

**600926.SH**

# 增持

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 14.64

板块评级: 强于大市

**本报告要点**

- 基本面持续向好, 盈利领先同业

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	61.3	7.1	26.5	70.6
相对上证指数	52.3	4.6	26.8	54.9

发行股数(百万)	5,930
流通股(%)	85
总市值(人民币 百万)	86,462
3个月日均交易额(人民币 百万)	531
资本充足率(%) (2020Q3)	14.41
主要股东(%)	
Commonwealth Bank of Australia	16

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
以 2020 年 11 月 25 日收市价为标准

**相关研究报告**

《杭州银行》20191024

《杭州银行》20190426

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

**银行: 银行**
**证券分析师: 林颖颖**

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

**证券分析师: 熊颖**

(8621)20328596

ying.xiong@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090003

## 杭州银行

### 基本面持续向好, 盈利领先同业

杭州银行深耕浙江地区, 拥有深厚的区域业务基础。公司资产负债结构不断优化, 存、贷占比持续提升, 零售转型成效初显, 支撑利息明显改善。在区域经济企稳向好背景下, 公司整体盈利能力改善, 2020 年营收和利润增速均保持同业前列, 资产质量明显改善, 我们看好公司未来区域发展优势。首次覆盖给予**增持**评级。

**支撑评级的要点**

- **区域经济优势突出, 盈利不断向好。**杭州银行深耕杭州市, 定位长三角, 经营范围布局在国内经济最活跃的地区之一。受益于区域经济优势, 公司盈利能力持续提升, 营收和利润增速近 3 年来逐年抬升。2020 年前三季度营收/净利润分别同比增 16.2%/5.1%, 增速处于行业前列。展望未来, 公司依托江浙地区优势的客户基础, 推动零售转型, 聚焦消费信贷和财富管理两大核心业务, 发展潜力值得期待。对公领域, 杭州地区科技文创企业资源丰富, 公司“1+6+N”专营体系将助推其业务增长。同时, 作为扎根省会城市的区域城商行, 在浙江省新基建建设中相对优势突出, 低风险优质项目有望上量。
- **资产负债结构优化, 息差明显改善。**近年来, 杭州银行不断优化资产负债结构, 向存贷业务回归, 2020Q3 信贷占比较 17 年大幅提升 7.5 个百分点至 40.4%。4 月公司 71.6 亿元定增成功, 有效缓解核心资本约束, 未来贷款占比仍有上升空间。负债端, 3 季末公司存款占比较 17 年提升 8.3% 至 65.7%, 有利于公司负债端成本保持稳定。受益于公司资产负债两端结构的优化以及零售贷款大力投放, 近三年公司息差持续上行, 半年末公司息差 1.95%, 较年初提升 12BP。
- **资产质量优异, 中收增长潜力可期。**随着区域经济回暖以及公司贷款投放更为严格审慎, 积极压降不良率较高的制造业、建筑业和批发零售业占比, 总资产质量水平不断向好。3 季度公司不良率为 1.09%, 较年初下降 25BP。资产质量改善同时, 公司不断加大拨备计提, 3 季末拨备覆盖率为 453.16%, 较年初上升近 98 个百分点, 风险抵补能力位于行业前列。前三季度公司手续费收入同比高增 93.7%, 但在营收中的占比还相对较低 (13.5%), 未来提升空间巨大。

**估值**

- 我们预计杭州银行 2020/2021 年 EPS 为 1.37/1.59 元/股, 对应净利润同比增速为 6.1%/16.2%, 对应 2020/2021 年 PB1.20x/1.11x, 首次覆盖给予**增持**评级。

**评级面临的主要风险**

- 经济下行导致资产质量恶化超预期, 疫情反复影响公司业务开展。

**投资摘要**

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入-扣除其他成本	17,050	21,402	24,363	27,374	30,708
变动(%)	20.77	25.52	13.84	12.36	12.18
净利润	5,412	6,602	7,006	8,140	9,326
变动(%)	18.9	22.0	6.1	16.2	14.6
净资产收益率(%)	12.16	13.2	12.1	12.4	13.2
每股收益(元)	1.05	1.29	1.37	1.59	1.82
市盈率(倍)	13.88	11.38	10.72	9.23	8.05
市净率(倍)	1.59	1.43	1.20	1.11	1.02

