

杭州银行(600926): 资产质素优异 理财投行扩张

评级: 增持

估值: ¥ 15.90

现价: ¥ 13.52

杭州银行公布之二一年一季度业绩大幅增长。集团净利息收入 ¥ 53 亿 8, 同比增 17.2%, 因贷款增加

净收费收入 ¥ 12 亿 3, 同比大增 147%, 理财收入增

财资交易收入 ¥ 6 亿 4, 同比减 46.5%, 资产交易获利减少。投资升值 ¥ 2 亿 6, 同比减 38.5%

营业收入 ¥ 75 亿 7 同比增 14.1%, 净利息净收费推动; 管理开支 ¥ 16 亿 1, 同比增 8.7%。成本对收入比率 21.4%, 同比改善 1.0%点

拨备前盈利 ¥ 59 亿 1, 同比增 16.5%。报告税后盈利 ¥ 25 亿 1, 同比增 16.3%

平均存款 ¥ 7,351 亿, 环比增 5.3%, 个人存款带动。平均贷款 ¥ 5,194 亿, 环比增 7.4%, 企业贷款带动。贷存比率 70.7%, 同比大幅提高 1.4%点

毛贷款中关注类占比 0.49%, 环比下降 0.9%点。不良贷款 ¥ 54 亿 4, 环比增 5.1%, 占比 1.05%, 环比减少 0.02%点。期末坏账储备 ¥ 271 亿, 环比增 11.6%; 覆盖不良贷款高达 498%, 环比大幅提高 29%点, 一季度, 集团净资产回报率 3.03%, 环比提高 0.33%点

研究部主管 陈志尚

henry.chan@ctsec.com.hk

表一: 業績摘要	2022e	2021e	2020	2019
淨利息收入(¥十億)	26.51	23.56	19.27	15.78
費用淨收入	4.08	3.64	3.01	1.49
淨增益+其它	1.90	1.77	2.48	4.11
營業開支	-9.22	-8.19	-6.78	-6.33
撥備前溢利(¥十億)	23.27	20.78	17.98	15.06
信用減值	-12.31	-11.35	-9.96	-7.76
報告稅前利(¥十億)	10.96	9.43	8.02	7.30
報告股東利(¥十億)	9.43	8.28	7.14	6.60
每股盈利(¥)	1.589	1.397	1.203	1.287
每股派息: 末期(¥)	0.350	0.350	0.350	0.350
股息率(%)	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
每股賬面值(¥)	15.9	14.7	13.6	12.2
已發行股(百萬A股)	5.930	5.930	5.930	5.130
股本回報率(%)	10.0%	9.5%	8.8%	10.6%
市盈率(X)	8.5	9.7	11.2	10.5
市賬率(X)	0.85	0.92	0.99	1.11

公司公告·財通國際研究部

图一: 杭州银行(600926)月线, RSI, 动量, 随机指标



investing.com, 財通國際研究部

图二: 杭州银行(600926)周线, 回归线, RSI, 动量, 随机指标



investing.com, 財通國際研究部

图三: 杭州银行(600926)日线, 回归线, RSI, 动量, 随机指标



investing.com, 財通國際研究部

免责声明: 财通国际证券有限公司(“财通国际证券”)可于法律许可下与本文内提及公司建立商业关系。本文作者未持有杭州银行(600926)及本文内公司分析中所述公司之股份。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请、要约及招揽或向他人作出邀请及招揽。本报告的信息来源于已公开或相信属可靠的资料, 财通国际证券概不保证该等信息的真实性、准确性或完整性, 或对客户声称于报告中发现的任何明示或暗示之陈述负责。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见均不构成对任何人的咨询或投资建议。本报告内提及公司不一定适合所有投资者, 在作出投资决定前, 客户应充分考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 不宜单依靠本报告作出投资决定。财通国际证券不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告的版权归财通国际证券所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯财通国际证券版权的其他方式使用。

杭州银行成立于九六年九月，为一家总部位于杭州的城市商业银行。公司主要业务分布在浙江省杭州市，以及省内其他市县。近年来，公司坚持做精杭州、深耕浙江，同时积极拓展长三角区域，及国内一线城市业务，搭建了覆盖北京、上海、深圳、南京、合肥等重点城市的区域经营布局。**一六年十月，公司在上海证券交易所主板上市（股号 600926）。二零年末，集团有分支机构 224 家，当中 102 家位于杭州，浙江省内其他地区有 57 家。**

英国《银行家》杂志(The Banker)颁布之“2021 全球银行品牌 500 强”排行榜中，集团位列第 154 位；“2020 年全球银行 1,000 强”排行榜中，按一级资本，集团排名第 174 位。《金融时报》给予集团“年度最具竞争力中小银行”奖项。“中国银行业协会”一九九一年给予集团“中国银行业社会责任百佳评估最具普惠金融成效奖”。

