

杭州银行（600926）：盈利高增、行业领跑，资产质量优异

2023年11月1日

强烈推荐/维持

杭州银行 公司报告

事件：10月27日，杭州银行公布2023年三季报，前三季度实现营收、拨备前利润、归母净利润274.3亿、197.5亿、116.9亿，分别同比+5.3%、2.7%、26.1%；加权平均ROE为13.12%，同比上升1.41pct。点评如下：

■ 规模、非息高增、信用成本下降，支撑盈利高增。

前三季度杭州银行净利润增速高达26.1%，领跑上市银行。拆分来看，主要贡献来自规模、非息收入增长和信用成本下降。(1)生息资产规模保持较快增长，9月末同比+14.2%、增速环比+0.8pct。然而净息差仍处在收窄趋势中，我们测算前三季度净息差1.5%，较上半年下降6BP，量难补价、净利息收入增速下滑（同比+3.8%，较上半年-4.8pct）。(2)其他非息收入表现较好，同比+30%；占主要部分的公允价值变动损益和投资收益同比增21.4%，对营收形成正向贡献。前三季度营收同比+5.3%，增速较上半年小幅放缓（-0.8pct）。

(3)在资产质量保持优异、拨备充足的情况下，公司降低信用成本反哺利润。前三季度信用减值损失同比-29.3%，净利润同比+26.1%，增速较上半年-0.2pct，领跑上市银行。

单季度来看，Q3营收同比+3.6%，增速环比-1pct；其中，净利息收入同比-5%，增速环比-8.6pct。非息净收入同比+22.2%，增速环比+15.7pct。非息收入高增的主要贡献来自公允价值变动收益和投资收益（Q3合计23.16亿，同比多增7.11亿）。信用减值损失同比-29.9%，净利润同比+25.5%，增速环比+1pct。

■ 贷款速度略有放缓，对公端投放是主力。

9月末，杭州银行生息资产同比+14.2%、增速环比+0.8pct；其中，贷款同比+15.9%，增速环比-1.1pct。Q3贷款新增113.69亿，同比少增46.49亿。各项贷款来看，对公、个贷分别贡献Q3贷款增量的60.85%、39.15%。今年以来，信贷增量贡献主要来自对公贷款。前三季度累计新增贷款830.23亿，同比少增60.59亿；其中，对公贷款新增752.94亿（占比90.69%、同比多增116.2亿），个贷新增77.29亿（占比9.31%、同比少增176.79亿）。

后续定增落地有望提升核心一级资本充足率，助力业务扩张。9月14日，杭州银行公告称其80亿定增方案已获批（向不超过35名特定投资者发行不超过9亿股股票，募集资金80亿元，用于补充核心一级资本）。9月末，公司核心一级资本充足率为8.31%，静态测算后续定增完成后，核心一级资本充足率将提升0.72pct至9.03%，资本补充有助业务扩张。同时，区域信贷需求相对较好，预计规模有望维持高增。

■ 存款保持较快增长，结构上呈现定期化趋势。

9月末存款余额同比+15%（增速较6月末+3pct）。从存款结构来看，定期化趋势仍在持续。9月末，个人定期、企业定期存款占比分别较6月末+0.83pct、+0.89pct至16.24%、32.43%。

■ 资产质量保持优异，拨备安全垫厚实。

9月末，不良率0.76%，环比持平；关注贷款率0.37%，环比下降7BP，均处于行业最优梯队。测算单季度不良净生成率1%，保持合理水平。静态和动态来看，公司资产质量均保持优异，得益于公司持续审慎的风险管控能力。9月末，拨备覆盖率为569.5%，环比下降1.2pct，保持高位平稳。

投资建议：杭州银行深耕浙江地区，市场份额较高，能充分受益于区域经济发展。公司新五年战略规划聚焦“做强公司、做大零售、做优小微”，推动业务结构优化、经营效能提升。公司业务以基建类贷款为压舱石，并针对杭州丰富的科技文创企业创新服务，差异化优势持续巩固。零售业务聚焦优质客群，具备稳健可持续性。

