

杭州银行 (600926)

证券研究报告
2021年05月05日

利润加速释放，拨备覆盖率再创新高

事件：近日，公司披露 2020 年报和 2021 一季报：2021Q1 归母净利润同比 +16.33% (2020 年同比+8.09%，前三季度同比+5.11%)，营收同比+14.15% (2020 年同比+15.87%，前三季度同比+16.24%)。一季度年化加权 ROE13.76% (2020 年化加权 ROE11.14%，前三季度年化加权 ROE12.76%)，同比-2.28pct。截至 2021Q1 末，不良贷款率 1.05%，环比下降 2bp。2020 年公司拟每股派发现金红利 0.35 元 (含税)，现金分红率 31.37%，较上年下降 2.76pct。

点评

利润加速释放，中收高速增长

公司 2021Q1 归母净利润同比增长 16.33%，增速较 2020 年大幅增加 8.24pct，在上市银行中位居第六名。业绩释放的主要驱动力源自拨备反哺，其次规模加速扩张、非息收入同比增速由负转正也带来了一些正面贡献，从而抵消了净息差同比增幅放缓的影响。其中非息收入增速转正主要源自手续费及佣金净收入加速增长和汇兑损益由降转升。2021Q1 理财业务手续费收入快速增长，推动手续费及佣金净收入同比增速在 2020 年高速增长的基础上继续提升 45.48pct 至 147.19%。

净息差环比微降，定价能力较为稳定

信用卡分期业务收入重分类为利息收入后，公司 2020 年累计净息差 1.98%，同比提升 13bp。根据我们测算，2021Q1 单季净息差环比微降 2bp。其中，存款占计息负债的比例下降等因素带动单季计息负债成本率环比小幅上行，而单季生息资产收益率在贷款占比上升的影响下，基本保持稳定。

资产质量稳中求进，拨备覆盖率再创新高

公司 2021Q1 末不良率为 1.05%，环比下降 2bp，处于七年多以来最低水平和上市银行低位；拨备覆盖率环比提升 29.09pct 至 498.63%，再创历史新高，位列上市银行第二名，抵御风险和利润反哺的能力十分强劲；关注类贷款占比环比下降 9bp 至 0.49%，创下历史新低，隐性不良贷款生成压力减轻。

规模加速扩张，可转债完成发行

2021Q1 末公司总资产和总负债的同比增速分别较 2020 年末提升 3.90pct 和 5.15pct 至 18.08%和 18.35%。其中，贷款同比增长 18.35%，增速高于总资产增速水平且一季度贷款投向资本消耗相对较高的对公业务倾斜，因此，2021Q1 末核心一级资本充足率环比下降 18bp 至 8.35%。公司未雨绸缪，已于今年四月初完成 150 亿元可转债发行，为将来资本补充预留了空间。

投资建议：关注新五年战略规划和资本补充进展，维持“买入”评级

公司明确了 2021-2025 年发展战略规划，将聚焦“二二五五”战略，推动客户导向和效能驱动转型。我们看好公司的发展前景，预测 2021-2023 年业绩增速为 14.49%/17.34%/18.53%，对应 2021 年 BVPS 为 11.80 元，对应静态 PB 为 1.40 倍。维持“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期，资产质量恶化，政策出台不及预期等。

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	214	248	290	335	386
增长率 (%)	25.5	15.9	16.7	15.8	15.1
归属母公司股东净利润 (亿元)	66	71	82	96	114
增长率 (%)	22.0	8.1	14.5	17.3	18.5
每股收益 (元)	1.29	1.20	1.38	1.62	1.92
市盈率(P/E)	12.85	13.74	12.00	10.23	8.63
市净率(P/B)	1.87	1.54	1.40	1.27	1.15

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	16.54 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	5,930.20
流通 A 股股本(百万股)	5,041.36
A 股总市值(百万元)	98,085.52
流通 A 股市值(百万元)	83,384.10
每股净资产(元)	11.13
资产负债率(%)	93.24
一年内最高/最低(元)	18.45/8.18

