

杭州银行 (600926.SH)

资产质量更进一步，业绩增速行业夺魁

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,361	32,932	36,469	41,755	48,011
增长率 yoy (%)	18.4	12.2	10.7	14.5	15.0
归母净利润(百万元)	9,261	11,679	14,776	18,021	21,782
增长率 yoy (%)	29.8	26.1	26.5	22.0	20.9
ROE (%)	12.5	9.3	16.0	16.9	18.0
EPS 最新摊薄(元)	1.43	1.83	2.36	2.90	3.54
P/E (倍)	8.8	6.9	5.3	4.3	3.6
P/B (倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

事件: 杭州银行发布 2023 年一季报, 实现营业收入 94.3 亿, 同比增长 7.6%, 实现归母净利润 42.4 亿, 同比增长 28.1%; 不良贷款率 0.76%, 环比 -1bp, 拨备覆盖率 569%, 环比 +4pct.

营收增速符合预期, 净利润增速 28.1% 为上市银行第一。 1Q23 营收同比增长 7.6%, 和其他江浙地区优质城商行相比基本相当。净利润同比大幅增长 28.1%, 主要是拨备计提降至 2020 年以来 Q1 最低水平, 资产减值损失同比下降 30%, 对净利润增速贡献了 27pct。拨备的反哺, 一是 1Q23 不良贷款净生成率保持 0.23% 的低位, 贷款风险成本与 1Q22 基本相当; 二是非信贷资产拨备夯实在 2022 年基本完成, 2021-2022 年公司非信贷拨备计提占整体拨备计提的比例高达 55%、71%, 到 2022 年末信用债+非标+ABS 的拨备率已达到 6.2%, 较 2020 年末大幅提升了 4.2pct。在非信贷资产拨备夯实后, 我们估算 1Q23 非信贷拨备计提占比已回落至 16%, 大幅推动减值损失下降。

继续发挥对公领域优势, 1Q23 生息资产/贷款同比分别增长 16.4%/19.0%, 增速环比基本稳定。 1) 对公贷款较年初增长 541 亿/12.2%, 公司具备市政资源优势的基建类相关贷款依然是主要抓手, 此外制造业/绿色贷款分别较年初增长 7.0%、11.8%; 2) 零售贷款较年初下降 60 亿/2.3%, 但若把 1Q23 信贷资产转出的 99 亿加回, 实际较年初增长 1.5%。分类型来看, 按揭和消费贷相对低迷, 按揭贷款较年初增加 9.8 亿, 消费贷即便加回 ABS 转出仍较年初下降了 28 亿(个人消费贷款=零售金融条线贷款-按揭贷款); 小微增长较好, 较年初增长了 6.2%, 其中抵押/信用小微较年初分别增长 7.7%/9.1%, 体现小微以抵押基本盘为基础向信用延伸的思路。

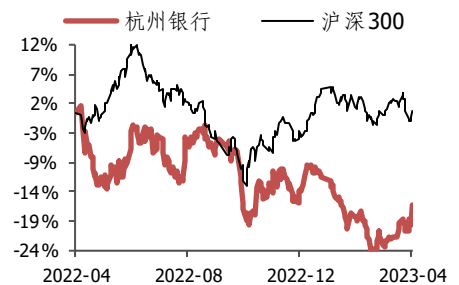
净息差已连续三个季度环比企稳, 受理财赎回影响手续费净收入同比负增长, 其他非息收入已摆脱债市扰动同比回正。 1) 我们测算 1Q23 净息差(期初期末口径) 环比上升 1bp 至 1.50%, 自去年三季度以来已连续三个季度实现企稳, 一方面是新投放贷款的利率水平环比基本持平, 另一方面得益于去年的两次存款挂牌利率下调, 1Q23 生息资产收益率和计息负债成本率环比均保持稳定; 2) 1Q23 中收同比下降 7%, 主要是受去年 4Q22 以来理财赎回的影响, 1Q23 理财规模较年初继续下降了 104 亿/2.9%, 而公司托管及其他受托

买入 (维持评级)