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 损益表(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标 (RMB)</b>					
EPS (摊薄/元)	1.05	1.29	1.37	1.59	1.82
BVPS (摊薄/元)	9.20	10.25	12.25	13.24	14.40
每股股利	0.25	0.40	0.42	0.49	0.56
分红率(%)	23.70	31.44	31.00	31.00	31.00
<b>资产负债表 (Rmb bn)</b>					
贷款总额	350	415	486	563	653
证券投资	413	431	496	545	600
应收金融机构的款项	74	100	90	90	90
生息资产总额	909	1,013	1,148	1,285	1,442
资产合计	921	1,024	1,160	1,299	1,458
客户存款	533	620	725	841	976
计息负债总额	842	948	1,083	1,210	1,357
负债合计	864	962	1,080	1,214	1,367
股本	5	5	5	5	5
股东权益合计	57	63	80	85	91
<b>利润表 (Rmb bn)</b>					
净利息收入	13.99	15.61	18.90	21.28	23.85
净手续费及佣金收入	1.18	1.67	3.16	3.80	4.56
营业收入	17.05	21.40	24.36	27.37	30.71
营业税金及附加	(0.13)	(0.18)	(0.24)	(0.27)	(0.31)
拨备前利润	11.80	15.08	17.13	19.25	21.59
计提拨备	(6.01)	(7.76)	(9.37)	(10.23)	(11.25)
税前利润	5.79	7.32	7.76	9.02	10.33
净利润	5.41	6.60	7.01	8.14	9.33
<b>资产质量</b>					
NPL ratio(%)	1.45	1.34	1.09	1.09	1.09
NPLs	5.09	5.53	5.29	6.14	7.12
拨备覆盖率(%)	256	317	427	463	486
拨贷比(%)	3.71	4.24	4.65	5.05	5.29
一般准备/风险加权资(%)	2.26	2.70	3.07	3.45	3.74
不良贷款生成率(%)	0.98	0.97	0.90	1.00	1.00
不良贷款核销率(%)	(0.80)	(0.85)	(0.95)	(0.84)	(0.84)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 主要比率(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营管理 (%)</b>					
贷款增长率	23.48	18.41	17.00	16.00	16.00
生息资产增长率	10.48	11.51	13.29	11.97	12.21
总资产增长率	10.53	11.18	13.29	11.97	12.21
存款增长率	18.76	16.37	17.00	16.00	16.00
付息负债增长率	13.29	12.63	14.23	11.76	12.11
净利息收入增长率	14.06	11.58	21.05	12.59	12.10
手续费及佣金净收入增长率	(26.83)	40.75	90.00	20.00	20.00
营业收入增长率	20.77	25.52	13.84	12.36	12.18
拨备前利润增长率	23.84	27.77	13.59	12.35	12.17
税前利润增长率	15.74	26.32	6.12	16.18	14.58
净利润增长率	18.94	21.99	6.12	16.18	14.58
非息收入占比	6.94	7.78	12.99	13.87	14.84
成本收入比	29.92	28.72	28.72	28.72	28.72
信贷成本	1.89	2.03	2.08	1.95	1.85
所得税率	6.56	9.76	9.76	9.76	9.76
<b>盈利能力 (%)</b>					
NIM	1.71	1.83	1.97	1.97	1.97
拨备前 ROAA	1.35	1.55	1.57	1.57	1.57
拨备前 ROAE	21.66	25.19	24.07	23.37	24.57
ROAA	0.62	0.68	0.64	0.66	0.68
ROAE	12.16	13.24	12.14	12.45	13.15
<b>流动性 (%)</b>					
分红率	23.70	31.44	31.00	31.00	31.00
贷存比	65.78	66.94	66.94	66.94	66.94
贷款/总资产	38.05	40.53	41.85	43.36	44.82
债券投资/总资产	44.87	42.09	42.73	41.98	41.15
银行同业/总资产	8.08	9.73	7.73	6.90	6.15
<b>资本状况</b>					
核心一级资本充足率 <sup>2</sup>	8.17	8.08	7.79	7.64	7.50
资本充足率	13.15	13.54	12.61	11.94	11.34
加权风险资产-一般法	576	649	735	823	923
% RWA/总资产(%)	62.50	63.35	63.35	63.35	63.35

资料来源: 公司公告, 中银证券预测