

杭州银行(600926)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 01 月 13 日

评级：增持(维持)

市场价格：10.19

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

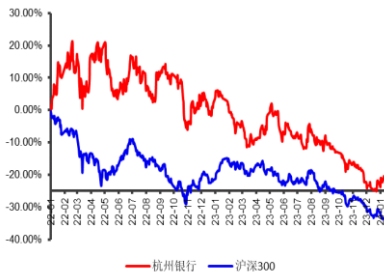
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,359	32,927	35,004	37,277	39,307
增长率 yoy%	18.4%	12.2%	6.3%	6.5%	5.4%
净利润(百万元)	9,260	11,679	14,387	16,597	19,036
增长率 yoy%	29.8%	26.1%	23.2%	15.4%	14.7%
每股收益(元)	1.56	1.97	2.25	2.62	3.03
净资产收益率	13.52%	15.10%	16.51%	16.65%	16.61%
P/E	6.53	5.17	4.53	3.88	3.36
PEG					
P/B	0.83	0.74	0.65	0.57	0.49

备注：股价截止 2024/01/13

基本状况

总股本(百万股)	5,930
流通股本(百万股)	5,633
市价(元)	10.19
市值(百万元)	60,430
流通市值(百万元)	54,646

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

■ **快报综述：1、2023 全年杭州银行营收同比增长 6.3%，增速较前三季度提升 1 个点，预计其他非息有部分贡献，23 年 4 季度资金市场利率下行贡献部分公允价值浮盈；资产质量保持优异，拨备计提力度有所加大，归母净利润增 23.2%。1Q23/1H23/3Q23/2023 营收分别同比增长 7.5%/6.1%/5.3%/6.3%；营业利润分别同比增长 31.2%/29.9%/30.6%/25.4%；归母净利润分别同比增长 28.1%/26.3%/26.1%/23.2%。2、由于 2023 年上半年信贷投放前置，4 季度新增贷款低于 2022 年同期，全年合计新增 1048.9 亿（2022 年新增 1136.4 亿，核心一级有约束）；存款全年合计新增 1171.9 亿（2022 年新增 1174.3 亿）。1）4 季度新增信贷规模 218.7 亿，比 2022 年同期少增 26.9 亿，预计是 2023 年上半年新增贷款投放前置所致。2023 年贷款余额同比增长 14.9%，贷款占比总资产环比微降 0.1%至 43.8%。2）四季度存款增长 330.4 亿，在去年同期的高基数下同环比少增 241 亿。2023 年存款存量同比增长 12.6%，存款占比总负债环比提升 0.2%至 60.4%。3、不良率继续保持低位稳定，拨备高位稳定。1）不良维度——不良率环比稳定在 0.76%的低位，处在公司历史最优水平。2）拨备维度——风险抵补能力保持高位稳定。四季度拨备覆盖率环比微降 8.1 个百分点至 561.42%，拨贷比环比下降 6bp 至 4.27%。3）逾期占比不良维度——不良认定严格。四季度逾期占比不良和逾期 90 天以上占比不良分别为 82.5%和 58.2%，环比三季度分别下降了 6.5 和 2.2 个百分点，不良认定保持严格。**

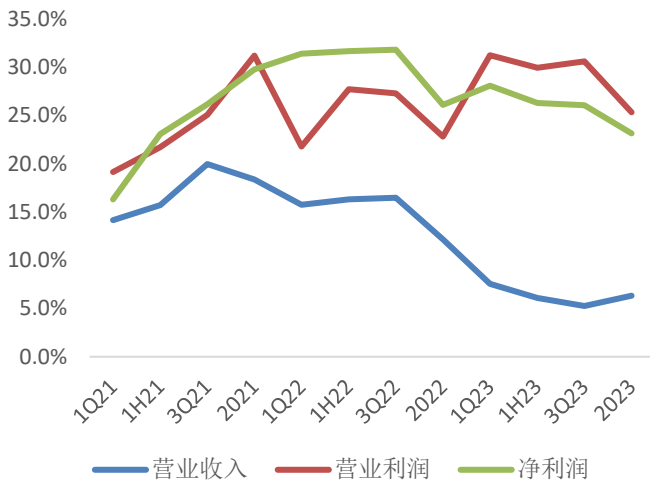
■ **投资建议：公司 2023E、2024E、2025E PB 0.65X/0.57X/0.49X；PE 4.53X/3.88X/3.36X，公司经营稳健，资产质量优异，安全边际高。区域优势显著，公司以杭州为大本营，全面渗透浙江省，六大分行战略性布局长三角、珠三角、环渤海湾等发达经济圈，进一步打开了公司的发展空间。大零售金融业务也有成长土壤，包括资产端的消费信贷增长和资金端的财富管理业务发力。维持“增持”评级，建议积极关注。**

■ **注：根据 2023 年快报，我们调整了杭州银行信贷增长、收益率/付息率、信用成本等假设，2023E/2024E/2025E 营收调整为 350.0/372.8/393.1 亿元（原值为 350.6/385.5/422.0 亿元），净利润调整为 143.9/166.0/190.4 亿元（原值为 143.1/172.4/202.3 亿元）。**

- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

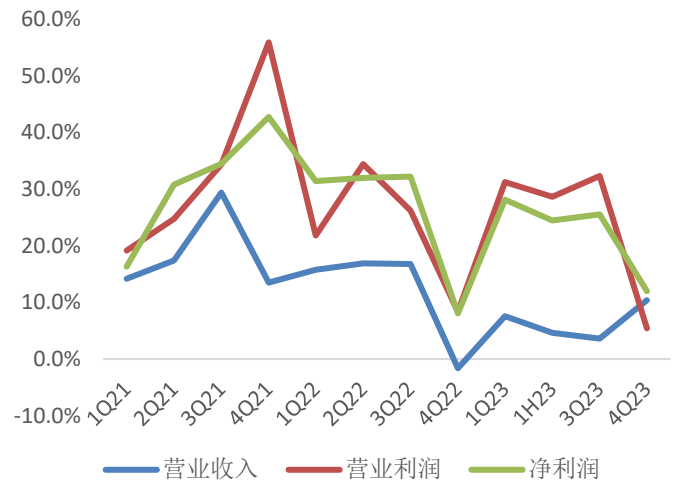
- 2023 全年杭州银行营收同比增长 6.3%，增速较前三季度提升 1 个点，预计其他非息有部分贡献，23 年 4 季度资金市场利率下行贡献部分公允价值浮盈；资产质量保持优异，拨备计提力度有所加大，归母净利润增 23.2%。1Q23/1H23/3Q23/2023 营收分别同比增长 7.5%/6.1%/5.3%/6.3%；营业利润分别同比增长 31.2%/29.9%/30.6%/25.4%；归母净利润分别同比增长 28.1%/26.3%/26.1%/23.2%。

图表：杭州银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：杭州银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产负债情况：由于 2023 年上半年信贷投放前置，4 季度新增贷款低于 2022 年同期，全年合计新增 1048.9 亿（2022 年新增 1136.4 亿，核心一级有约束）；存款全年合计新增 1171.9 亿（2022 年新增 1174.3 亿）。1、4 季度新增信贷规模 218.7 亿，比 2022 年同期少增 26.9 亿，预计是 2023 年上半年新增贷款投放前置所致。2023 年贷款余额同比增长 14.9%，贷款占比总资产环比微降 0.1%至 43.8%。2、四季度存款增长 330.4 亿，在去年同期的高基数下同比少增 241 亿。2023 年存款存量同比增长 12.6%，存款占比总负债环比提升 0.2%至 60.4%。

图表：杭州银行生息资产和计息负债增速和结构情况

	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22	1-3Q22	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	4Q23
绝对规模 (百万元)												
资产总额	1,228,039	1,286,599	1,330,031	1,390,565	1,456,949	1,532,855	1,563,443	1,616,538	1,696,126	1,744,214	1,790,145	1,841,342
总贷款	519,485	539,984	563,462	588,563	630,410	661,627	677,645	702,203	750,340	773,857	785,226	807,096
单季新增贷款	35,836	20,499	23,479	25,101	41,847	31,217	16,018	24,558	48,136	23,518	11,369	21,870
负债总额	1,145,054	1,201,333	1,242,189	1,300,494	1,363,992	1,438,578	1,466,247	1,517,965	1,593,199	1,638,907	1,681,759	1,730,043
总存款	735,149	744,195	780,899	810,658	869,077	904,619	870,945	928,084	1,003,342	1,012,892	1,012,237	1,045,277
单季新增存款	37,123	9,046	36,704	29,759	58,419	35,542	(33,675)	57,140	75,258	9,550	(655)	33,040
结构占比												
贷款占比总资产	42.3%	42.0%	42.4%	42.3%	43.3%	43.2%	43.3%	43.4%	44.2%	44.4%	43.9%	43.8%
存款占比总负债	64.2%	61.9%	62.9%	62.3%	63.7%	62.9%	59.4%	61.1%	63.0%	61.8%	60.2%	60.4%
同比增速												
资产总额	18.1%	20.1%	19.7%	18.9%	18.6%	19.1%	17.5%	16.3%	16.4%	13.8%	14.5%	13.9%
总贷款	19.2%	19.3%	19.6%	21.7%	21.4%	22.5%	20.3%	19.3%	19.0%	17.0%	15.9%	14.9%
负债总额	18.3%	21.0%	20.4%	19.5%	19.1%	19.7%	18.0%	16.7%	16.8%	13.9%	14.7%	14.0%
总存款	14.3%	10.5%	16.2%	16.1%	18.2%	21.6%	11.5%	14.5%	15.4%	12.0%	16.2%	12.6%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 不良率继续保持低位稳定，拨备高位稳定。**1、不良维度——不良率环比稳定在 0.76% 的低位，处在公司历史最优水平。2、拨备维度——风险抵补能力保持高位稳定。四季度拨备覆盖率环比微降 8.1 个百分点至 561.42%，拨贷比环比下降 6bp 至 4.27%。3、逾期占比不良维度——不良认定严格。四季度逾期占比不良和逾期 90 天以上占比不良分别为 82.5% 和 58.2%，环比三季度分别下降了 6.5 和 2.2 个百分点，不良认定保持严格。