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

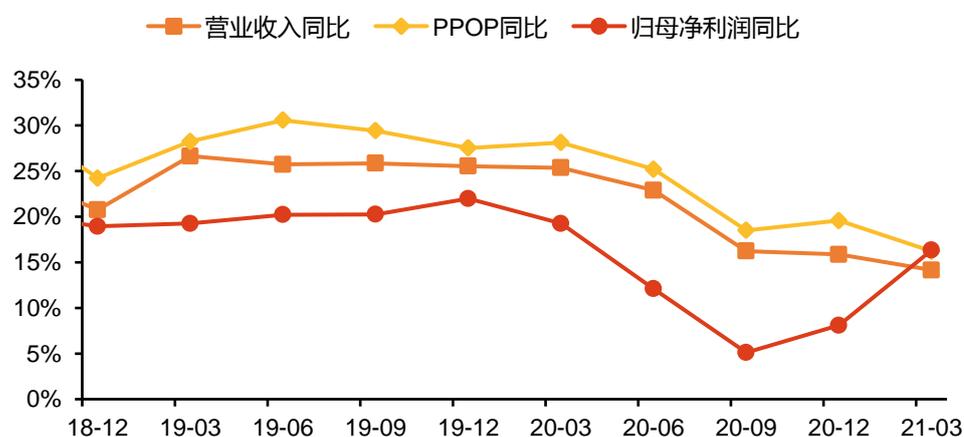
- 《杭州银行-公司点评:又一个利润增速超 5%的上市银行》 2021-03-01
- 《杭州银行-季报点评:息差持续上升，资产质量大幅改善》 2020-11-09
- 《杭州银行-半年报点评:业绩保持高速增长，资产质量改善》 2020-08-28

表 1: 归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021Q1 较 2020 年变化 pct
生息资产规模	11.04%	12.33%	12.23%	13.03%	17.21%	4.18
净息差	13.22%	16.04%	12.13%	9.07%	-0.13%	-9.20
非息收入	1.10%	-5.48%	-8.12%	-6.23%	-2.92%	3.31
成本费用	2.78%	2.32%	2.28%	3.71%	2.05%	-1.66
拨备	-2.37%	-9.93%	-9.28%	-9.24%	2.93%	12.17
营业外净收入	-1.04%	-0.66%	-0.55%	-0.36%	1.08%	1.44
税收	-5.47%	-2.52%	-3.58%	-1.88%	-3.88%	-2.00
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-
净利润增长	19.26%	12.11%	5.11%	8.09%	16.33%	8.24

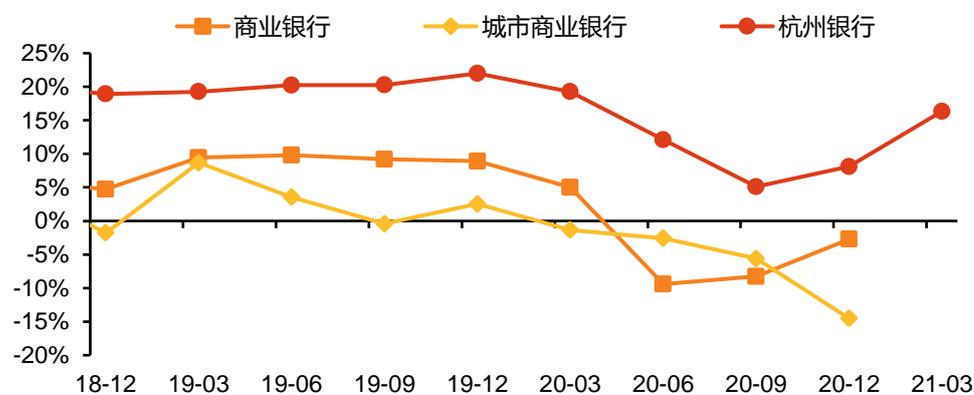
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 1: 公司的营收、PPOP、归母净利润同比增速



