

杭州银行(600926)

报告日期: 2021 年 6 月 3 日

业绩表现亮眼，不良历史最优

——杭州银行 2021 年一季报点评

✎ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
✎ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

业绩表现亮眼，盈利增长强劲，不良历史最优。

投资要点

业绩概览

杭州银行 20A/21Q1: 归母净利润同比+8.1%/16.3%; 营收同比+15.9%/14.2%; 不良率 1.07%/1.05%; 关注率 0.58%/0.49%; 拨备覆盖率 470%/499%; ROE (年化) 11.14%/13.76%; ROA 0.65%/0.84%。

核心观点

1、**盈利增长强劲**。21Q1 杭州银行净利润同比高增 16%，增速环比 20A 提升 8pc，主要得益于减值拖累改善、中收增长强劲和规模增长提速。具体来看：①**减值**，21Q1 减值损失同比+13%，增速环比-15pc，归因资产质量向好；②**中收**，21Q1 中收同比高增 147%，增速环比+45pc，归因理财业务发力；③**规模**，21Q1 总资产同比高增 18%，增速环比+4pc。展望未来，预计盈利高增势头有望延续。

2、**息差稳中略升**。21Q1 杭州银行净息差（期末期末口径）1.80%，较 20A 微升 1bp，判断归因资产负债结构改善及主动负债成本下行。①**资产端**，贷款占比提升。21Q1 贷款环比+7%，增速较总资产快 2pc。②**负债端**，活期占比提升。21Q1 活期存款日均占比 55%（期初期末口径），较 20A 提升 6pc。

3、**不良历史最优**。①**存量指标**看来，杭州银行 21Q1 不良率、关注率分别为 1.05%、0.49%，21Q1 拨备覆盖率达 499%；20A 逾期率 0.84%，逾期偏离度 70%；各项风险指标均达到历史最优水平；②**动态指标**来看，20A 不良 TTM 生成率 0.30%，环比 20H1 下降 25bp，实际风险显著回落。展望未来，资产质量夯实、实际风险下行下，预计杭州银行资产质量将继续稳中向好。

盈利预测及估值

杭州银行业绩表现亮眼，盈利增长强劲，不良历史最优。预计 2021-2023 年杭州银行归母净利润同比增长 18.93%/21.49%/21.78%，对应 BPS 11.70/12.93/14.45 元。给予目标价 19.89 元，对应 2021 年 1.70 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 1.38 倍，现价空间 24%，买入评级。

❑ **风险提示**：宏观经济失速，不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	24,806	29,905	36,238	44,090
(+/-)	15.87%	20.56%	21.18%	21.67%
净利润	7,136	8,487	10,311	12,557
(+/-)	8.09%	18.93%	21.49%	21.78%
每股净资产(元)	10.77	11.70	12.93	14.45
P/B	1.49	1.38	1.24	1.11