公司简介：

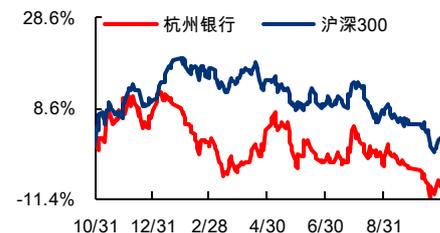
杭州银行成立于1996年9月，总部位于杭州。目前，全行拥有200余家分支机构，网点覆盖长三角、珠三角、环渤海湾等发达经济圈。此外，成立了杭银理财有限责任公司，发起设立了杭银消费金融股份有限公司，投资入股了石嘴山银行股份有限公司。2016年10月27日，首次公开发行A股在上海证券交易所成功上市，股票代码600926。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	13.59-10.37
总市值（亿元）	635.13
流通市值（亿元）	574.35
总股本/流通A股（万股）	593,028/593,028
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	0.86

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

后续 80 亿定增落地补充资本，将有助于业务扩张；区域信贷需求相对较好，预计公司规模有望维持高增。此外，公司风险偏好低，净息差绝对水平已处同业较低水平，预计进一步收窄空间有限。资产质量保持优异，拨备充足，反补利润空间较大。看好公司区位优势、业务结构优化带来的成长空间。预计 2023-2025 年净利润增速分别为 26.0%、24.6%、23.4%，对应 BVPS 分别为 15.84、18.75、22.35 元/股。2023 年 10 月 30 日收盘价 10.71 元/股，对应 0.68 倍 2023 年 PB，维持“强烈推荐”评级。

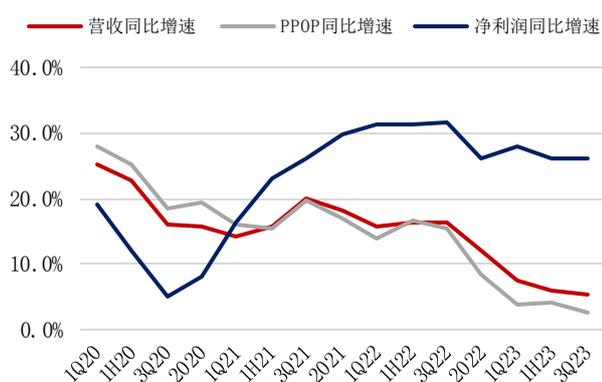
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	293.6	329.3	353.4	394.2	446.3
增长率(%)	18.4	12.2	7.3	11.5	13.2
净利润(亿元)	92.6	116.8	147.1	183.3	226.2
增长率(%)	29.8	26.1	26.0	24.6	23.4
净资产收益率(%)	13.67	15.39	16.90	17.87	18.56
每股收益(元)	1.56	1.97	2.48	3.09	3.81
PE	6.86	5.44	4.32	3.46	2.81
PB	0.89	0.79	0.68	0.57	0.48

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1：杭州银行前三季度营收、净利润同比增 5.3%、26.1%



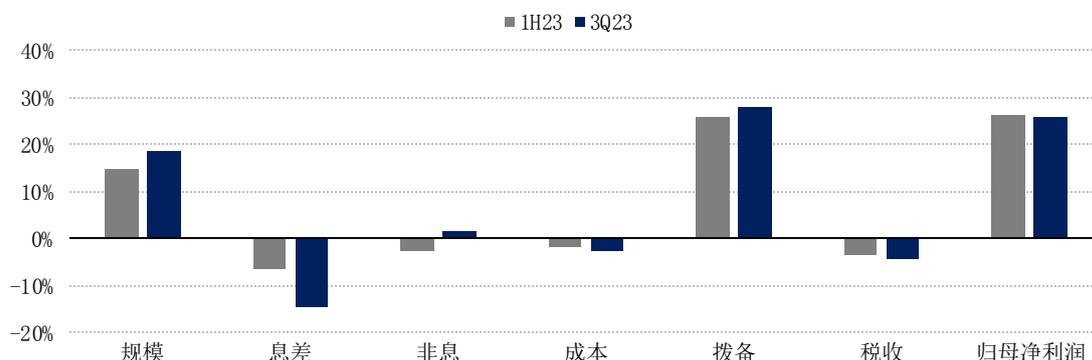
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：杭州银行 3Q23 单季营收、净利润同比增 3.6%、25.5%



