

Q1 资产负债结构优化，业绩增速高位上行

杭州银行(600926)

评级:	买入	股票代码:	600926
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	15.6/11.25
目标价格:		总市值(亿)	713.41
最新收盘价:	12.03	自由流通市值(亿)	645.14
		自由流通股数(百万)	5,362.74

事件概述

杭州银行发布2023年一季报:2023Q1实现营业收入94.31亿元(+7.55%, YoY), 营业利润48.85亿元(+31.25%, YoY), 归母净利润42.39亿元(+28.11%, YoY); 一季度末总资产16961.26亿元(+16.42%, YoY; +4.92%, QoQ), 存款10033.42亿元(+15.45%, YoY; +8.11%, QoQ), 贷款7503.40亿元(+19.02%, YoY; +6.86%, QoQ); 不良贷款率0.76%(-1bp, QoQ), 拨备覆盖率568.68%(+3.58pct, QoQ), 拨贷比4.31%(-0.05pct, QoQ); 资本充足率12.74%(-0.15pct, QoQ); 披露Q1单季ROE4.72%(+0.67pct, YoY)。

分析判断:

► 息差企稳收息业务稳中有升，拨备反哺业绩高增

杭州银行2023Q1实现营收和归母净利润分别同比+7.55%/+28.1%，较2022全年营收增速降低4.61pct，主因Q1非息收入波动，但拨备反哺利润增速提升2pct。营收结构来看，Q1净利息收入同比+13.6%，较22年提升4.9pct，一方面贷款延续稳健高增，另一方面息差环比也有企稳支撑利息增速。非息收入Q1同比略降2.5%，其中手续费及佣金净收入同比-7%，较2022年30%+的增速回落，主因22Q1高基数及市场波动影响，但负增的程度环比上年四季度边际改善。3月末零售AUM达4902亿元，较上年末增长1.99%，同比增速趋缓；存续理财规模3495亿元，较上年末略微下降2.89%；托管业务规模超1.32万亿元，较上年末增超270亿元。在营收端增速放缓情况下，公司一季度减值计提同比-30%，反哺归母净利润28%的高增速。

► 对公贷款投放稳健，存款表现优、活化率提升

资产投放来看，杭州银行一季度末贷款和总资产分别同比增19.0%和16.4%，资产扩表速度小幅提升，贷款增速稳健且处于行业领先水平，资产端贷款净额占比同环比提升。增量来看，Q1贷款净增481亿元，同比多增15%；新增贷款中对公贷款新增541亿元占据主导，零售贷款出现负增，其中个人按揭贷款余额净增9.8亿元（同比少增8.5亿元），消费类零售信贷仍待修复。此外，一季度末普惠小微和绿色贷款余额分别较上年末+6.2%/11.8%，小微金融方面坚持“抵押、信用、数据”发展，小微抵押贷款和信用贷款余额分别较上年末增加7.7%/9.1%。

负债端存款增长提速，Q1余额较上年末增长8.1%，较22Q1增幅走阔，负债端存款占比环比上年末进一步提升1.8pct至63.6%。单季新增存款753亿元，同比大幅多增29%，结构上由企业活期和个人定存贡献主要增量（分别净增502和186亿元），企业活期存款增量较22Q1翻倍，带动整体活期存款占比达49.7%，较上年末回升1.26pct。

因此，得益于资产负债结构优化，以及存款活化程度改善，均正贡献息差，我们以期初期末余额测算的23Q1单季净息差同比下行，但环比22Q4企稳。

► 关注类贷款大幅双降，拨备率高位延续上行

Q1公司不良贷款率0.76%，较上年末下降1BP，维持行业优异水平。前瞻指标方面，关注类贷款余额较上年末大幅降低22.8%，占比降11BP至0.28%的极低水平；逾期/不良以及逾期90+/不良分别为71.5%、52.2%，较上年末分别下降4.71pct/5.58pct。Q1拨备覆盖率较上年末提高3.58pct至568.7%，虽然资产减值计提同比减

少，但或主要是放缓了非信贷减值的计提，拨备率在四季度回落后重回上行，且处于行业领先水平，风险抵补能力进一步增强。

投资建议

杭州银行一季报亮点在于：1) 年初信贷多增贡献利息净收入增速上行，拨备反哺利润增幅高位还有提升；2) 一季度存款表现较好，尤其是对公活期存款沉淀带动整体存款活化程度改善，叠加资产负债结构优化正贡献息差环比企稳；3) 资产质量延续优异，关注类贷款实现规模和占比的大幅下降。

