

高成长延续，资产质量优异

2022 年 10 月 17 日

事件：10 月 17 日，杭州银行发布 22Q3 业绩快报。22Q1-Q3 年营收 260.6 亿元，YoY+16.5%；归母净利润 92.8 亿元，YoY+31.8%；不良率 0.77%，拨备覆盖率 584%。

➤ **营收、利润增速双双向上。**截至 22Q3，杭州银行营收累计同比增速（下同）较 22H1+0.2pct，自年初以来增速逐季提升，彰显业绩高景气。受此带动，归母净利润增速高位再提升，已接近 32%，预计在上市银行中排名靠前。

➤ **信贷投放强劲，高成长延续。**截至 22Q3，贷款总额同比增速达 25.5%，较 22H1 提升近 3pct，或部分来自基建领域项目储备和投放力度的加大。作为有代表性的城商行，强劲信贷投放也侧面反映了经济大省“勇挑大梁”，这或许意味着其他经济大省的优质城商行也有望保持强劲扩表。

➤ **资产质量优异，拨备水平保持领先。**截至 22Q3，不良率环比再降 3BP，报表“洁净度”再提升；拨备覆盖率保持 580%+高水平，预计仍将处于上市银行前列，为业绩持续释放提供坚实支撑。

➤ **高业绩有望与可转债转股形成共振。**在持续高扩张背景下，截至 22H1，杭州银行核心一级资本充足率为 8.14%，相对较为紧缺（其最低监管要求 7.5%），因此对于可转债转股或有较强诉求。在区域发展红利、高拨备覆盖率加持下，业绩高增长能力或较强，有望助力转股进程加快，进而为高扩张延续提供资本支撑。

投资建议：业绩增速再向上，信贷投放保持强劲

营收利润增速双双向上，彰显业绩高景气；信贷投放强劲，或部分来自基建领域项目储备和投放力度的加大；资产质量延续优异，拨备水平保持领先；可转债已进入转股期，有望与高业绩形成共振。我们上调盈利预测，预计 22-24 年 EPS 分别为 1.71 元、2.25 元和 2.98 元，2022 年 10 月 17 日收盘价对应 1.0 倍 22 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；疫情风险频发；信用风险暴露。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	29,361	34,918	41,244	49,149
增长率 (%)	18.4	18.9	18.1	19.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,261	12,210	15,881	20,844
增长率 (%)	29.8	31.8	30.1	31.2
每股收益 (元)	1.56	1.71	2.25	2.98
PE	9	8	6	5
PB	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.89 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