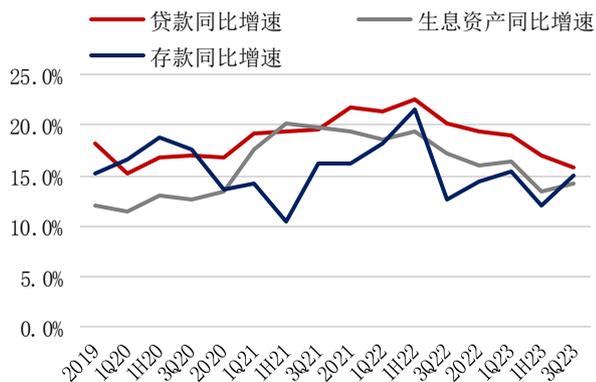
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：杭州银行 1H23、3Q23 业绩拆分



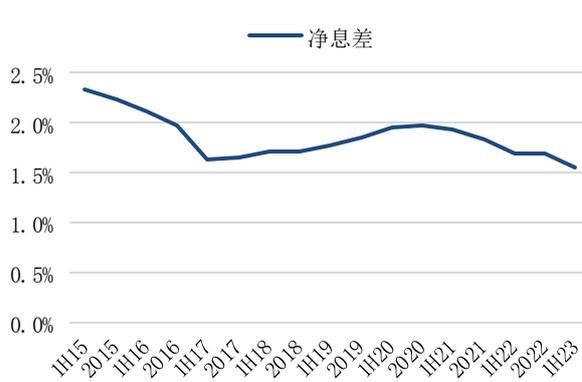
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4：杭州银行 9 月末贷款、存款同比+15.9%、+15.0%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5：杭州银行 1H23 净息差为 1.56%，较 22 年下降 7BP