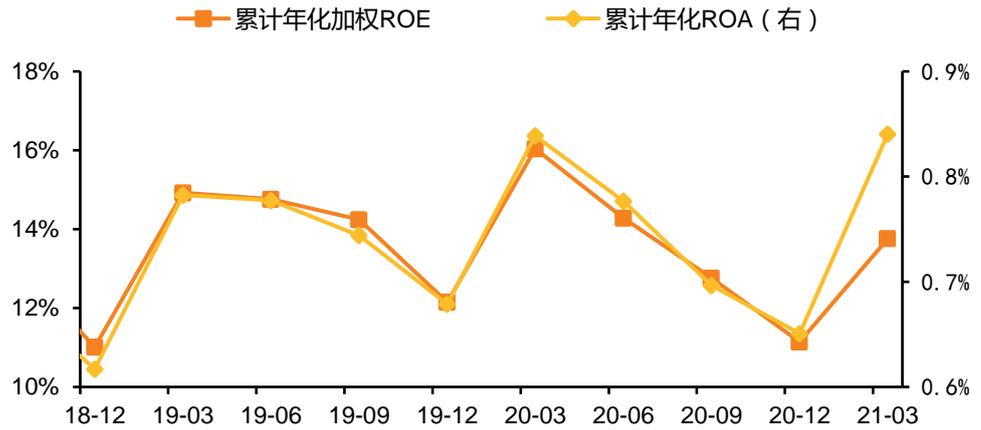
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 公司净利润同比增速与行业整体对比



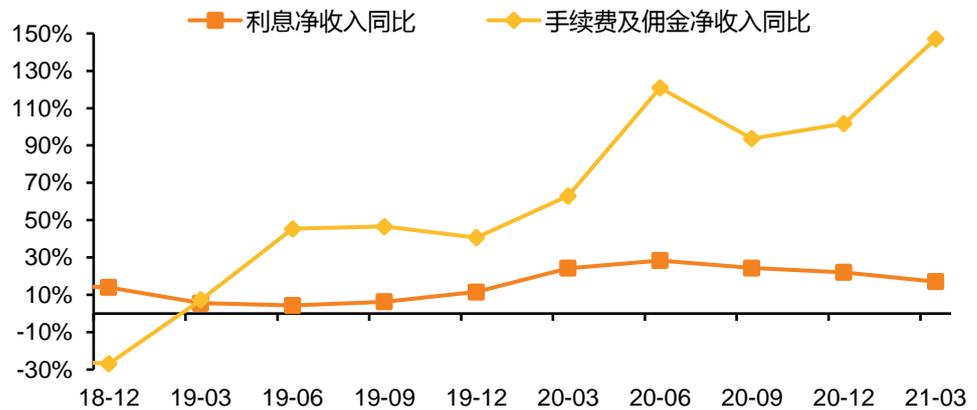
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3：公司年化加权 ROE 和 ROA



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：公司利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