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 16.10

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.42

4Q/2020

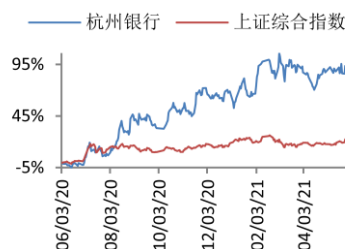
0.26

3Q/2020

0.25

2Q/2020

0.32



公司简介

相关报告

1 《实际经营业绩大超预期——杭州银行 2020 年三季报点评》2020.11.01

报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

联系人: 陈建宇

表 1：杭州银行 2021 年一季度业绩概览

维度	单位：百万元	20Q1	20A	21Q1	环比变化	同比变化	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	16.0%	11.1%	13.8%	2.6pc	-2.3pc	12.8%	10.1%	7.6%	7.8%	12.3%	4.5pc
	ROA (年化)	0.84%	0.65%	0.84%	19bp	0bp	0.84%	0.72%	0.55%	0.55%	0.84%	29bp
	拨备前利润	5,071	18,005	5,919		16.7%	5,071	4,613	4,189	4,132	5,919	43.3%
	同比增速	27.6%	19.4%	16.7%	-2.7pc	-10.9pc	27.6%	22.0%	5.3%	23.5%	16.7%	-6.8pc
	归母净利润	2,165	7,136	2,518		16.3%	2,165	1,904	1,509	1,559	2,518	61.5%
	同比增速	19.3%	8.1%	16.3%	8.2pc	-2.9pc	19.3%	5.0%	-10.0%	20.3%	16.3%	-4.0pc
	EPS (未年化)	0.42	1.12	0.42		0.6%	0.42	0.32	0.25	0.26	0.42	61.5%
收入拆分	BVPS (未年化)	10.82	10.77	11.13	3.3%	2.9%	10.82	10.40	10.54	10.77	11.13	3.3%
	营业收入	6,637	24,806	7,577		14.2%	6,637	6,217	5,799	6,153	7,577	23.1%
	同比增速	25.4%	15.9%	14.2%	-1.7pc	-11.2pc	25.4%	20.4%	3.8%	14.8%	14.2%	-0.6pc
	利息净收入	4,598	19,272	5,383		17.1%	4,598	4,687	4,814	5,173	5,383	4.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	1,036,397	1,080,503	1,197,621	10.8%	15.6%	1,036,397	1,057,950	1,089,908	1,137,756	1,197,621	5.3%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	1.98%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.77%	1.78%	1.80%	1bp	2bp	1.77%	1.77%	1.77%	n.a	1.80%	n.a
非利息净收入	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.07%	3.95%	3.92%	-3bp	-15bp	4.07%	3.94%	3.89%	n.a	3.92%	n.a
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.51%	2.39%	2.33%	-6bp	-18bp	2.51%	2.40%	2.35%	2.32%	2.33%	1bp
	非利息净收入	2,039	5,534	2,193		7.6%	2,039	1,530	984	n.a	2,193	n.a
	手续费净收入	499	3,015	1,234		147.2%	499	1,287	734	n.a	1,234	n.a
	其他非利息收入	1,540	2,519	959		-37.7%	1,540	243	250	486	959	97.3%
	业务及管理费	1,490	6,535	1,618		8.6%	1,490	1,558	1,544	1,944	1,618	-16.8%
	成本收入比	22.45%	26.35%	21.35%	-5.0pc	-1.1pc	22.45%	25.06%	26.62%	31.59%	21.35%	-10.2pc
资产减值损失	资产减值损失	2,525	9,959	2,859		13.2%	2,525	2,431	2,477	2,526	2,859	13.2%
	贷款减值损失	2,525	7,634	2,859		13.2%	2,525	1,312	1,578	2,219	2,859	28.8%
	信用成本	2.38%	1.70%	2.28%	58bp	-10bp	2.38%	1.18%	1.37%	1.86%	2.28%	42bp
	所得税费用	381	909	542		42.3%	381	278	204	47	542	1064.3%
	有效税率	14.97%	11.30%	17.71%	6.4pc	2.7pc	14.97%	12.75%	11.90%	2.90%	17.71%	14.8pc
	规模增长											
	总资产	1,040,048	1,169,257	1,228,039	5.0%	18.1%	1,040,048	1,071,570	1,111,062	1,169,257	1,228,039	5.0%
生息资产余额	生息资产余额	1,045,010	1,166,588	1,228,654	5.3%	17.6%	1,045,010	1,070,891	1,108,925	1,166,588	1,228,654	5.3%
	贷款总额	435,852	483,622	519,462	7.4%	19.2%	435,852	452,620	471,125	483,622	519,462	7.4%
