



杭州银行（600926.SH）：1Q24 盈利延续高增，高成长属性凸出

——2023 年年报、2024 年一季报点评

2024 年 4 月 23 日

强烈推荐/维持

杭州银行

公司报告

事件：4 月 19 日，杭州银行发布 2023 年年报（此前已发布业绩预告）和 2024 年一季度报告。公司 23Y、1Q24 实现营收分别 350.2 亿元、97.6 亿元，同比增 6.3%、3.5%；实现归母净利润 143.8 亿元、51.3 亿元，同比增 23.2%、21.2%。

点评：

判断公司 1Q24 盈利增速保持行业领先水平，显示高成长属性。2023 年公司盈利增速超过 20%，在行业中领先，主要驱动因素为规模高增、拨备反哺以及非息支撑。1Q24 盈利增速依然维持 20% 以上，超出预期，亦大幅高于公司管理层对于 2024 年全年的经营计划展望（24E 净利润增速 10% 左右）。从 1Q24 盈利归因拆解来看，净息差收窄负向拖累 16.5pct，规模、拨备反哺和非息继续正向贡献盈利约 14.6pct、13.0pct 和 5.4pct。边际变化来看，规模和拨备贡献度较 23Y 略有下降，非息业务贡献度提升。公司 1Q24 业绩情况基本反映了行业普遍面临的规模扩张放缓、净息差进一步收窄的量价压力。从公司自身情况看，1Q24 净息差环比变化平稳（我们测算 1Q24 净息差为 1.50%），规模仍可维持 10% 以上增长，投资业务收益以及拨备高位对盈利维持较强支撑。我们认为，2024-2025 年杭州银行盈利增速有望保持较高且行业领先水平，在行业普遍承压的大背景下，其高成长属性更为凸显。

规模增长略放缓，对公信贷投放或好于同业。公司 23Y 生息资产较年初增 13.8%，其中，信贷增长 14.9%、投资资产增长 16.9%，反映出信贷需求仍然偏弱的行业环境。从 1Q24 来看，公司生息资产增长继续放缓，1Q24 生息资产同比增 12.9%，但信贷增长较高，同比增长 16.1%，符合公司在一季度加大信贷投放，早投放早收益的季节规律。我们从 23Y、1Q24 信贷新增结构来看，对公强零售弱的特征较为明显，对公信贷分别同比增 19.1%、18.1%，而零售贷款分别同比增 7.8%、12.1%，与行业整体情况较为相符。对公贷款新增行业来看，公司基建相关贷款（水利环境和公共设施、租赁和商务服务业、交运仓储和邮政）增长较快，增速高于对公贷款增速。我们认为，公司基建类贷款增长势头良好，反映其较好的涉政业务基础，在当前信贷需求偏弱，尤其是零售信贷需求整体较弱的背景下，有助支撑规模较快扩张。

资产质量持续优异，拨备覆盖率高位。1Q24 不良率 0.76%，环比平稳，已连续 5 个季度维持平稳。1Q24 关注贷款率环比上升 12BP，但绝对水平较低，仅 0.52%。资产质量持续优异。从拨备水平来看，1Q24 拨备覆盖率、拨贷比分别为 551.2%、4.2%，维持高位稳定，安全垫厚实，有较大盈利释放空间。

投资建议：公司 1Q24 盈利增长超预期，主要是拨备反哺和投资业务增厚盈利。从量价质等主要变量来看，公司净息差绝对水平已较低且环比平稳，预计进一步收窄空间有限；规模受益于对公贷款的较快增长保持平稳；资产质量保持优异。考虑到公司拨备充足，反补利润空间较大，我们预计 2024-2026 年净利润增速分别为 19.1%、16.3%、15.0%，对应 BVPS 分别为

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。

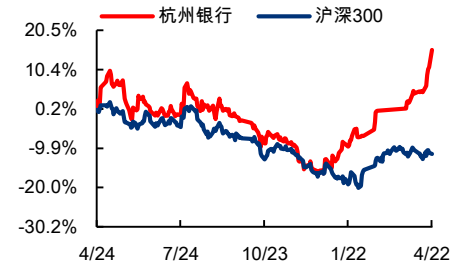
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	13.07-9.59
总市值（亿元）	714.6
流通市值（亿元）	646.21
总股本/流通 A 股（万股）	593,029/593,029
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	0.9