结合公司 2023 年一季报业绩表现，我们维持公司 23-25 年营收 376/439/516 亿元的预测，归母净利润 140/171/211 亿元的预测，对应增速为 20.1%/21.9%/23.4%；23-25 年 EPS 2.28/2.79/3.47 元的预测，对应 2023 年 4 月 27 日 12.03 元/股收盘价，PB 分别为 0.78/0.68/0.59 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	29,361	32,932	37,559	43,939	51,596
(+/-)	18.4%	12.2%	14.1%	17.0%	17.4%
归母净利润	9,261	11,679	14,023	17,087	21,081
(+/-)	29.8%	26.1%	20.1%	21.9%	23.4%
每股收益(元)	1.47	1.88	2.28	2.79	3.47
每股净资产(元)	12.08	13.52	15.38	17.65	20.45
P/E	8.17	6.40	5.29	4.31	3.47
P/B	1.00	0.89	0.78	0.68	0.59

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	百万元：元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
平均生息资产	1,104,081	1,287,984	1,506,141	1,730,292	1,976,049	ROAA (%)	0.65	0.72	0.73	0.75	0.80
净息差	1.98	1.83	1.77	1.82	1.85	ROAE (%)	9.95	10.84	11.59	12.47	13.72
利息收入	42,714	48,724	56,372	67,631	79,212	每股净资产	10.77	12.08	13.49	15.14	17.16
利息支出	23,442	27,689	32,357	39,345	46,264	EPS	1.12	1.47	1.75	2.09	2.55
净利息收入	19,272	21,036	24,015	28,286	32,948	股利	2075.57	2075.59	2592.59	3060.04	3720.37
非息收入						DPS	0.35	0.35	0.42	0.50	0.61
手续费和佣金收入	3,015	3,608	4,041	4,243	5,007	股息支付率	31.37	23.75	23.75	23.75	23.75
交易性收入	97	763	763	763	763	发行股份	5930	5930	5930	5930	5930
其他收入	54	118	118	118	118	业绩数据					
非息总收入	5,534	8,325	8,758	8,960	9,724	增长率 (%)					
非息费用						净利息收入	22.1	9.2	14.2	17.8	16.5
业务管理费	6,535	8,017	8,870	10,120	11,525	非利息收入	(1.6)	50.4	5.2	2.3	8.5
营业税金及附加	247	264	358	421	499	营业收入	15.9	18.4	11.6	13.6	14.6
非息总费用	6,783	8,281	9,229	10,541	12,025	归母净利润	8.1	29.8	17.9	18.0	21.6
税前利润	8,046	10,595	12,394	14,738	18,296	平均生息资产	13.0	16.7	16.9	14.9	14.2
所得税	909	1,334	1,476	1,851	2,628	总付息负债	12.2	15.2	14.5	15.1	14.8
归母净利润	7,136	9,261	10,918	12,887	15,668	总资产	14.2	18.9	15.0	14.3	13.7
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	1,169,257	1,390,565	1,599,777	1,829,159	2,080,423	净利息收入占比	77.7	71.6	73.3	75.9	77.2
贷款总额	483,649	588,563	693,995	815,899	952,145	佣金手续费收入占比	12.2	12.3	12.3	11.4	11.7
客户存款	703,680	817,233	936,310	1,076,757	1,238,270	营业效率 (%)					
其他付息负债	255,106	265,914	410,668	491,543	569,669	成本收入比	26.3	27.3	27.1	27.2	27.0
股东权益	80,863	90,071	98,396	108,223	120,171	流动性 (%)					
资产质量						贷款占生息资产比	40.7	41.6	42.6	43.6	44.7
不良贷款	5,175	5,041	5,882	6,757	7,743	资本 (%)					
不良率	1.07	0.86	0.85	0.83	0.81	核心一级资本充足率	8.5	8.4	8.4	8.5	8.5
贷款损失拨备	24,287	28,597	32,821	38,176	44,520	一级资本充足率	10.8	10.4	10.2	10.1	9.9
拨备覆盖率	469	567	558	565	575	资本充足率	14.4	13.6	13.9	14.0	13.9
拨贷比	5.02	4.86	4.73	4.68	4.68						
信用成本 (%)	1.70	0.88	0.76	0.85	0.86						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。