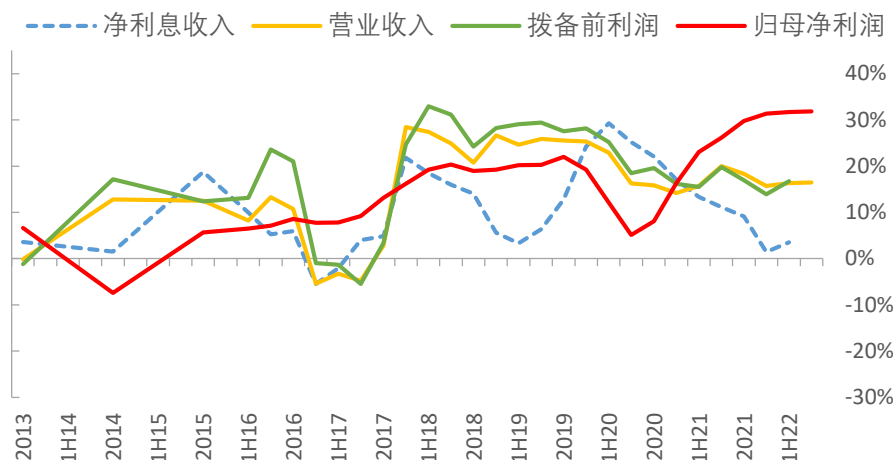
研究助理 于博文

执业证书：S0100122020008

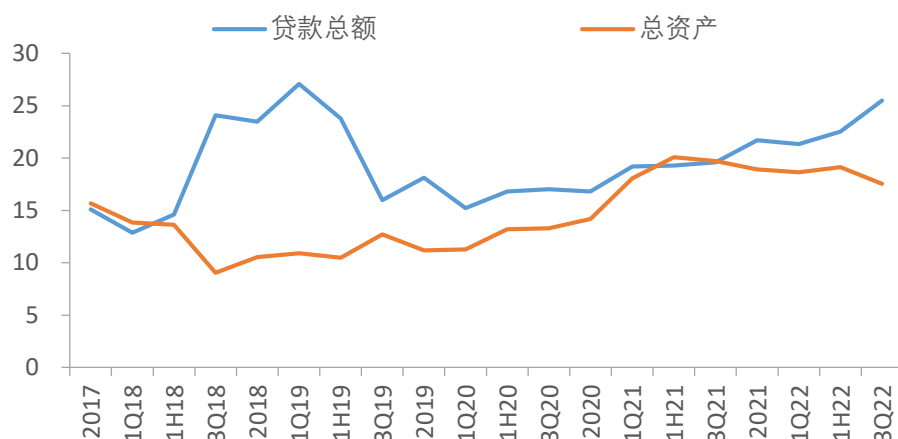
邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

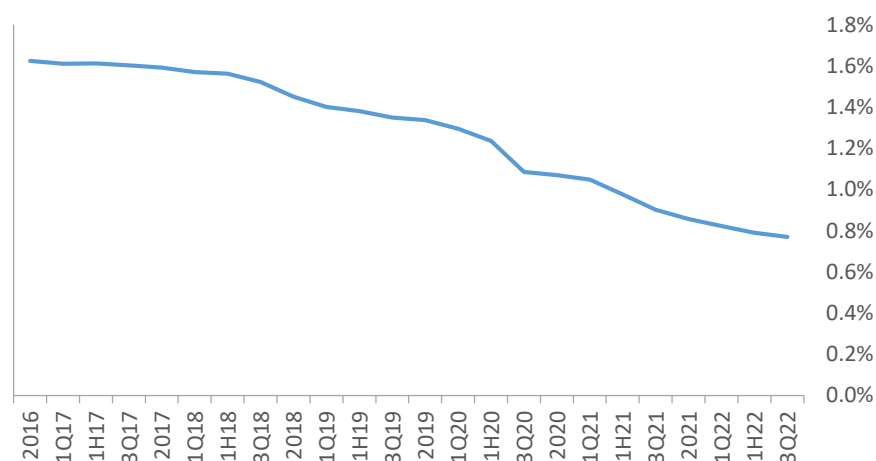
1. 杭州银行 (600926.SH) 2022 年中报点评：中收亮眼，信贷强劲-2022/08/20
2. 杭州银行 (600926.SH) 2022 年半年度业绩快报点评：业绩大超预期，信贷投放强劲-2022/07/08
3. 杭州银行 (600926.SH) 2022 年一季报详解：业绩强势向上，报表更加洁净-2022/04/25
4. 杭州银行 (600926.SH) 2021 年报详解：新战略启航，高增长，高质量-2022/04/16
5. 杭州银行 (600926.SH) 2021 年业绩快报点评：净利润增速 29.8%，不良率继续下降-2022/03/11

图 1：杭州银行截至 22Q3 业绩累计同比增速


资料来源：wind，民生证券研究院

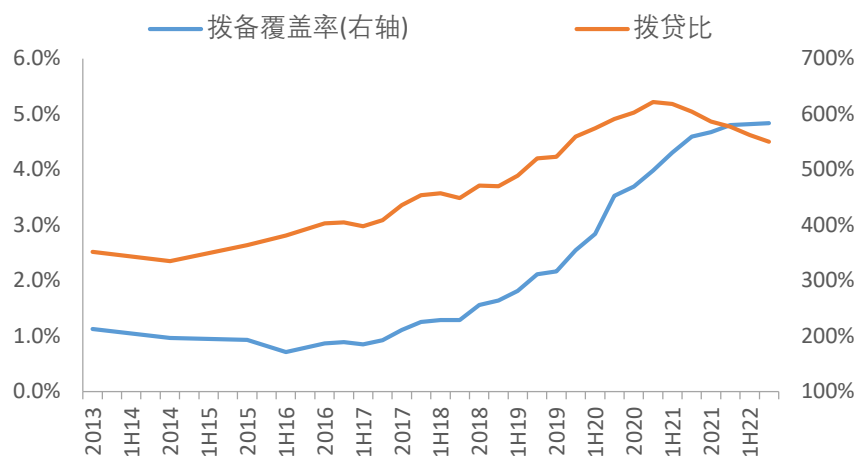
图 2：杭州银行截至 22Q3 贷款和总资产同比增速 (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：杭州银行截至 22Q3 不良贷款率


