

杭州银行(600926)

报告日期: 2023年04月28日

利润大超预期

——杭州银行 2023 年一季报点评

投资要点

- **利润高增，大超预期。高质量+高盈利增速的优质低价股，维持首推组合。**
- **业绩概览**
 杭州银行 23Q1 营收同比+7.5%；归母净利润同比 +28.1%；ROE（年化）18.9%，同比+2.7pc；ROA（年化）1.04%，同比+11bp。23Q1 末不良率环比-1bp 至 0.76%，关注率环比-11bp 至 0.28%，拨备覆盖率环比+4pc 至 569%。
- **利润大超预期**
 23Q1 杭州银行归母净利润同比+28.1%，大超市场预期，利润增速有望问鼎上市银行；营收同比+7.5%，符合市场预期。主要归因：
 （1）**不良低位，利润高增。**23Q1 归母净利润同比+28.1%，归因资产质量优异，减值压力小。23Q1 不良生成率仅 0.23%，23Q1 资产减值损失增速较 22A 进一步下降 24pc 至-30%。（2）**规模高增，非息平稳。**23Q1 营收同比+7.5%，归因规模高增。23Q1 末资产同比+16.4%，延续高增态势；23Q1 非息同比-2.5%，源于行业性理财赎回，中收同比少增。23Q1 中收同比-7.0%，其他非息同比+1.2%。
展望未来，杭州银行营收增速有望持平，利润增速仍保持较高水平。（1）营收增速有望持平，主要考虑：①利息收入增速或略有放缓。预计全年规模增速较 23Q1 有所放缓；息差拖累有望缓解，源于息差降幅有望收窄，叠加基数压力改善。②非息收入增速有望修复。理财市场回暖带动中收增速修复，叠加 22Q4 债市回调带来其他非息的低基数效应。（2）利润增速仍保持较高水平，主要考虑资产质量优势延续，存量拨备充足，增量拨备少提贡献盈利。
- **存贷规模高增**
 23Q1 杭州银行贷款增速环比基本持平于 19%，存款增速环比+1pc 至 15%，区域经济高景气度持续验证。结构来看，对公贷款是信贷高增的支撑项。23Q1 对公贷款同比+24%，较 22A 加速 3pc；零售贷款同比+10%，较 22A 放缓 6pc。
- **不良优中更优**
 23Q1 末杭州银行不良率、关注率、逾期率较 22Q4 末分别-1bp、-11bp、-5bp 至 0.76%、0.28%、0.54%，均为上市以来最优水平。23Q1 末拨备覆盖率环比 22Q4 末+4pc 至 569%，预计仍为上市银行最高水平。
- **盈利预测与估值**
 预计 2023-2025 年杭州银行归母净利润同比增长 25.01%/25.63%/25.48%，对应 BPS 15.75/18.13/21.13 元。截至 2023 年 4 月 28 日午间，收盘价 12.59 元/股，对应 PB 0.80/0.69/0.60 倍。目标价 15.75 元/股，对应 2023 年 PB 1.00 倍，空间 25%。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	32,932	35,610	39,703	44,323
(+/-) (%)	12.16%	8.13%	11.49%	11.64%
归母净利润	11,679	14,600	18,343	23,017
(+/-) (%)	26.11%	25.01%	25.63%	25.48%
每股净资产(元)	13.76	15.75	18.13	21.13
P/B	0.91	0.80	0.69	0.60

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

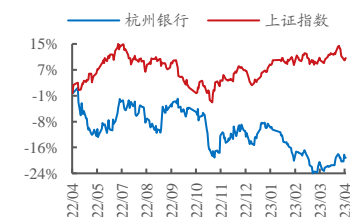
分析师：邱冠华
 执业证书号：S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：周源
 zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.59
总市值(百万元)	74,662.22
总股本(百万股)	5,930.28

股票走势图



相关报告

- 1 《利润同比高增，资产质量向好》 2023.02.15
- 2 《盈利高增，息差回升》 2022.10.27
- 3 《高成长性延续，资产质量扎实》 2022.10.18