	对公贷款	279,347	295,627	325,085	10.0%	16.4%	279,347	287,519	294,125	295,627	325,085	10.0%
	个人贷款	156,505	188,022	194,399	3.4%	24.2%	156,505	165,100	177,000	188,022	194,399	3.4%
	同业资产	67,422	66,968	74,366	11.0%	10.3%	67,422	59,495	63,682	66,968	74,366	11.0%
	金融投资	463,720	523,283	547,256	4.6%	18.0%	463,720	487,792	495,554	523,283	547,256	4.6%
	存放央行	78,016	92,714	87,569	-5.5%	12.2%	78,016	70,984	78,564	92,714	87,569	-5.5%
总负债	总负债	967,551	1,088,395	1,145,054	5.2%	18.3%	967,551	992,911	1,031,591	1,088,395	1,145,054	5.2%
	付息负债余额	946,375	1,059,910	1,118,580	5.5%	18.2%	946,375	965,512	1,004,914	1,059,910	1,118,580	5.5%
	吸收存款	643,111	698,026	735,149	5.3%	14.3%	643,111	673,438	672,033	698,026	735,149	5.3%
	企业活期	255,189	352,244	354,932	0.8%	39.1%	255,189	278,692	299,731	352,244	354,932	0.8%
	个人活期	34,954	40,098	43,740	9.1%	25.1%	34,954	36,052	39,746	40,098	43,740	9.1%
	企业定期	254,723	205,667	222,459	8.2%	-12.7%	254,723	256,405	233,531	205,667	222,459	8.2%
	个人定期	78,163	79,775	89,786	12.5%	14.9%	78,163	82,337	79,162	79,775	89,786	12.5%
所有者权益	所有者权益	96,488	130,505	170,130	30.4%	76.3%	96,488	95,490	120,255	130,505	170,130	30.4%
	发行债券	137,456	135,408	142,434	5.2%	3.6%	137,456	118,270	123,514	135,408	142,434	5.2%
	向央行借款	69,320	95,970	70,867	-26.2%	2.2%	69,320	78,314	89,112	95,970	70,867	-26.2%
	所有者权益	72,496	80,863	82,985	2.6%	14.5%	72,496	78,659	79,471	80,863	82,985	2.6%
	总股本	5,130	5,930	5,930	0.0%	15.6%	5,130	5,930	5,930	5,930	5,930	0.0%
	资产质量											
	不良贷款	5,642	5,175	5,441	5.1%	-3.6%	5,642	5,596	5,114	5,175	5,441	5.1%
不良率	不良率	1.29%	1.07%	1.05%	-2bp	-25bp	1.29%	1.24%	1.09%	1.07%	1.05%	-2bp
	关注贷款	3,955	2,786	2,560	-8.1%	-35.3%	3,955	4,465	3,349	2,786	2,560	-8.1%
	关注率	0.91%	0.58%	0.49%	-8bp	-41bp	0.91%	0.99%	0.71%	0.58%	0.49%	-8bp
	逾期贷款	n.a	4,045	n.a	n.a	n.a	n.a	5,295	4,608	4,045	n.a	n.a
	逾期率	n.a	0.84%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.17%	0.98%	0.84%	n.a	n.a
	不良生成额	205	1,234	478	-61.2%	132.8%	205	101	-397	1,324	478	-63.9%
	不良生成率	0.20%	0.30%	0.40%	10bp	20bp	0.20%	0.09%	-0.35%	1.12%	0.40%	-73bp
核销转出率	核销转出率	97	1,591	212	-86.6%	119.8%	97	147	85	1,262	212	-83.2%
	核销转出率	6.99%	28.76%	16.42%	-12.3pc	9.4pc	6.99%	10.43%	6.09%	98.74%	16.42%	-82.3pc
	逾期90+偏离度	n.a	59.0%	n.a	n.a	n.a	n.a	89.0%	85.1%	59.0%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	354.7%	470%	499%	29.1pc	143.9pc	354.7%	383.8%	453.2%	469.5%	498.6%	29.1pc
	拨贷比	4.59%	5.02%	5.22%	20bp	63bp	4.59%	4.74%	4.92%	5.02%	5.22%	20bp
	资本情况											
	核心一级资本充足率	8.12%	8.53%	8.35%	-18bp	23bp	8.12%	8.64%	8.48%	8.53%	8.35%	-18bp
一级资本充足率	一级资本充足率	10.60%	10.83%	10.52%	-31bp	-8bp	10.60%	11.02%	10.80%	10.83%	10.52%	-31bp
	资本充足率	14.39%	14.41%	13.97%	-44bp	-42bp	14.39%	14.70%	14.41%	14.41%	13.97%	-44bp