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

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

18.41、21.63、25.34 元/股。2024 年 4 月 22 日收盘价 12.54 元/股，对应 0.68 倍 2024 年 PB，我们继续看好公司区位优势、涉政业务基础扎实带来的成长空间，维持“强烈推荐”评级。

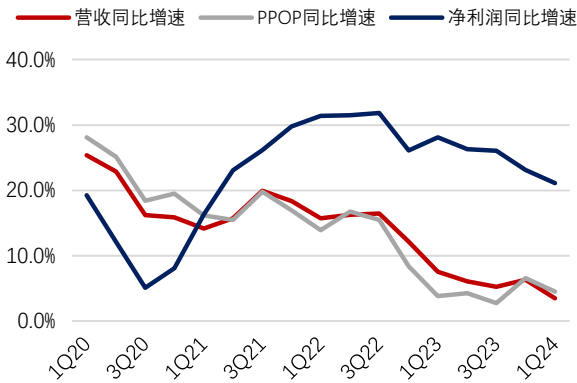
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	329.3	350.2	374.3	398.5	431.4
增长率(%)	12.2	6.3	6.9	6.5	8.2
归母净利润(亿元)	116.8	143.8	171.2	199.2	229.0
增长率(%)	26.1	23.2	19.1	16.3	15.0
净资产收益率(%)	15.39	16.63	16.95	16.78	16.44
每股收益(元)	1.97	2.43	2.89	3.36	3.86
PE	6.37	5.17	4.34	3.73	3.25
PB	0.93	0.80	0.68	0.58	0.49

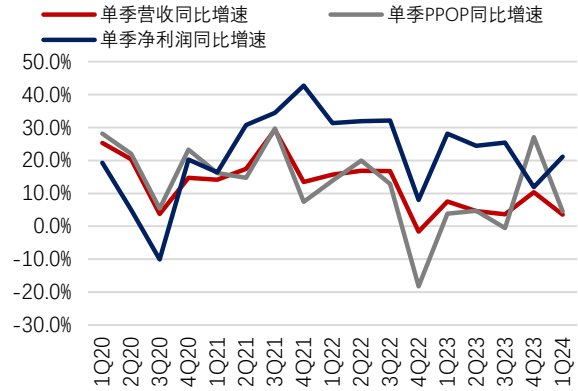
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 杭州银行累计营收、PPOP、净利润同比增速



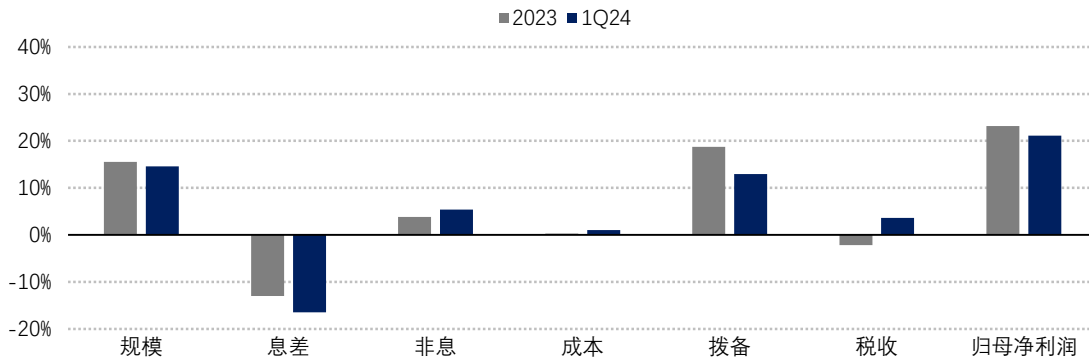
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 杭州银行单季度营收、PPOP、净利润同比增速



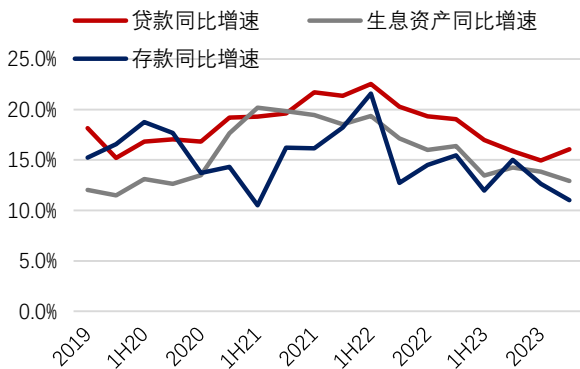
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 杭州银行 2023、1Q24 全年业绩拆分对比