资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：杭州银行截至 22Q3 拨备情况



资料来源：wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	210	256	301	357
手续费及佣金	36	40	44	49
其他收入	47	54	68	85
营业收入	294	349	412	491
营业税及附加	-3	-4	-5	-6
业务管理费	-80	-84	-88	-93
拨备前利润	211	261	319	393
计提拨备	-105	-125	-142	-160
税前利润	106	136	177	233
所得税	-13	-14	-19	-24
归母净利润	93	122	159	208

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	5,886	7,416	9,270	11,124
同业资产	652	665	732	820
证券投资	5,973	6,451	7,419	8,532
生息资产	13,359	15,397	18,372	21,541
非生息资产	833	1,271	969	744
总资产	13,906	16,329	18,940	21,813
客户存款	8,107	9,728	11,479	13,316
其他计息负债	4,107	4,546	5,108	5,775
非计息负债	792	950	1,140	1,368
总负债	13,005	15,224	17,727	20,459
股东权益	901	1,105	1,213	1,355

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	1.56	1.71	2.25	2.98
每股拨备前利润(元)	3.55	3.83	4.68	5.76
每股净资产(元)	12.08	13.93	15.51	17.59
每股总资产(元)	234.49	239.48	277.77	319.91
P/E	9	8	6	5
P/PPOP	4	4	3	2
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8
P/A	0.06	0.06	0.05	0.04

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	1.83%	1.78%	1.78%	1.79%
净利差(Spread)	1.86%	1.87%	1.89%	1.90%
贷款利率	5.11%	5.09%	5.08%	5.08%
存款利率	2.21%	2.19%	2.18%	2.18%
生息资产收益率	4.25%	4.22%	4.22%	4.22%
计息负债成本率	2.39%	2.35%	2.33%	2.32%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.72%	0.81%	0.90%	1.02%
ROAE	13.67%	14.66%	15.82%	18.47%

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	29.8%	31.8%	30.1%	31.2%
拨备前利润增速	17.0%	23.7%	22.4%	23.1%
税前利润增速	31.7%	28.8%	30.1%	31.2%
营业收入增速	18.4%	18.9%	18.1%	19.2%
净利息收入增速	9.2%	21.7%	17.4%	18.9%
手续费及佣金增速	19.7%	10.0%	11.0%	12.0%
营业费用增速	22.7%	5.0%	5.0%	5.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	14.6%	15.3%	19.3%	17.2%
贷款增速	21.7%	26.0%	25.0%	20.0%
同业资产增速	-2.6%	2.0%	10.0%	12.0%
证券投资增速	14.1%	8.0%	15.0%	15.0%
其他资产增速	200.2%	52.7%	-23.8%	-23.2%
计息负债增速	26.7%	16.9%	16.2%	15.1%
存款增速	16.1%	20.0%	18.0%	16.0%
同业负债增速	9.9%	12.0%	13.0%	15.0%
股东权益增速	11.4%	22.7%	9.8%	11.7%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	53.5%	54.0%	54.5%	55.0%
定期	43.5%	43.0%	42.5%	42.0%
其他	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	61.9%	61.9%	61.9%	61.9%
个人贷款	38.1%	38.1%	38.1%	38.1%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	0.86%	0.78%	0.73%	0.71%
正常	98.76%	98.86%	98.93%	98.96%
关注	0.38%	0.36%	0.34%	0.33%
次级	0.45%	0.44%	0.43%	0.42%
可疑	0.11%	0.10%	0.09%	0.08%
损失	0.30%	0.24%	0.21%	0.22%
拨备覆盖率	567.71%	586.3%	591.6%	594.3%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.62%	12.55%	11.73%	11.15%
核心资本充足率	8.43%	8.11%	7.94%	7.91%
资产负债率	93.52%	93.23%	93.59%	93.79%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	59.3	68.2	68.2	68.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测 注：利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026