

证券研究报告—动态报告

金融

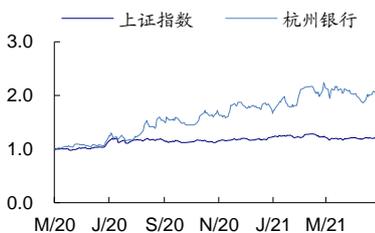
银行

杭州银行(600926)
增持

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年05月04日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	5,930/5,041
总市值/流通(百万元)	98,086/83,384
上证综指/深圳成指	3,447/14,439
12个月最高/最低(元)	18.45/8.18

相关研究报告:

《杭州银行-600926-2020年三季报点评: 资产质量向好, 拨备计提充分》——2020-11-03
 《杭州银行-600926-2020年三季报点评: 资产质量向好, 拨备计提充分》——2020-11-02
 《杭州银行-600926-2020年中报点评: 资产质量向好, 拨备覆盖率大幅提升》——2020-08-30

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

资产质量持续改善

● 杭州银行披露 2021 年一季报

公司在报告期内实现归母净利润 25.2 亿元, 同比增长 16.3%, 增速较去年年报回升 8.2 个百分点。

● 拨备前利润增速回落但仍然维持在很高水平

2021 年一季末总资产同比增长 18.1% 至 1.23 万亿元, 增速较去年年报上升 3.9 个百分点, 期末核心一级资本充足率为 8.35%, 资本较为紧张。

2021 年一季度实现营业净收入 75.8 亿元, 同比增长 14.2%, 增速较去年年报小幅降低 1.7 个百分点; 一季度拨备前利润同比增长 16.2%, 增速较去年年报降低 3.7 个百分点, 但相比同业仍处于高水平。拨备前利润增速回落主要是资产结构调整引起的其他非息收入减少以及基数效应下成本改善空间减小导致。

● 净息差同比小幅上升

我们测算的公司今年一季度净息差 1.84%, 较去年同期小幅提高 3bps, 主要受益于同业负债成本改善, 但提升幅度较年报明显收窄。

● 资产质量持续改善

公司今年一季末不良率 1.05%, 较年初降低 2bps; 关注率 0.49%, 较年初下降 9bps。公司资产质量持续改善, 期末拨备覆盖率较年初提高 30 个百分点至 499%, 拨贷比大幅提升至 5.22%。

● 投资建议

公司表现符合预期, 我们维持盈利预测不变, 预计 2021~2023 年净利润为 85 亿元/102 亿元/124 亿元, 同比增长 19.6%/19.4%/22.0%, 对应摊薄 EPS1.35 元/1.63 元/2.01 元; 当前股价对应的动态 PE 为 12.2x/10.1x/8.2x, 动态 PB 为 1.4x/1.3x/1.1x, 维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,409	24,806	28,882	32,592	36,013
(+/-%)	25.5%	15.9%	16.4%	12.8%	10.5%
净利润(百万元)	6,602	7,136	8,532	10,189	12,435
(+/-%)	22.0%	8.1%	19.6%	19.4%	22.0%
摊薄每股收益(元)	1.07	1.12	1.35	1.63	2.01
总资产收益率(ROA)	0.69%	0.66%	0.69%	0.74%	0.81%
净资产收益率(ROE)	12.7%	9.5%	10.2%	11.3%	12.6%
市盈率(PE)	15.5	14.8	12.2	10.1	8.2
P/PPoP	6.5	5.4	4.7	4.2	3.8
市净率(PB)	1.9	1.5	1.4	1.3	1.1

