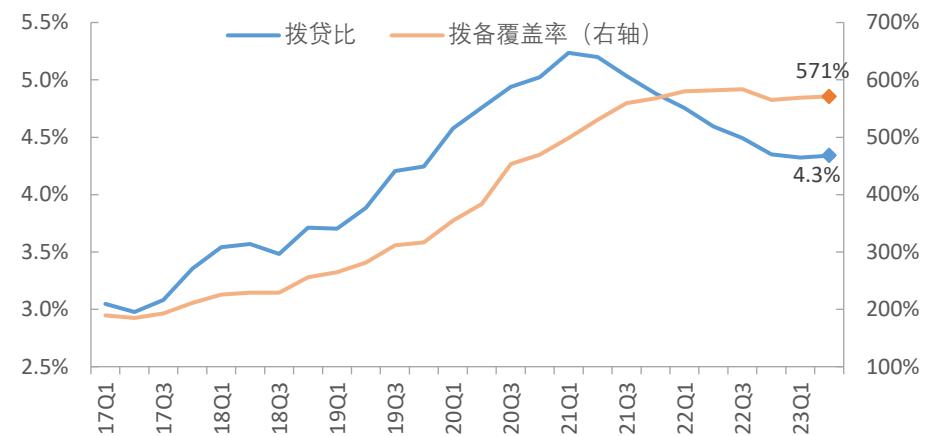
图5：杭州银行截至 23H1 关注贷款率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：杭州银行截至 23H1 逾期贷款/不良贷款、逾期 90+ 贷款/不良贷款比率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：杭州银行截至 23H1 拨备情况



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (亿元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利息收入 | 229 | 242 | 258 | 279 |
| 手续费及佣金 | 47 | 50 | 56 | 64 |
| 其他收入 | 54 | 59 | 66 | 75 |
| 营业收入 | 329 | 351 | 380 | 418 |
| 营业税及附加 | -3 | -4 | -5 | -5 |
| 业务管理费 | -98 | -100 | -103 | -107 |
| 拨备前利润 | 229 | 247 | 272 | 306 |
| 计提拨备 | -99 | -85 | -79 | -75 |
| 税前利润 | 130 | 161 | 194 | 231 |
| 所得税 | -13 | -17 | -20 | -24 |
| 归母净利润 | 117 | 144 | 173 | 207 |

| 资产负债表 (亿元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 贷款总额 | 7,022 | 8,181 | 9,490 | 11,008 |
| 同业资产 | 663 | 676 | 690 | 703 |
| 证券投资 | 7,450 | 8,046 | 8,690 | 9,385 |
| 生息资产 | 16,151 | 17,970 | 19,989 | 22,272 |
| 非生息资产 | 321 | 519 | 852 | 1,171 |
| 总资产 | 16,165 | 18,164 | 20,499 | 23,076 |
| 客户存款 | 9,281 | 10,395 | 11,746 | 13,273 |
| 其他计息负债 | 4,960 | 5,553 | 6,189 | 6,824 |
| 非计息负债 | 939 | 1,127 | 1,352 | 1,623 |
| 总负债 | 15,180 | 17,074 | 19,287 | 21,720 |
| 股东权益 | 986 | 1,090 | 1,212 | 1,357 |

| 每股指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 每股净利润(元) | 1.10 | 1.57 | 2.06 | 2.62 |
| 每股拨备前利润(元) | 3.85 | 4.16 | 4.59 | 5.16 |
| 每股净资产(元) | 13.52 | 15.28 | 17.33 | 19.77 |
| 每股总资产(元) | 272.59 | 306.30 | 345.66 | 389.13 |
| P/E | 10 | 7 | 6 | 4 |
| P/POP | 3 | 3 | 3 | 2 |
| P/B | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| P/A | 0.04 | 0.04 | 0.03 | 0.03 |

| 利率指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净息差(NIM) | 1.55% | 1.42% | 1.36% | 1.32% |
| 净利差(Spread) | 1.74% | 1.74% | 1.74% | 1.74% |
| 贷款利率 | 4.96% | 4.86% | 4.78% | 4.72% |
| 存款利率 | 2.26% | 2.16% | 2.08% | 2.02% |
| 生息资产收益率 | 4.06% | 4.00% | 3.96% | 3.94% |
| 计息负债成本率 | 2.32% | 2.26% | 2.22% | 2.20% |

| 盈利能力 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------|--------|--------|--------|--------|
| ROAA | 0.78% | 0.84% | 0.90% | 0.95% |
| ROAE | 15.39% | 16.90% | 17.94% | 18.81% |

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

| 收入增长 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 归母净利润增速 | 26.1% | 23.6% | 20.2% | 19.3% |
| 拨备前利润增速 | 8.4% | 7.9% | 10.4% | 12.4% |
| 税前利润增速 | 22.8% | 24.0% | 20.2% | 19.3% |
| 营业收入增速 | 12.2% | 6.6% | 8.2% | 10.0% |
| 净利息收入增速 | 8.7% | 5.9% | 6.5% | 8.1% |
| 手续费及佣金增速 | 29.5% | 7.0% | 12.0% | 14.0% |
| 营业费用增速 | 21.7% | 2.5% | 3.0% | 3.5% |

| 规模增长 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|--------|-------|-------|-------|
| 生息资产增速 | 20.9% | 11.3% | 11.2% | 11.4% |
| 贷款增速 | 19.3% | 16.5% | 16.0% | 16.0% |
| 同业资产增速 | 1.6% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| 证券投资增速 | 24.7% | 8.0% | 8.0% | 8.0% |
| 其他资产增速 | -61.5% | 61.6% | 64.3% | 37.4% |
| 计息负债增速 | 16.6% | 12.0% | 12.5% | 12.1% |
| 存款增速 | 14.5% | 12.0% | 13.0% | 13.0% |
| 同业负债增速 | 60.3% | 20.0% | 18.0% | 15.0% |
| 股东权益增速 | 9.4% | 10.6% | 11.1% | 12.0% |

| 存款结构 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 活期 | 48.4% | 48.9% | 49.4% | 49.9% |
| 定期 | 48.0% | 47.5% | 47.0% | 46.5% |
| 其他 | 3.6% | 3.6% | 3.6% | 3.6% |

| 贷款结构 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 企业贷款(不含贴现) | 63.0% | 63.0% | 63.0% | 63.0% |
| 个人贷款 | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% |
| 票据贴现 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 资产质量 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 不良贷款率 | 0.77% | 0.73% | 0.73% | 0.72% |
| 正常 | 98.84% | 98.90% | 98.92% | 98.94% |
| 关注 | 0.39% | 0.37% | 0.35% | 0.34% |
| 次级 | 0.47% | 0.46% | 0.45% | 0.44% |
| 可疑 | 0.13% | 0.12% | 0.11% | 0.10% |
| 损失 | 0.18% | 0.15% | 0.17% | 0.19% |
| 拨备覆盖率 | 565.1% | 545.7% | 497.1% | 464.6% |

| 资本状况 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率 | 12.89% | 11.99% | 11.24% | 10.63% |
| 核心资本充足率 | 8.08% | 7.86% | 7.70% | 7.59% |
| 资产负债率 | 93.90% | 94.00% | 94.09% | 94.12% |

| 其他数据 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 总股本(亿元) | 59.3 | 59.3 | 59.3 | 59.3 |

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受到任何形式的补偿。

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。 | 公司评级 | 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