图表：杭州银行资产质量情况

	1Q22	1H22	3Q22	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
不良率	0.82%	0.79%	0.77%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	580.09%	581.60%	583.67%	565.10%	568.68%	571.07%	569.52%	561.42%
拨贷比	4.77%	4.62%	4.50%	4.36%	4.31%	4.34%	4.33%	4.27%
逾期/不良	75.32%	83.86%	84.08%	76.25%	71.54%	77.70%	89.06%	82.53%
逾期90天以上/不良	64.17%	62.28%	74.11%	57.79%	52.20%	57.47%	60.38%	58.16%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：**公司 2023E、2024E、2025E PB 0.65X/0.57X/0.49X；PE 4.53X/3.88X/3.36X，公司经营稳健，资产质量优异，安全边际高。区域优势显著，公司以杭州为大本营，全面渗透浙江省，六大分行战略性布局长三角、珠三角、环渤海湾等发达经济圈，进一步打开了公司的发展空间。大零售金融业务也有成长土壤，包括资产端的消费信贷增长和资金端的财富管理业务发力。维持“增持”评级，建议积极关注。
- 注：**根据 2023 年快报，我们调整了杭州银行信贷增长、收益率/付息率、信用成本等假设，2023E/2024E/2025E 营收调整为 350.0/372.8/393.1 亿元（原值为 350.6/385.5/422.0 亿元），净利润调整为 143.9/166.0/190.4 亿元（原值为 143.1/172.4/202.3 亿元）。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表：杭州银行盈利预测表

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
PE	5.17	4.53	3.88	3.36	净利息收入	22,855	23,458	24,857	25,939
PB	0.74	0.65	0.57	0.49	手续费净收入	4,673	5,608	5,888	6,182
EPS	1.97	2.25	2.62	3.03	营业收入	32,927	35,004	37,277	39,307
BVPS	13.76	15.64	17.99	20.67	业务及管理费	(9,760)	(9,801)	(10,438)	(11,006)
每股股利	0.40	0.49	0.56	0.64	拨备前利润	22,856	24,877	26,497	27,919
盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E	拨备	(9,856)	(8,530)	(7,639)	(6,289)
净息差	1.52%	1.36%	1.26%	1.15%	税前利润	13,000	16,347	18,858	21,629
贷款收益率	5.00%	4.49%	4.40%	4.30%	税后利润	11,677	14,385	16,595	19,034
生息资产收益率	3.66%	3.46%	3.43%	3.39%	归属母公司净利润	11,679	14,387	16,597	19,036
存款付息率	2.30%	2.20%	2.20%	2.20%	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
计息负债成本率	2.33%	2.26%	2.28%	2.30%	贷款总额	702,203	807,533	928,663	1,067,963
ROAA	0.78%	0.83%	0.82%	0.80%	债券投资	745,047	856,804	985,325	1,133,123
ROAE	15.10%	16.51%	16.65%	16.61%	同业资产	66,289	69,603	73,084	76,738
成本收入比	29.64%	28.00%	28.00%	28.00%	生息资产	1,615,083	1,840,671	2,109,811	2,418,974
业绩与规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E	资产总额	1,616,538	1,867,500	2,181,600	2,556,907
净利息收入	8.66%	2.64%	5.96%	4.35%	存款	928,084	1,067,297	1,227,391	1,411,500
营业收入	12.15%	6.31%	6.49%	5.44%	同业负债	289,370	318,307	350,138	385,151
拨备前利润	8.35%	8.84%	6.51%	5.37%	发行债券	266,017	345,822	449,569	584,439
归属母公司净利润	26.12%	23.19%	15.36%	14.70%	计息负债	1,483,471	1,731,426	2,027,098	2,381,091
净手续费收入	29.52%	20.00%	5.00%	5.00%	负债总额	1,517,965	1,757,793	2,057,967	2,417,351
贷款余额	19.31%	15.00%	15.00%	15.00%	股本	5,930	5,930	5,930	5,930
生息资产	16.00%	13.97%	14.62%	14.65%	归属母公司股东权益	98,573	109,707	123,633	139,556
存款余额	14.49%	15.00%	15.00%	15.00%	所有者权益总额	98,573	109,707	123,633	139,556
计息负债	16.33%	16.71%	17.08%	17.46%	资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E	资本充足率	12.89%	11.96%	11.23%	10.59%
不良率	0.78%	0.83%	0.88%	0.91%	核心资本充足率	8.08%	7.85%	7.72%	7.59%
拨备覆盖率	562.12%	569.03%	551.79%	515.13%	杠杆率	16.40	17.02	17.65	18.32
拨贷比	4.36%	4.75%	4.84%	4.69%	RORWA	1.25%	1.32%	1.30%	1.27%
不良净生成率	0.26%	0.30%	0.30%	0.30%	风险加权系数	62.27%	63.06%	63.16%	63.05%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：除非特别说明，单位为百万元

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。