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

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：公司重要驱动因素

	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31
不良贷款率	1.34%	1.29%	1.24%	1.09%	1.07%	1.05%
拨备覆盖率	317%	354%	384%	453%	469%	499%
净利润增长归因：						
生息资产规模	11.9%	11.4%	11.7%	11.9%	12.1%	15.1%
净息差	-0.4%	12.8%	16.6%	12.5%	10.0%	1.9%
手续费净收入	2.3%	3.0%	9.3%	7.1%	6.9%	12.7%
其他非息收入	11.7%	-1.9%	-14.8%	-15.3%	-13.1%	-15.7%
营业成本	2.0%	2.8%	2.3%	2.3%	3.7%	2.1%
资产减值	-1.7%	-2.4%	-9.9%	-9.3%	-9.2%	2.9%
税收及营业外净收支	-3.9%	-6.5%	-3.2%	-4.1%	-2.2%	-2.8%
净利润同比	22.0%	19.3%	12.1%	5.1%	8.1%	16.3%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	14.8	12.2	10.1	8.2	净利息收入	19,272	21,883	24,413	27,047
P/B	1.5	1.4	1.3	1.1	利息收入	42,714	48,974	55,057	61,707
P/PPoP	5.4	4.7	4.2	3.8	利息支出	23,442	27,091	30,645	34,660
市值/总资产(A股)	8.4%	7.6%	6.8%	6.1%	资产准备支出	9,959	11,311	12,124	12,061
股息收益率(税后)	2.1%	2.5%	3.0%	3.7%	拨备后净利息收入	9,313	10,572	12,289	14,985
					手续费净收入	3,015	4,479	5,660	6,447
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.12	1.35	1.63	2.01	营业净收入	24,806	28,882	32,592	36,013
BVPS	10.77	11.77	12.99	14.50	营业费用	6,783	7,934	8,963	9,914
PPoPPS	3.04	3.53	3.98	4.40	营业外净收入	-18	-18	-18	-18
DPS	0.35	0.42	0.50	0.61	拨备前利润	18,022	20,948	23,629	26,099
盈利驱动					总利润				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
存款增长	13.5%	15.0%	12.0%	12.0%	所得税	909	1,087	1,299	1,585
贷款增长	16.8%	15.0%	13.0%	13.0%	少数股东利润	0	0	0	0
存贷比	69%	69%	69%	70%	净利润	7,136	8,532	10,189	12,435
盈利资产增长	13.0%	11.1%	11.0%	11.8%	资产负债表 (百万元)				
贷款收益率	5.30%	5.30%	5.30%	5.30%		2020A	2021E	2022E	2023E
债券收益率	3.43%	3.43%	3.43%	3.43%	现金及存放同业	60,271	35,848	31,269	29,231
资产生息率	4.02%	4.06%	4.11%	4.13%	央行准备金	92,714	106,621	119,416	133,746
存款成本率	2.30%	2.35%	2.40%	2.45%	拆放金融企业	6,697	3,983	3,474	3,248
负债付息率	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	贷款	460,016	526,478	593,054	669,449
净息差(NIM)	1.81%	1.81%	1.82%	1.81%	贷款拨备	-23,633	-29,718	-35,448	-40,758
净利差(SPREAD)	1.65%	1.65%	1.66%	1.66%	债券投资	523,283	596,750	662,623	741,069
非利息收入比重	22%	24%	25%	25%	固定资产	2,137	2,453	2,634	2,731
费用收入比(含税金及附加)	27.3%	27.5%	27.5%	27.5%	递延税款净额	4,755	4,755	4,755	4,755
拨备支出/平均贷款	2.32%	2.29%	2.17%	1.91%	其他资产	19,384	21,981	25,022	28,762
有效所得税率	11%	11%	11%	11%	盈利资产	1,142,981	1,269,680	1,409,836	1,576,743
					总资产	1,169,257	1,298,869	1,442,247	1,612,990
					金融企业存放	226,476	223,658	250,497	280,557
					存款	703,680	809,232	906,340	1,015,101
					应付款项	22,831	25,425	28,282	31,675
					发行债券	135,408	153,754	163,141	182,718
					付息负债	1,065,564	1,186,645	1,319,979	1,478,376
					总负债	1,088,395	1,212,070	1,348,260	1,510,052
					实收资本	5,930	5,930	5,930	5,930
					公积金	15,206	15,206	15,206	15,206
					一般准备	13,908	15,357	17,089	19,202
					未分配利润	22,737	26,387	30,843	36,461
					少数股东权益	0	0	0	0
					所有者权益	80,863	86,799	93,986	102,938
收入盈利增长					贷款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	23.4%	13.6%	11.6%	10.8%	企业贷款	57%			
手续费收入增长	81.0%	48.6%	26.4%	13.9%	票据贴现	4%			
营业净收入增长	15.9%	16.4%	12.8%	10.5%	个人贷款	39%			
拨备前利润增长	19.6%	16.2%	12.8%	10.5%					
净利润增长	8.1%	19.6%	19.4%	22.0%	存款结构				
						2020A	2021E	2022E	2023E
资产盈利能力					企业活期	50%			
	2020A	2021E	2022E	2023E	企业定期	29%			
RoAE	9.5%	10.2%	11.3%	12.6%	储蓄活期	6%			
RoAA	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	储蓄定期	11%			
RoAA(拨备前)	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	其他存款	4%			
RoRWA	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%					
资产质量									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
不良资产率	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%					
拨备覆盖率	469%	510%	538%	548%					
拨备余额/全部贷款	4.9%	5.3%	5.6%	5.7%					
资本									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
资本充足率	14%	13%	13%	12%					
一级资本充足率	11%	10%	10%	10%					
财务杠杆(倍)	14.5	15.0	15.3	15.7					
风险加权资产比重	63%	64%	64%	64%					
核心一级资本充足率	8.5%	8.3%	8.3%	8.3%					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 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 楼
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