股票信息

行业	银行
2023 年 4 月 28 日收盘价(元)	12.56
总市值(百万元)	74,484.36
流通市值(百万元)	67,356.05
总股本(百万股)	5,930.28
流通股本(百万股)	5,362.74
近 3 月日均成交额(百万元)	275.64

股价走势



作者

分析师 邹恒超

执业证书编号: S1070519080001

邮箱: zouhengchao@cgws.com

联系人 林宛慧

执业证书编号: S1070122070010

邮箱: linwanhui@cgws.com

相关研究

- 1、《疫情不改高成长, 五年利润 CAGR 超 20%》
2023-04-28

业务佣金（主要是理财业务收入）占中收比例高达 67%，理财规模波动对中收影响较大；3）1Q23 其他非息收入同比增长 1.2%，较 4Q22 其他非息同比负增长 66% 已实现回正。考虑 1Q22 其他非息收入是 2022 年四个季度单季最高，公司债券投资收益已彻底走出债市波动阴影。

各项资产质量指标均创历史最佳水平，不良率/关注率/逾期率环比分别下降 1/11/5bp 至 0.76%/0.28%/0.54% 的新低。测算 1Q23 不良净生成率 0.23%，公司自 2020 年风险出清以来不良净生成率始终保持在 0.3% 以内，此外关注率、逾期率等前瞻指标也在不断改善，不良偏离度（逾期 90+ / 不良）52% 也是历史最低。公司资产质量持续改善的核心来自于公司良好的业务结构，低风险的对公城建类国企和大零售占比超过 60%。2022 年末租赁和商务服务业/水利、环境和公共设施管理业不良率分别为 0.22%/0%，零售金融条线不良率 1Q23 环比仅小幅上升 3bp 至 0.38%，整体风险可控。拨备覆盖率环比提高 4pct 至 569%，继续保持行业头部水平。

投资建议：疫情不改高成长，公司过去五年净利润 CAGR 超过 20%，今年一季度净利润增速继续领跑行业，在营收持续保持较快增长、拨备进入利润反哺阶段，未来业绩有望持续保持 20% 复合增长，成长性位于上市城商行第一梯队。我们预计公司 2023-2025 年净利润增速分别为 26.5%/22.0%/20.9%，目前股价对应 0.78x23PB，维持“买入”评级。