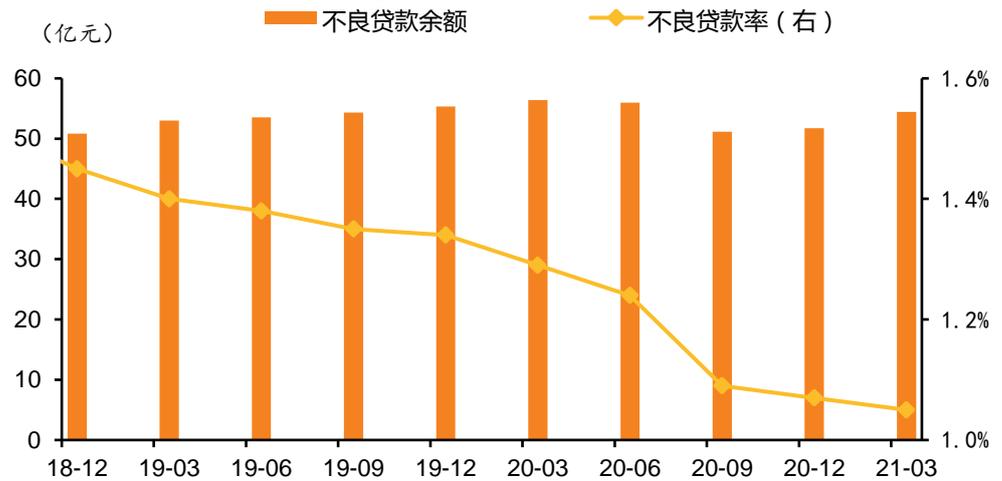
注：口径调整，2020 年报开始将信用卡分期手续费收入调整为利息收入

表 2：杭州银行计息负债和生息资产余额及占比变化表

项目	平均余额占比			平均收益（成本）率		
	2020	2019	变动幅度 bp	2020	2019	变动幅度 bp
计息负债						
吸收存款	68.02%	63.66%	437	2.33%	2.33%	0
同业及其他金融机构存入款项	11.75%	13.12%	(137)	1.82%	2.51%	(69)
应付债券	13.18%	18.03%	(485)	3.19%	3.60%	(41)
向中央银行借款	7.05%	5.19%	186	2.97%	3.23%	(26)
计息负债合计	100.00%	100.00%	-	2.43%	2.63%	(20)
生息资产						
客户贷款	45.86%	44.59%	127	5.37%	5.54%	(17)
存放中央银行款项	7.21%	7.59%	(38)	1.38%	1.42%	(4)
存放、拆放同业及其他金融机构款项	7.08%	9.58%	(250)	1.97%	2.69%	(72)
金融资产投资	39.86%	38.24%	161	4.24%	4.50%	(26)
生息资产合计	100.00%	100.00%	-	0	4.56%	(17)

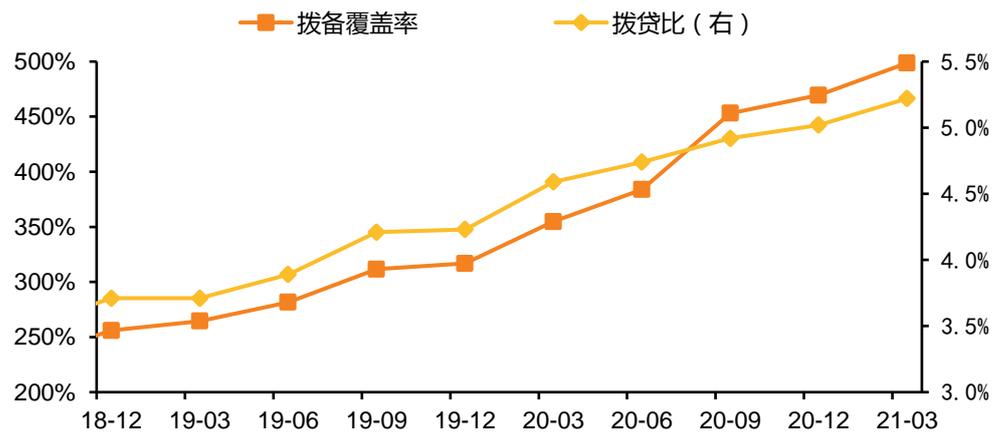
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5: 不良贷款和不良贷款率



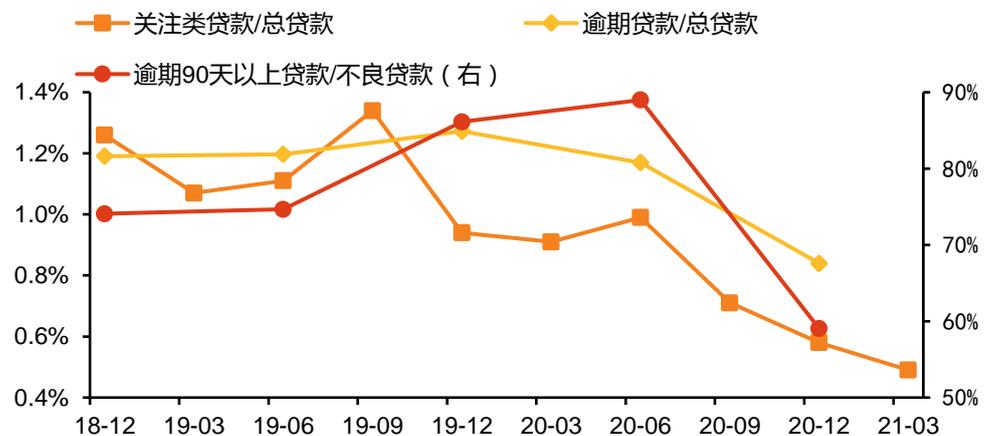
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 拨备覆盖率和拨贷比