表 1: 杭州银行 2023 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1	22A	23Q1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	16.2%	14.1%	18.9%	4.8pc	2.7pc	14.5%	14.0%	11.2%	9.8%	16.8%	7.0pc
	ROA (年化)	0.93%	0.78%	1.04%	26bp	11bp	0.93%	0.88%	0.69%	0.60%	1.02%	42bp
	拨备前利润	6,741	22,858	6,992		3.7%	6,741	6,351	6,135	3,630	6,992	92.6%
	同比增长	13.9%	8.4%	3.7%	-4.6pc	-10.2pc	13.9%	20.0%	13.1%	-18.6%	3.7%	22.3pc
	归母净利润	3,309	11,679	4,239		28.1%	3,309	3,284	2,682	2,404	4,239	76.3%
	同比增长	31.4%	26.1%	28.1%	2.0pc	-3.3pc	31.4%	32.0%	32.2%	8.1%	28.1%	20.0pc
	EPS (未年化)	0.56	1.83	0.67		19.4%	0.56	0.55	0.45	0.41	0.71	76.3%
	BVPS (未年化)	12.81	13.76	14.49	5.3%	13.1%	12.81	13.04	13.53	13.76	14.49	5.3%
收入拆分	营业收入	8,769	32,932	9,431		7.5%	8,769	8,534	8,760	6,869	9,431	37.3%
	同比增长	15.7%	12.2%	7.5%	-4.6pc	-8.2pc	15.7%	16.9%	16.8%	-1.6%	7.5%	9.2pc
	利息净收入	5,459	22,857	6,203		13.6%	5,459	5,515	5,979	5,903	6,203	5.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	1,274,743	1,361,549	1,498,356	10.0%	17.5%	1,274,743	1,348,598	1,393,396	1,429,458	1,498,356	4.8%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	1.69%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.71%	1.68%	1.66%	-2bp	-6bp	1.71%	1.64%	1.72%	1.65%	1.66%	0.4bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.14%	4.04%	3.99%	-5bp	-15bp	4.14%	4.03%	4.02%	3.99%	3.99%	0bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.37%	2.32%	2.30%	-2bp	-7bp	2.37%	2.35%	2.27%	2.30%	2.30%	0bp
	非利息净收入	3,309	10,075	3,228		-2.5%	3,309	3,019	2,781	966	3,228	234.1%
	手续费净收入	1,482	4,674	1,379		-7.0%	1,482	1,342	1,164	685	1,379	101.2%
	其他非息收入	1,827	5,401	1,849		1.2%	1,827	1,676	1,616	281	1,849	558.0%
	业务及管理费	1,955	9,760	2,345		19.9%	1,955	2,111	2,541	3,152	2,345	-25.6%
	成本收入比	22.30%	29.64%	24.87%	-4.8pc	2.6pc	22.30%	24.74%	29.00%	45.89%	24.87%	-21.0pc
	资产减值损失	3,016	9,855	2,112		-30.0%	3,016	2,693	3,232	915	2,112	130.9%
	贷款减值损失	1,355	2,889	619		-54.3%	1,355	729	1,180	-375	619	-264.9%
	信用成本	0.89%	0.45%	0.34%	-11bp	-55bp	0.89%	0.45%	0.70%	-0.22%	0.34%	56bp
	所得税费用	417	1,323	641		53.7%	417	374	221	310	641	106.5%
有效税率	11.19%	10.18%	13.14%	3.0pc	1.9pc	11.19%	10.23%	7.62%	11.44%	13.14%	1.7pc	
规模增长	总资产	1,456,949	1,616,538	1,696,126	4.9%	16.4%	1,456,949	1,532,855	1,563,443	1,616,538	1,696,126	4.9%
	生息资产余额	1,308,892	1,460,427	1,536,284	5.2%	17.4%	1,308,892	1,388,303	1,398,489	1,460,427	1,536,284	5.2%
	贷款总额	630,410	702,203	750,340	6.9%	19.0%	630,410	661,627	677,645	702,203	750,340	6.9%
	对公贷款	400,456	442,336	496,432	12.2%	24.0%	400,456	418,931	428,091	442,336	496,432	12.2%
	个人贷款	229,954	259,868	253,908	-2.3%	10.4%	229,954	242,696	249,554	259,868	253,908	-2.3%
	同业资产	78,650	66,289	61,109	-7.8%	-22.3%	78,650	80,103	77,713	66,289	61,109	-7.8%
	金融投资	657,149	745,046	777,944	4.4%	18.4%	657,149	705,587	719,351	745,046	777,944	4.4%
	存放央行	90,065	102,145	105,052	2.8%	16.6%	90,065	87,324	80,993	102,145	105,052	2.8%