风险提示：经济超预期下滑、疫情反复、金融持续让利、地产风险继续暴露。

图表1: 杭州银行业绩主要指标

累计业绩增长	1Q21	1H21	9M21	2021	1Q22	1H22	9M22	2022	1Q23
净利息收入	17.1%	13.4%	11.2%	9.2%	1.4%	3.5%	7.5%	8.7%	13.6%
非息净收入	7.6%	22.0%	48.0%	50.4%	50.9%	48.0%	38.0%	21.0%	-2.5%
净手续费收入	147.2%	19.5%	11.8%	19.7%	20.1%	37.3%	46.9%	29.5%	-7.0%
其他非息收入	-37.7%	24.4%	91.2%	87.2%	90.5%	57.9%	31.7%	14.5%	1.2%
营业收入	14.2%	15.7%	20.0%	18.4%	15.7%	16.3%	16.5%	12.2%	7.5%
业务管理费	8.6%	16.7%	21.1%	22.7%	20.9%	14.3%	18.9%	21.7%	19.9%
拨备前利润增速	16.2%	15.5%	19.8%	17.0%	13.9%	16.8%	15.5%	8.4%	3.8%
资产减值损失	13.2%	9.6%	15.2%	5.4%	5.5%	5.1%	4.4%	-6.1%	-30.0%
净利润增速	16.3%	23.1%	26.2%	29.8%	31.4%	31.7%	31.8%	26.1%	28.1%
单季业绩增长	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
净利息收入	17.1%	9.8%	6.9%	3.5%	1.4%	5.7%	15.5%	12.2%	13.6%
非息净收入	7.6%	42.1%	143.2%	60.7%	50.9%	45.0%	19.6%	-44.0%	-2.5%
净手续费收入	147.2%	-32.6%	-7.0%	52.3%	20.1%	63.0%	77.2%	-23.4%	-7.0%
其他非息收入	-37.7%	417.3%	567.3%	70.8%	90.5%	33.2%	-3.1%	-66.2%	1.2%
营业收入	14.2%	17.4%	29.4%	13.5%	15.7%	16.9%	16.8%	-1.6%	7.5%
业务管理费	8.6%	24.5%	29.6%	26.5%	20.9%	8.8%	27.0%	28.2%	19.9%
拨备前利润增速	16.2%	14.8%	29.7%	7.4%	13.9%	20.0%	12.9%	-18.3%	3.8%
资产减值损失	13.2%	5.8%	26.5%	-23.4%	5.5%	4.7%	3.1%	-52.7%	-30.0%
净利润增速	16.3%	30.7%	34.5%	42.7%	31.4%	32.0%	32.2%	8.1%	28.1%
盈利指标	1Q21	1H21	9M21	2021	1Q22	1H22	9M22	2022	1Q23
净息差（日均余额口径）	0.00%	1.93%	0.00%	1.83%	0.00%	1.69%	0.00%	1.69%	0.00%
净息差（期初期末口径）	1.80%	1.73%	1.68%	1.64%	1.53%	1.50%	1.52%	1.51%	1.50%
成本收入比	21.4%	23.9%	24.8%	27.3%	22.3%	23.5%	25.4%	29.6%	24.9%
净手续费收入占比	16.3%	13.8%	12.1%	12.3%	16.9%	16.3%	15.3%	14.2%	14.6%
非息收入占比	28.9%	28.7%	29.5%	28.4%	37.7%	36.6%	34.9%	30.6%	34.2%
资产质量	1Q21	1H21	9M21	2021	1Q22	1H22	9M22	2022	1Q23
不良率	1.05%	0.98%	0.90%	0.86%	0.82%	0.79%	0.77%	0.77%	0.76%
关注率	0.49%	0.49%	0.56%	0.38%	0.38%	0.46%	0.46%	0.39%	0.28%
逾期率		0.75%	0.70%	0.61%		0.67%	0.65%	0.59%	0.54%
不良净生成率		0.18%	0.09%	0.17%		0.17%	0.15%	0.26%	0.23%
核销转出率		13.47%		18.58%		10.90%		22.44%	
逾期90+偏离度		69.20%	70.35%	64.75%		62.29%	74.11%	57.78%	52.20%
信用成本	2.20%	1.45%	1.06%	0.88%	0.97%	0.67%		0.45%	
拨备覆盖率	498.63%	530.43%	559.42%	567.71%	580.09%	581.60%	583.67%	565.10%	568.68%
拨贷比	5.22%	5.18%	5.05%	4.86%	4.77%	4.62%	4.50%	4.36%	4.31%
资本情况	1Q21	1H21	9M21	2021	1Q22	1H22	9M22	2022	1Q23
核心一级资本充足率	8.35%	8.43%	8.51%	8.43%	8.17%	8.14%	8.27%	8.08%	8.10%
一级资本充足率	10.52%	10.53%	10.56%	10.40%	10.00%	9.94%	10.02%	9.77%	9.71%
资本充足率	13.97%	13.91%	13.87%	13.62%	13.08%	12.98%	13.22%	12.89%	12.74%