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 6: 杭州银行 9 月末拨备覆盖率环比下降 1.6pct 至 569.5%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 杭州银行 9 月末不良贷款率环比持平于 0.76%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表 (亿元)											
净利息收入	210	229	243	272	312	收入增长					
手续费及佣金	36	47	40	44	48	净利润增速	29.8%	26.1%	26.0%	24.6%	23.4%
其他收入	47	54	71	78	86	拨备前利润增速	17.0%	8.4%	4.6%	11.8%	13.8%
营业收入	294	329	353	394	446	税前利润增速	31.7%	22.7%	28.6%	24.6%	23.4%
营业税及附加	(3)	(3)	(2)	(2)	(3)	营业收入增速	18.4%	12.2%	7.3%	11.5%	13.2%
业务管理费	(80)	(98)	(112)	(125)	(140)	净利息收入增速	9.2%	8.7%	6.1%	12.2%	14.7%
拨备前利润	211	229	239	267	304	手续费及佣金增速	19.7%	29.5%	-15.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(105)	(99)	(72)	(59)	(47)	营业费用增速	22.7%	21.7%	15.0%	11.0%	12.0%
税前利润	106	130	167	208	257						
所得税	(13)	(13)	(20)	(25)	(31)	规模增长					
归母净利润	93	117	147	183	226	生息资产增速	19.4%	16.0%	13.0%	14.6%	14.8%
资产负债表 (亿元)											
						贷款增速	21.7%	19.3%	15.0%	18.0%	18.0%
贷款总额	5886	7022	8075	9529	11244	同业资产增速	-2.6%	1.6%	-3.0%	-2.0%	-2.0%
同业资产	652	663	643	630	618	证券投资增速	24.9%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
证券投资	6538	7450	8494	9683	11038	其他资产增速	-3.4%	19.7%	96.6%	6.5%	21.0%
生息资产	13924	16151	18258	20919	24009	计息负债增速	20.3%	16.3%	14.7%	14.2%	14.9%
非生息资产	268	321	630	671	812	存款增速	16.1%	14.5%	14.0%	13.0%	14.0%
总资产	13906	16165	18553	21217	24419	同业负债增速	9.9%	60.3%	10.0%	10.0%	10.0%
客户存款	8107	9281	10580	11956	13629	股东权益增速	11.4%	9.4%	14.0%	15.3%	16.5%
其他计息负债	4646	5554	6435	7469	8684						
非计息负债	253	345	414	497	596	存款结构					
总负债	13005	15180	17429	19921	22910	活期	53.5%	48.4%	48.41%	48.41%	48.41%
股东权益	901	986	1124	1296	1510	定期	43.5%	48.0%	48.04%	48.04%	48.04%
每股指标											
						其他	3.0%	3.6%	3.56%	3.56%	3.56%
每股净利润(元)	1.56	1.97	2.48	3.09	3.81	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	3.55	3.85	4.03	4.51	5.13	企业贷款(不含贴)	61.9%	63.0%	62.99%	62.99%	62.99%
每股净资产(元)	12.08	13.52	15.84	18.75	22.35	个人贷款	38.1%	37.0%	37.01%	37.01%	37.01%
每股总资产(元)	234.49	272.59	312.84	357.78	411.77	贷款质量					
P/E	6.86	5.44	4.32	3.46	2.81	不良贷款率	0.86%	0.77%	0.74%	0.70%	0.67%
P/PPOP	3.01	2.78	2.66	2.38	2.09	正常	98.76%	98.84%	99.66%	99.71%	99.76%
P/B	0.89	0.79	0.68	0.57	0.48	关注	0.38%	0.39%	0.34%	0.29%	0.24%
P/A	0.05	0.04	0.03	0.03	0.03	次级	0.45%	0.47%			
						可疑	0.11%	0.13%			
						损失	0.30%	0.18%			
利率指标											
净息差(NIM)	1.83%	1.69%	1.41%	1.39%	1.39%	拨备覆盖率	567.29%	564.60	560.93	559.77%	532.47%
净利差(Spread)	1.86%	1.74%	1.77%	1.80%	1.83%						
贷款利率	5.11%	4.96%	5.01%	5.06%	5.11%						
存款利率	2.21%	2.26%	2.28%	2.30%	2.32%	资本状况					
生息资产收益率	4.25%	4.06%	4.12%	4.18%	4.24%	资本充足率	13.62%	12.89%	12.07%	11.43%	10.94%
计息负债成本率	2.39%	2.32%	2.34%	2.36%	2.38%	核心一级资本充足	8.43%	8.08%	7.94%	7.88%	7.90%
盈利能力											
						资产负债率	93.52%	93.90%	93.94%	93.89%	93.82%
ROAA	0.72%	0.78%	0.85%	0.92%	0.99%						
ROAE	13.67%	15.39%	16.90%	17.87%	18.56%	其他数据					
拨备前利润率	1.65%	1.52%	1.38%	1.34%	1.33%	总股本(亿)	59.30	59.30	59.30	59.30	59.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	杭州银行（600926）：净利润保持高增，资产质量优异-20230829	2023-08-29
公司普通报告	杭州银行（600926）：高成长性持续，不良率创新低-202201027	2022-10-27
公司普通报告	杭州银行（600926）：规模扩张提速、中收增长亮眼，业绩再创新高-20220819	2022-08-20
行业普通报告	银行业跟踪：三季度营收增速放缓，资产质量总体稳健-20231030	2023-10-30
行业普通报告	银行业跟踪：经济数据边际改善，把握估值修复机会-20231023	2023-10-23
行业普通报告	银行业跟踪：汇金增持提振信心，把握估值修复机会-20231016	2023-10-16
行业普通报告	银行业：信贷投放延续回暖态势，结构有所改善——9月社融金融数据点评 20231016	2023-10-16
行业普通报告	银行业跟踪：稳增长政策持续落地，看好板块估值修复-20231009	2023-10-09
行业普通报告	银行业跟踪：地方化债有序推进，资产质量隐忧缓解-20230925	2023-09-25
行业普通报告	银行业跟踪：稳增长政策持续发力，经济复苏韧性较强-20230918	2023-09-18
行业普通报告	银行业：社融增速回升，信贷有所回暖——8月社融金融数据点评 20230911	2023-09-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526