	总负债	1,363,992	1,517,965	1,593,199	5.0%	16.8%	1,363,992	1,438,578	1,466,247	1,517,965	1,593,199	5.0%
	付息负债余额	1,336,283	1,483,471	1,559,152	5.1%	16.7%	1,336,283	1,401,985	1,426,708	1,483,471	1,559,152	5.1%
	吸收存款	869,077	928,084	1,003,342	8.1%	15.4%	869,077	904,619	870,945	928,084	1,003,342	8.1%
	企业活期	412,591	394,049	444,204	12.7%	7.7%	412,591	426,104	388,250	394,049	444,204	12.7%
	个人活期	45,217	55,215	54,094	-2.0%	19.6%	45,217	44,278	44,691	55,215	54,094	-2.0%
	企业定期	285,779	319,670	326,150	2.0%	14.1%	285,779	302,079	299,701	319,670	326,150	2.0%
	个人定期	102,438	126,136	144,777	14.8%	41.3%	102,438	108,921	112,434	126,136	144,777	14.8%
	同业负债	112,606	229,961	190,571	-17.1%	69.2%	112,606	154,423	191,607	229,961	190,571	-17.1%
	发行债券	294,952	266,017	294,997	10.9%	0.0%	294,952	299,842	316,051	266,017	294,997	10.9%
	向央行借款	59,648	59,409	70,242	18.2%	17.8%	59,648	43,100	48,105	59,409	70,242	18.2%
	所有者权益	92,957	98,573	102,927	4.4%	10.7%	92,957	94,278	97,196	98,573	102,927	4.4%
总股本	5,930	5,930	5,930	0.0%	0.0%	5,930	5,930	5,930	5,930	5,930	0.0%	
资产质量	不良贷款	5,186	5,420	5,690	5.0%	9.7%	5,186	5,253	5,220	5,420	5,690	5.0%
	不良率	0.82%	0.77%	0.76%	-1bp	-6bp	0.82%	0.79%	0.77%	0.77%	0.76%	-1bp
	关注贷款	2,394	2,744	2,117	-22.8%	-11.6%	2,394	3,064	3,122	2,744	2,117	-22.8%
	关注率	0.38%	0.39%	0.28%	-11bp	-10bp	0.38%	0.46%	0.46%	0.39%	0.28%	-11bp
	逾期贷款	3,906	4,133	4,071	-1.5%	4.2%	3,906	4,406	4,389	4,133	4,071	-1.5%
	逾期率	0.62%	0.59%	0.54%	-5bp	-8bp	0.62%	0.67%	0.65%	0.59%	0.54%	-5bp
	不良生成额	173	1,511	403	-73.3%	133.2%	173	314	166	857	403	-53.0%
	不良生成率	0.12%	0.26%	0.23%	-3bp	11bp	0.12%	0.20%	0.10%	0.51%	0.23%	-28bp
	核销转出额	27	1,131	133	-88.2%	384.6%	27	247	199	657	133	-79.8%
	核销转出率	2.18%	22.44%	9.82%	-12.6pc	7.6pc	2.18%	19.08%	15.17%	50.37%	9.82%	-40.6pc
	逾期90+偏离度	64.2%	57.8%	52.2%	-5.6pc	-12.0pc	64.2%	62.3%	74.1%	57.8%	52.2%	-5.6pc
	拨备覆盖率	580.1%	565%	569%	3.6pc	-11.4pc	580.1%	581.6%	583.7%	565.1%	568.7%	3.6pc
	拨贷比	4.77%	4.36%	4.31%	-5bp	-46bp	4.77%	4.62%	4.50%	4.36%	4.31%	-5bp
资本情况	核心一级资本充足率	8.17%	8.08%	8.10%	2bp	-7bp	8.17%	8.14%	8.27%	8.08%	8.10%	2bp
	一级资本充足率	10.00%	9.77%	9.71%	-6bp	-29bp	10.00%	9.94%	10.02%	9.77%	9.71%	-6bp
	资本充足率	13.08%	12.89%	12.74%	-15bp	-34bp	13.08%	12.98%	13.22%	12.89%	12.74%	-15bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	102,145	95,627	109,479	125,337
同业资产	66,289	69,603	73,083	76,737
贷款总额	702,203	823,685	955,474	1,108,350
贷款减值准备	(30,603)	(36,295)	(40,873)	(43,291)
贷款净额	672,635	787,390	914,602	1,065,059
证券投资	745,046	806,953	857,942	910,619
其他资产	30,424	69,505	77,229	86,023
资产合计	1,616,538	1,829,077	2,032,334	2,263,776
同业负债	289,370	303,838	319,030	334,982
存款余额	928,084	1,062,520	1,216,429	1,392,632
应付债券	266,017	305,745	320,687	336,359
其他负债	34,494	46,577	51,704	57,493
负债合计	1,517,965	1,718,680	1,907,850	2,121,466
股东权益合计	98,573	110,397	124,484	142,310