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

图表2: 盈利预测表

利润表 (百万)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	增长指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	21.036	22.857	25.370	29.015	33.368	业绩增长					
手续费及佣金	3.608	4.674	5.157	5.908	6.786	净利息收入	9.2%	8.7%	11.0%	14.4%	15.0%
其他收入	4.717	5.401	5.941	6.833	7.858	手续费及佣金	19.7%	29.5%	10.3%	14.5%	14.9%
营业收入	29.361	32.932	36.469	41.755	48.011	非息收入	50.4%	21.0%	10.2%	14.8%	14.9%
营业税及附加	(264)	(320)	(359)	(411)	(470)	营业收入	18.4%	12.2%	10.7%	14.5%	15.0%
业务管理费	(8,017)	(9,760)	(10,576)	(12,109)	(13,923)	营业支出	22.1%	21.8%	8.5%	14.5%	15.0%
拨备前利润	21.080	22.848	25.530	29.231	33.614	拨备前利润	17.0%	8.4%	11.7%	14.5%	15.0%
计提拨备	(10,500)	(9,855)	(9,075)	(9,164)	(9,358)	税前利润	31.7%	22.7%	26.5%	22.0%	20.9%
税前利润	10,595	13,003	16,455	20,068	24,256	净利润	29.8%	26.1%	26.5%	22.0%	20.9%
所得税	(1,334)	(1,323)	(1,678)	(2,047)	(2,474)	规模增长					
净利润	9,261	11,679	14,776	18,021	21,782	贷款	21.7%	19.3%	19.2%	19.0%	19.0%
资产负债表 (百万)						存放央行	-7.9%	19.7%	-17.3%	14.0%	14.0%
贷款总额	588,563	702,203	837,026	996,061	1,185,311	同业资产	-2.6%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
存放央行	85,360	102,145	84,475	96,302	109,784	证券投资增速	24.9%	14.0%	13.7%	8.9%	8.6%
同业资产	65,218	66,289	66,289	66,289	66,289	总资产	18.9%	16.3%	13.6%	13.4%	13.5%
证券投资	653,770	745,046	847,358	923,185	1,002,701	存款	16.1%	14.8%	14.0%	14.0%	14.0%
总资产	1,390.56	1,616.53	1,835.95	2,082.19	2,363.10	同业负债	-12.9%	46.7%	15.0%	15.0%	15.0%
客户存款	817,233	937,898	1,069,201	1,218,891	1,389,531	发行债券	97.4%	-0.5%	10.0%	10.0%	10.0%
同业负债	197,309	289,370	332,775	382,692	440,095	总负债	19.5%	16.7%	13.5%	13.5%	13.5%
发行债券	267,251	266,017	292,619	321,881	354,069	结构指标					
总负债	1,300.49	1,517.96	1,722.60	1,955.25	2,219.79	存款结构					
财务指标						活期存款	53.5%	48.4%	49.0%	50.0%	51.0%
每股指标						定期存款	43.5%	48.0%	47.8%	47.9%	47.6%
每股净利润(元)	1.43	1.83	2.36	2.90	3.54	其他存款	3.0%	3.6%	3.2%	2.1%	1.4%
每股净资产(元)	12.08	13.52	16.01	18.30	21.06	贷款结构					
每股拨备前利润	3.55	3.85	4.30	4.93	5.67	公司贷款	55.9%	58.6%	58.0%	57.8%	57.8%
P/E	8.8	6.9	5.3	4.3	3.6	个人贷款	38.1%	37.0%	37.2%	37.7%	38.0%
P/B	1.04	0.93	0.78	0.69	0.60	票据贴现	6.1%	4.3%	4.8%	4.5%	4.2%
P/PPOP	3.5	3.3	2.9	2.5	2.2	其他指标					
股息收益率	2.79%	3.18%	5.63%	6.93%	8.45%	资产质量					
利率指标						不良贷款率	0.86%	0.77%	0.75%	0.73%	0.72%
净息差	1.64%	1.52%	1.47%	1.48%	1.50%	不良生成率	0.17%	0.26%	0.20%	0.19%	0.19%
净利差	1.44%	1.33%	1.28%	1.29%	1.31%	拨备覆盖率	568%	565%	563%	562%	562%
贷款收益率	5.08%	5.00%	4.99%	4.91%	4.91%	拨贷比	0.00%	0.00%	4.22%	4.09%	4.02%
生息资产收益率	3.81%	3.66%	3.60%	3.62%	3.64%	信用成本	0.88%	0.45%	0.61%	0.59%	0.64%
存款成本率	2.24%	2.30%	2.31%	2.32%	2.32%	资本状况					
计息负债成本率	2.37%	2.33%	2.32%	2.33%	2.33%	核心一级充足率	8.43%	8.08%	8.15%	8.23%	8.36%
盈利能力						一级资本充足率	10.40%	9.77%	9.63%	9.54%	9.51%
ROAA	0.72%	0.78%	0.86%	0.92%	0.98%	资本充足率	13.62%	12.89%	12.37%	11.95%	11.64%
ROAE	12.47%	14.32%	15.96%	16.92%	17.97%	风险加权系数	62.13%	62.26%	62.50%	62.50%	62.50%

资料来源: 公司公告、长城证券研究院预测

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686