

杭州银行（600926.SH）一季报点评

高成长性延续，业绩增长 28%

增持

核心观点

业绩高增。2023年一季度实现营收94.31亿元，同比增长7.55%，实现归母净利润42.39亿元，同比增长28.11%。

规模高增带动净利息收入同比增长13.6%。一季度净利息收入同比增长13.61%，较2022年全年提升了5.0个百分点。非息收入同比下降了2.5%，较2021年21%的增速大幅回落。公司净利息收入高增一方面是公司规模持续高增，另一方面是净息差收窄幅度有所放缓。2022年公司净息差为1.69%，同比收窄了14bps，较上半年企稳。一季度在贷款重定价等压力下，预计净息差有所下行，但预计下行幅度较小。

区域经济发达，对公贷款高增。期末公司资产总额1.70万亿元，较年初增长4.9%，同比增长16.4%；贷款余额0.75万亿元，较年初增长6.9%，同比增长19.0%；存款总额1.00万亿元，较年初增长8.1%，同比增长15.5%，规模保持高增。其中，对公贷款较年初增长12.2%，个人贷款较年初下降了2.3%。对公贷款高增反映了浙江区域经济发达，企业融资需求旺盛。个人贷款下降一方面是消费和按揭仍处在稳步复苏中，需求不强；另一方面是公司一季度零售信贷资产转出了99亿元。

资产质量优异，拨备覆盖率高位。期末不良率0.76%，较年初下降1bp；关注率0.28%，较年初下降了11bps。“逾期90+/不良”比例为52.2%，公司不良认定严格，资产质量优异。一季度公司信用减值损失计提同比下降30.0%，但受益于资产质量持续优化，期末拨备覆盖率568.7%，较年初提升了3.6个百分点。

投资建议：公司立足浙江，坚守“二二五五”战略，规模持续快速扩张，资产质量优异，业绩维持高增。给予2023-2025年归母净利润143/170/198亿元的预测，对应同比增速22.1%/19.1%/16.3%；摊薄EPS为2.40/2.86/3.33元；当前股价对应PE为5.1/4.2/3.7x，PB为0.77/0.67/0.58x，维持“增持”评级。

风险提示：稳增长政策不及预期带来经济复苏较弱。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,361	32,932	37,774	44,807	51,916
(+/-%)	18.4%	12.2%	14.7%	18.6%	15.9%
净利润(百万元)	9,261	11,679	14,262	16,989	19,753
(+/-%)	29.8%	26.1%	22.1%	19.1%	16.3%
摊薄每股收益(元)	1.56	1.97	2.40	2.86	3.33
总资产收益率	0.72%	0.77%	0.82%	0.84%	0.85%
净资产收益率	13.5%	15.0%	16.4%	16.9%	17.1%
市盈率(PE)	7.7	6.1	5.0	4.2	3.6
股息率	2.9%	3.3%	4.1%	4.8%	5.6%
市净率(PB)	0.98	0.87	0.76	0.66	0.58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·城商行 II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：田维伟

021-60875161

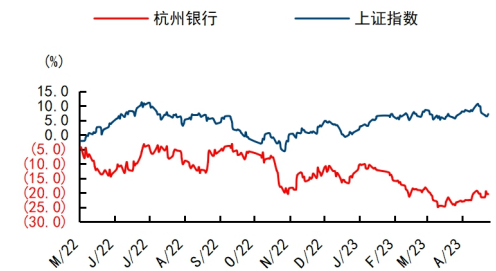
tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	12.03元
总市值/流通市值	71341/64514百万元
52周最高价/最低价	15.60/11.25元
近3个月日均成交额	261.77百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《杭州银行（600926.SH）2022年报点评-资产质量优异，下半年息差企稳》——2023-04-26
- 《杭州银行（600926.SH）2022年业绩快报点评-高成长性延续，资产质量优异》——2023-02-15
- 《杭州银行（600926.SH）三季度业绩快报点评-业绩维持高增，资产质量优异》——2022-10-18
- 《杭州银行（600926.SH）——2022年中报点评-营收和净利润实现两位数增长》——2022-08-22
- 《杭州银行（600926.SH）2022半年报业绩快报点评-信贷需求旺盛，延续高成长性》——2022-07-11

附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.56	1.97	2.40	2.86	3.33	15.9	29	33	38	45	52
BVPS	12.33	13.76	15.76	18.14	20.89	其中：利息净收入	21	23	26	31	35
DPS	0.35	0.40	0.49	0.58	0.68	手续费净收入	4	5	6	7	8
						其他非息收入	5	5	6	7	8
资产负债表 (十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业支出	19	20	22	26	30
总资产	1,391	1,617	1,891	2,175	2,480	其中：业务及管理费	8	10	11	13	15
其中：贷款	561	673	807	952	1,105	资产减值损失	11	10	11	12	14
非信贷资产	830	944	1,084	1,223	1,375	其他支出	0	0	0	0	1
总负债	1,300	1,518	1,781	2,050	961	营业利润	11	13	16	19	22
其中：存款	817	938	1,079	1,219	1,377	其中：拨备前利润	21	23	27	31	36
非存款负债	483	580	702	832	961	营业外净收入	0	0	(0)	0	0
所有者权益	90	99	110	125	141	利润总额	11	13	16	19	22
其中：总股本	6	6	6	6	6	减：所得税	1	1	2	2	2
普通股东净资产	73	82	93	108	124	净利润	9	12	14	17	20
						归母净利润	9	12	14	17	20
总资产同比	18.9%	16.3%	17.0%	15.0%	14.0%	其中：普通股东净利润	9	12	14	17	20
贷款同比	21.9%	19.9%	20.0%	18.0%	16.0%	分红总额	2	2	3	3	4
存款同比	16.1%	14.8%	15.0%	13.0%	13.0%						
贷存比	69%	72%	75%	78%	80%	营业收入同比	18.4%	12.2%	14.7%	18.6%	15.9%
非存款负债/负债	37%	38%	39%	41%	41%	其中：利息净收入同比	12.6%	10.1%	12.9%	18.6%	15.1%
权益乘数	15.4	16.4	17.1	17.5	17.6	手续费净收入同比	19.7%	29.5%	25.0%	20.0%	20.0%
						归母净利润同比	29.8%	26.1%	22.1%	19.1%	16.3%
资产质量指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩增长归因	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.86%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	生息资产规模	17.9%	18.2%	14.8%	17.2%	14.5%
信用成本率	2.28%	1.76%	1.60%	1.54%	1.52%	净息差 (广义)	-5.4%	-8.1%	-1.9%	1.3%	0.6%
拨备覆盖率	567%	565%	509%	480%	478%	手续费净收入	0.9%	2.5%	1.8%	0.2%	0.8%
						其他非息收入	4.9%	-0.4%	0.0%	-0.2%	-0.0%
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业务及管理费	-1.5%	-3.6%	1.9%	-1.0%	0.5%
ROA	0.72%	0.77%	0.82%	0.84%	0.85%	资产减值损失	13.6%	14.2%	5.5%	1.4%	-0.1%
ROE	13.5%	15.0%	16.4%	16.9%	17.1%	其他因素	-0.7%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
核心一级资本充足率	8.43%	8.08%	7.91%	7.92%	8.00%	归母净利润同比	29.8%	26.1%	22.1%	19.1%	16.3%
一级资本充足率	10.40%	9.77%	9.60%	9.61%	9.69%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032