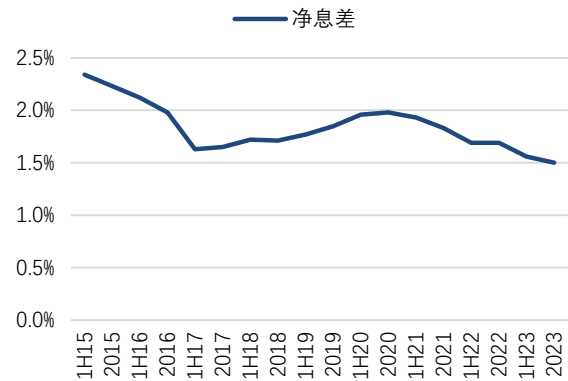
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 杭州银行存贷款、生息资产增速



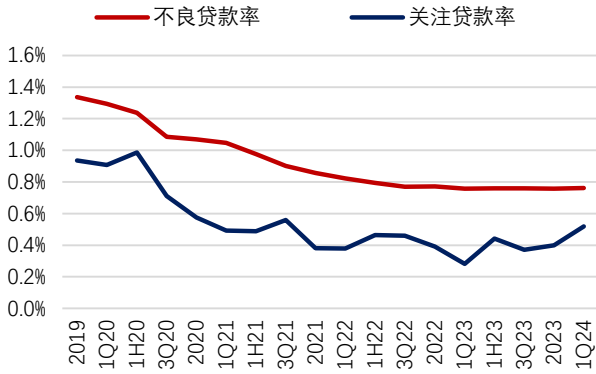
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 杭州银行净息差走势



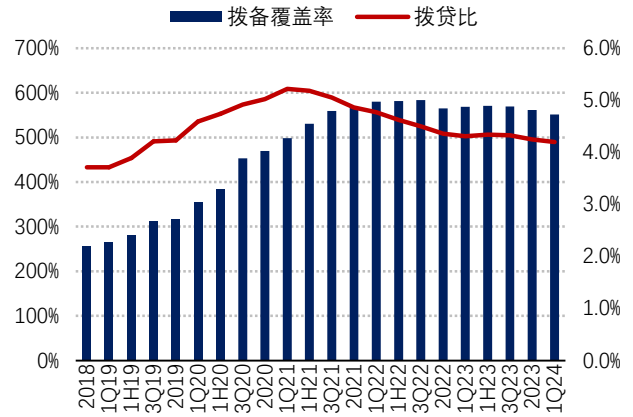
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 杭州银行不良贷款率、关注贷款率走势