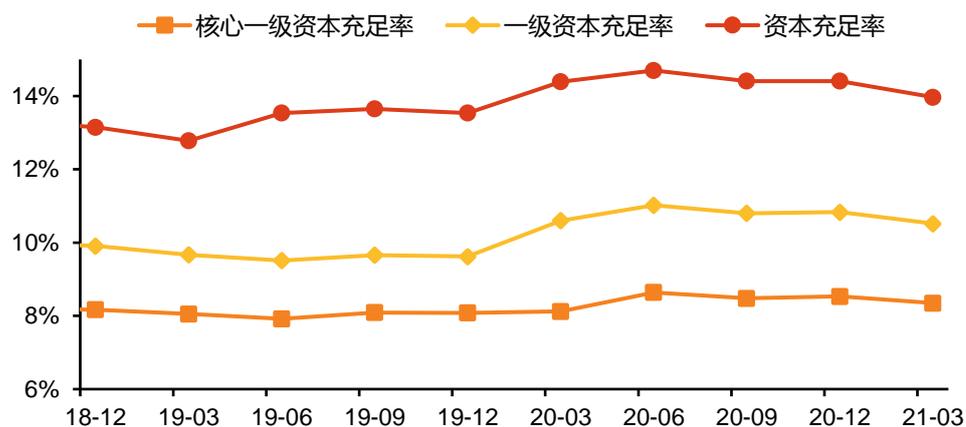
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 公司逾期和关注类贷款占比下降



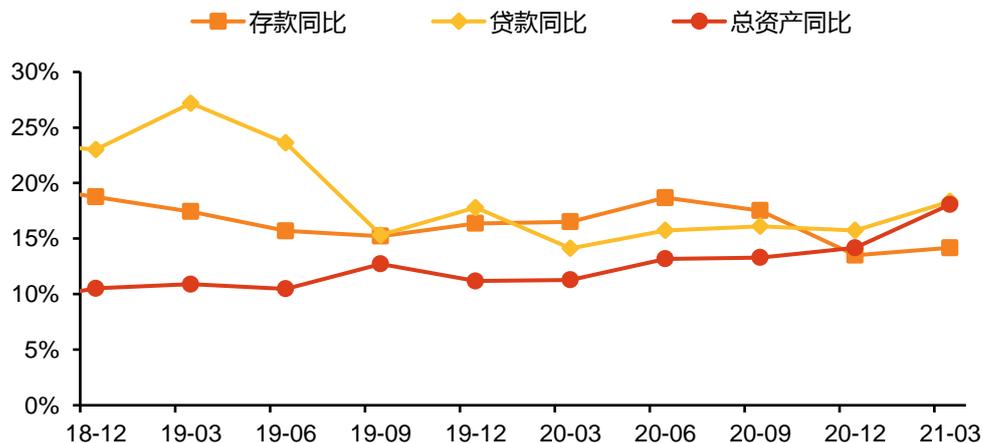
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 公司的资本充足率