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。因口径变换，息差、生息资产收益率、中收不可比。

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	92,714	85,347	98,149	112,872	净利息收入	19,272	22,888	26,990	31,699
同业资产	66,968	73,664	81,031	89,134	净手续费收入	3,015	4,371	6,338	9,190
贷款总额	483,622	570,674	667,689	781,196	其他非息收入	2,519	2,645	2,910	3,201
贷款减值准备	-24,287	-32,375	-41,873	-53,452	营业收入	24,806	29,905	36,238	44,090
贷款净额	460,016	538,300	625,816	727,744	税金及附加	-247	-257	-314	-386
证券投资	523,283	614,315	681,419	756,501	业务及管理费	-6,535	-7,879	-9,547	-11,616
其他资产	26,276	26,768	30,335	34,413	营业外净收入	-18	0	0	0
资产合计	1,169,257	1,338,395	1,516,750	1,720,664	拨备前利润	18,005	21,769	26,376	32,087
同业负债	226,476	249,123	274,035	301,439	资产减值损失	-9,959	-12,200	-14,751	-17,930
存款余额	698,026	809,710	931,167	1,070,842	税前利润	8,046	9,569	11,625	14,157
应付债券	135,408	155,642	175,176	197,163	所得税	-909	-1,082	-1,314	-1,600
其他负债	28,485	37,561	42,692	48,539	税后利润	7,136	8,487	10,311	12,557
负债合计	1,088,395	1,252,036	1,423,071	1,617,983	归属母公司净利润	7,136	8,487	10,311	12,557
股东权益合计	80,863	86,358	93,680	102,681	归属母公司普通股股东净利润	6,616	7,967	9,791	12,037
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	22.10%	18.77%	17.92%	17.45%	不良贷款余额	5,175	5,919	6,813	7,869
手续费净增速	101.71%	45.00%	45.00%	45.00%	不良贷款净生成率	0.30%	0.25%	0.25%	0.25%
非息净收入增速	-1.62%	26.79%	31.80%	33.99%	不良贷款率	1.07%	1.04%	1.02%	1.01%
拨备前利润增速	19.40%	20.91%	21.17%	21.65%	拨备覆盖率	470%	547%	615%	679%
归属母公司净利润增速	8.09%	18.93%	21.49%	21.78%	拨贷比	5.02%	5.67%	6.27%	6.84%
盈利能力					流动性				
ROAE	11.36%	11.96%	13.40%	14.82%	贷存比	69.28%	70.48%	71.70%	72.95%
ROAA	0.65%	0.68%	0.72%	0.78%	贷款/总资产	41.36%	42.64%	44.02%	45.40%
RORWA	1.03%	1.07%	1.14%	1.22%	平均生息资产/平均总资产	100.05%	100.12%	100.60%	100.94%
生息率	3.95%	3.93%	3.99%	4.05%	每股指标(元)				
付息率	2.39%	2.34%	2.34%	2.34%	EPS	1.12	1.34	1.65	2.03
净利差	1.56%	1.59%	1.65%	1.71%	BVPS	10.77	11.70	12.93	14.45
净息差	1.78%	1.82%	1.88%	1.94%	每股股利	0.35	0.42	0.51	0.63
成本收入比	26.35%	26.35%	26.35%	26.35%	估值指标				
资本状况					P/E	14.43	11.98	9.75	7.93
资本充足率	14.41%	13.32%	12.66%	12.13%	P/B	1.49	1.38	1.24	1.11
核心资本充足率	10.83%	10.05%	9.63%	9.31%	P/POP	5.30	4.39	3.62	2.98
风险加权系数	63.15%	63.54%	63.54%	63.54%	股息收益率	2.17%	2.59%	3.18%	3.91%
股息支付率	31.37%	31.00%	31.00%	31.00%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>