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	22,857	25,535	28,350	31,835
净手续费收入	4,674	4,674	5,141	5,655
其他非息收入	5,401	5,401	6,211	6,833
营业收入	32,932	35,610	39,703	44,323
税金及附加	(320)	(375)	(426)	(487)
业务及管理费	(9,760)	(10,554)	(11,767)	(13,136)
营业外净收入	9	0	0	0
拨备前利润	22,858	24,681	27,508	30,698
资产减值损失	(9,855)	(7,899)	(6,425)	(4,242)
税前利润	13,003	16,782	21,084	26,456
所得税	(1,323)	(2,182)	(2,741)	(3,439)
税后利润	11,679	14,600	18,343	23,017
归属母公司净利润	11,679	14,600	18,343	23,017
归属母公司普通股股东净利润	10,872	13,793	17,536	22,210

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	8.66%	11.72%	11.02%	12.29%
手续费净增速	29.53%	0.00%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	21.01%	0.00%	12.68%	10.00%
拨备前利润增速	8.36%	7.97%	11.46%	11.60%
归属母公司净利润增速	26.11%	25.01%	25.63%	25.48%
盈利能力				
ROAE	14.32%	16.03%	17.71%	19.32%
ROAA	0.78%	0.85%	0.95%	1.07%
RORWA	1.25%	1.36%	1.52%	1.72%
生息率	4.04%	3.99%	3.99%	4.00%
付息率	2.32%	2.29%	2.29%	2.30%
净利差	1.72%	1.70%	1.70%	1.70%
净息差	1.68%	1.65%	1.65%	1.65%
成本收入比	29.64%	29.64%	29.64%	29.64%
资本状况				
资本充足率	12.89%	12.56%	12.54%	12.64%
核心资本充足率	9.77%	9.66%	9.80%	10.06%
风险加权系数	62.26%	62.37%	62.37%	62.37%
股息支付率	21.82%	25.00%	25.00%	25.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	5,420	6,225	6,997	7,509
不良贷款净生成率	0.26%	0.26%	0.24%	0.20%
不良贷款率	0.77%	0.76%	0.73%	0.68%
拨备覆盖率	565%	583%	584%	577%
拨贷比	4.36%	4.41%	4.28%	3.91%
流动性				
贷存比	75.66%	77.52%	78.55%	79.59%
贷款/总资产	43.44%	45.03%	47.01%	48.96%
平均生息资产/平均总资产	89.82%	89.63%	89.21%	89.58%
每股指标 (元)				
EPS	1.83	2.33	2.96	3.75
BVPS	13.76	15.75	18.13	21.13
每股股利	0.40	0.58	0.74	0.94
估值指标				
P/E	6.70	5.28	4.15	3.28
P/B	0.89	0.78	0.68	0.58
P/PPOP	3.19	2.95	2.65	2.37
股息收益率	3.26%	4.74%	6.02%	7.62%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>