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9: 公司的存贷款、总资产同比增速



资料来源: WIND, 天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	156	193	221	251	284	净利润增速	22.0%	8.1%	14.5%	17.3%	18.5%
手续费及佣金	17	30	51	67	83	拨备前利润增速	27.8%	19.4%	16.7%	15.8%	15.1%
其他收入	41	25	18	18	18	税前利润增速	26.3%	10.0%	14.5%	17.3%	18.5%
营业收入	214	248	290	335	386	营业收入增速	25.5%	15.9%	16.7%	15.8%	15.1%
营业税及附加	2	2	3	3	3	净利息收入增速	11.6%	23.4%	14.5%	13.6%	13.5%
业务管理费	62	65	77	89	103	手续费及佣金增速	40.8%	81.0%	70.0%	30.0%	25.0%
拨备前利润	151	180	210	243	280	营业费用增速	21.0%	7.0%	16.7%	15.8%	15.1%
计提拨备	78	100	118	135	152	规模增长					
税前利润	73	80	92	108	128	生息资产增速	11.8%	13.0%	14.5%	14.0%	13.0%
所得税	7	9	10	12	14	贷款增速	17.8%	15.7%	16.6%	15.4%	13.0%
净利润	66	71	82	96	114	同业资产增速	34.0%	-32.8%	5.3%	14.0%	13.0%
资产负债表						证券投资增速	5.0%	22.0%	13.8%	12.7%	13.0%
贷款总额	4141	4836	5641	6510	7356	其他资产增速	-24.3%	104.5%	19.7%	19.7%	19.7%
同业资产	997	670	705	804	908	计息负债增速	12.6%	12.4%	15.1%	14.5%	13.4%
证券投资	4290	5233	5955	6714	7586	存款增速	16.4%	13.5%	16.0%	15.4%	13.4%
生息资产	10112	11430	13087	14919	16859	同业负债增速	28.2%	15.3%	15.1%	14.5%	13.4%
非生息资产	128	263	315	377	451	股东权益增速	9.4%	29.3%	7.5%	8.2%	9.0%
总资产	10241	11693	13402	15296	17310	存款结构					
客户存款	6200	7037	8159	9416	10678	活期	50.4%	56.21%	56.21%	56.21%	56.21%
其他计息负债	3279	3619	4110	4637	5259	定期	45.8%	40.89%	40.89%	40.89%	40.89%
非计息负债	136	228	263	302	347	其他	3.8%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%
总负债	9615	10884	12532	14355	16284	贷款结构					
股东权益	625	809	870	941	1026	企业贷款(不含贴现)	60.8%	60.06%	60.06%	60.06%	60.06%
每股指标						个人贷款	39.2%	39.94%	39.94%	39.94%	39.94%
每股净利润(元)	1.29	1.20	1.38	1.62	1.92	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.54	3.04	3.54	4.10	4.72	不良贷款率	1.34%	1.07%	1.04%	1.03%	1.02%
每股净资产(元)	8.86	10.77	11.80	13.00	14.44	正常	97.73%	98.35%			
每股总资产(元)	172.69	197.17	225.99	257.93	291.89	关注	0.94%	0.58%			
P/E	12.9	13.74	12.00	10.23	8.63	次级	0.70%	0.46%			
P/PPOP	6.5	5.45	4.67	4.03	3.50	可疑	0.34%	0.15%			
P/B	1.9	1.54	1.40	1.27	1.15	损失	0.30%	0.46%			
P/A	0.1	0.08	0.07	0.06	0.06	拨备覆盖率	316.71%	469.54%	533.39%	570.16%	606.91%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.85%	1.98%	1.99%	1.98%	1.98%	资本充足率	13.54%	14.41%	13.85%	13.32%	12.96%
净利差(Spread)	1.93%	1.96%	1.97%	1.99%	1.99%	核心资本充足率	8.08%	8.53%	8.27%	7.98%	7.83%
贷款利率	5.54%	5.37%	5.38%	5.39%	5.39%	资产负债率	93.89%	93.08%	93.51%	93.85%	94.07%
存款利率	2.33%	2.33%	2.34%	3.34%	3.34%	其他数据					
生息资产收益率	4.56%	4.39%	4.42%	4.43%	4.42%	总股本(亿)	51.30	59.30	59.30	59.30	59.30
计息负债成本率	2.63%	2.43%	2.45%	2.44%	2.43%						
盈利能力											
ROAA	0.07%	0.08%	0.08%	0.09%	0.09%						
ROAE	11.03%	9.95%	9.74%	10.59%	11.56%						
拨备前利润率	1.55%	1.64%	1.67%	1.70%	1.72%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com