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 杭州银行拨备覆盖率、拨贷比走势



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表 (亿元)											
净利息收入	229	234	255	271	300	收入增长					
手续费及佣金	47	40	36	35	31	归母净利润增速	26.1%	23.2%	19.1%	16.3%	15.0%
其他收入	54	75	83	93	100	拨备前利润增速	8.4%	6.6%	7.1%	7.1%	8.3%
营业收入	329	350	374	399	431	税前利润增速	22.7%	25.2%	19.5%	16.3%	15.0%
营业税及附加	(3)	(4)	(2)	(2)	(3)	营业收入增速	12.2%	6.3%	6.9%	6.5%	8.2%
业务管理费	(98)	(103)	(111)	(117)	(126)	净利息收入增速	8.7%	2.5%	8.8%	6.2%	10.7%
拨备前利润	229	244	261	279	303	手续费及佣金增速	29.5%	-13.5%	-10.0%	-5.0%	-10.0%
计提拨备	(99)	(81)	(66)	(53)	(42)	营业费用增速	21.7%	5.5%	8.0%	5.0%	8.0%
税前利润	130	163	195	226	260						
所得税	(13)	(19)	(23)	(27)	(31)	规模增长					
归母净利润	117	144	171	199	229	生息资产增速	16.0%	13.8%	10.1%	10.7%	10.7%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	7022	8071	9039	10215	11542	贷款增速	19.3%	14.9%	12.0%	13.0%	13.0%
同业资产	663	473	463	454	445	同业资产增速	1.6%	-28.7%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
证券投资	7450	8710	9581	10539	11593	证券投资增速	14.0%	16.9%	10.0%	10.0%	10.0%
生息资产	16151	18384	20248	22407	24816	其他资产增速	19.7%	15.9%	18.9%	24.5%	23.8%
非生息资产	321	372	442	550	681	计息负债增速	16.3%	14.0%	9.8%	10.5%	10.6%
总资产	16165	18413	20312	22549	25060	存款增速	14.5%	12.6%	10.0%	11.0%	11.0%
客户存款	9281	10453	11498	12763	14167	同业负债增速	60.3%	15.8%	10.0%	10.0%	10.0%
其他计息负债	5554	6465	7079	7768	8545	股东权益增速	9.4%	12.9%	14.6%	15.0%	15.0%
非计息负债	345	383	460	551	662	存款结构					
总负债	15180	17300	19036	21083	23373	活期	48.4%	48.1%	48.08%	48.08%	48.08%
股东权益	986	1113	1276	1467	1687	定期	48.0%	48.7%	48.72%	48.72%	48.72%
每股指标											
每股净利润(元)	1.97	2.43	2.89	3.36	3.86	贷款结构	3.6%	3.2%	3.21%	3.21%	3.21%
每股拨备前利润(元)	3.85	4.11	4.40	4.71	5.10	企业贷款(不含贴)	63.0%	65.3%	65.30%	65.30%	65.30%
每股净资产(元)	13.52	15.66	18.41	21.63	25.34	个人贷款	37.0%	34.7%	34.70%	34.70%	34.70%
每股总资产(元)	272.59	310.50	342.52	380.24	422.58	贷款质量					
P/E	6.37	5.17	4.34	3.73	3.25	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
P/PPOP	3.25	3.05	2.85	2.66	2.46	正常	98.84%	98.84%	98.89%	98.94%	98.99%
P/B	0.93	0.80	0.68	0.58	0.49	关注	0.39%	0.40%	0.35%	0.30%	0.25%
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	次级	0.47%	0.33%			
利率指标											
净息差(NIM)	1.69%	1.50%	1.32%	1.27%	1.27%	可疑	0.13%	0.26%			
净利差(Spread)	1.74%	1.59%	1.62%	1.65%	1.68%	损失	0.18%	0.16%			
贷款利率	4.96%	4.60%	4.65%	4.70%	4.75%	拨备覆盖率	564.60%	561.14	548.70	524.84%	497.38%
存款利率	2.26%	2.19%	2.21%	2.23%	2.25%	资本状况					
生息资产收益率	4.06%	3.87%	3.93%	3.99%	4.05%	资本充足率	12.89%	12.51%	11.95%	11.48%	11.07%
计息负债成本率	2.32%	2.28%	2.30%	2.32%	2.34%	核心一级资本充足	8.08%	8.16%	8.15%	8.16%	8.17%
盈利能力											
ROAA	0.78%	0.83%	0.88%	0.93%	0.96%	资产负债率	93.90%	93.96%	93.72%	93.50%	93.27%
ROAE	15.39%	16.63%	16.95%	16.78%	16.44%	其他数据					
拨备前利润率	1.52%	1.41%	1.35%	1.30%	1.27%	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
行业普通报告	银行业跟踪: 3月社融信贷符合预期, 存款成本持续压降	2024-04-16
行业普通报告	银行业: 盈利承压在预期之内, 高股息价值仍突出—国有行 2023 年业绩综述	2024-04-09
行业普通报告	银行业跟踪: 货币政策定调仍宽松, 继续看好板块高股息配置价值	2024-04-08
行业普通报告	银行业跟踪: 行业盈利增速承压的预期充分, 继续看好高股息标的配置价值	2024-04-02
行业普通报告	银行业跟踪: 信贷结构持续优化, 降准仍有空间	2024-03-25
行业普通报告	银行业跟踪: 社融信贷增长偏弱, 关注后续政策加力	2024-03-18
行业普通报告	银行业: 社融同比少增, 信贷需求仍较弱—2月社融金融数据点评	2024-03-18
行业普通报告	银行业跟踪: 经济指标定调积极, 风险化解注重标本兼治	2024-03-11
公司普通报告	杭州银行 (600926): 盈利高增、行业领跑, 资产质量优异-20231031	2023-11-01
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

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益关系。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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526