二零年末，集团**单一最大股东**为“澳洲联邦银行”(Commonwealth Bank Of Australia)，彼持有集团**923 百万股，占比 15.56%。**

第二大股东为“**杭州市财政局**”，彼持有集团**703 百万股，占比 11.85%。**彼也透过属下单位“**钱塘新区财政金融局**”，“**江干区财政局**”，“**西湖区财政局**”，分别持有集团**55.66 百万股，44.14 百万股，41.26 百万股。**是故“**杭州市财政局**”**合共持有集团 844.29 百万股，占比 14.23%。**

第三大股东为“**杭州市人民政府**”，彼持有“**杭州市金融投资集团**”，彼全资持有“**杭州市财开投资集团**”，彼持有集团**408.12 百万股，占比 6.88%。**

此外，余杭区，上城区，下城区政府，各自持有集团 1.17%，0.69%，0.58%股份。

表二甲示：集团资产方内，最大为**毛贷款 ¥4,659 亿**，扣除**坏账储备 ¥243 亿后，净贷款 ¥4,416 亿。**坏账储备率**5.21%**，远高于二零年行业平均 3.36%。

第二大资产为**净交易金融资产 ¥1,043 亿**，主要为基金 ¥518 亿，政府债券 ¥213 亿，理财产品 ¥110 亿。

第三大资产为**毛债权投资 ¥3,259 亿**，扣除**减值储备 ¥33 亿后，净债权投资 ¥3,226 亿**，主要为政策银行债券、政府债券、信托+资产管理。债券减值储备率 1.02%。

第四大资产为**毛其它债权投资 ¥969 亿**，扣除**减值储备 ¥5 亿 8 后，净其它债权投资 ¥963 亿**，主要为政策性银行债、企业债、政府债。其它债券减值储备率 0.59%。

集团另有现款及存放人行存款准备金合共 ¥969 亿，存放+拆出同业 ¥272 亿，持买入返售合约 ¥398 亿，衍生金融资产 ¥85 亿，其它资产 ¥363 亿。

集团另有累积**表外项目余额 ¥1,284 亿**，主要为承兑汇票 ¥623 亿，担保 ¥264 亿等等。

表二甲：資產運用	2021e	2020	2019
毛貸款+利息		465.88	400.92
貸款減值儲備		<u>-24.96</u>	<u>-18.16</u>
淨貸款(¥十億)		440.93	382.75
淨交易資產(¥十億)		104.27	74.70
債券毛投資		325.93	270.21
投資減值儲備		<u>-3.33</u>	<u>-1.62</u>
淨債券投資(¥十億)		322.60	268.58
其它債券毛投資		96.86	85.69
投資減值儲備		<u>-0.58</u>	<u>-0.09</u>
淨其它投資(¥十億)		96.28	85.60
現款+中央		92.71	85.08
買入返售		39.79	41.22
拆放同業+拆出		27.17	58.44
衍生金融資產		8.51	2.02
其他資產		<u>36.99</u>	<u>25.68</u>
總資產(¥十億)		1,169.26	1,024.07

公司公告·財通國際研究部

净利息增 收费大增 成本受控 债券减值

表二乙示：二零年，尽管瘟疫肆虐，集团核心盈利保持高速增长。**利息收入¥427 亿，增 9.65%**，主因贷款，债券利息收入增加，同业及拆出利息收入减少部分抵消。

利息支出¥234 亿，仅增 1.16%，主因活期存款增加较多，还有债券负债减少，计息负债利率节省 0.20%点。

因此，集团**净利息收入¥19 亿 2，大增 22.1%**，贷款增加较快推动。资产利率下跌低于负债利率下跌，**净利差 1.96%点，上调 0.03%点。**

净收费收入¥30 亿，大增 102%，主因当中托管业务收入¥170 亿，大增 137%，见表四甲。集团推数字化财富管理，理财收费大增；其次为投行收费¥710 百万，大增 83.9%，集团扩大债券包销业务。**净收费占收入 12.2%，大增 5.2%点。**年内集团投资银行业务包销债券¥722 亿，大增 164%；包销信贷资产证券 7 单合共¥189 亿。上市公司客户 623 家。

财资买卖业务方面，**交易净增益¥232 亿**，大减 42.9%，行情变化影响。公允价值升值¥97.0 百万（一九年减值 1 亿）。**汇兑减值¥124 百万**（一九年增值¥136 百万）。

营业收入¥248 亿，增 15.8%。税前营业开支¥65 亿 4，增 6.3%，当中雇员开支¥45 亿 6，增 11.04%，集团推动零售业务，员工增加。缴付各种税费¥250 百万后，**拨备前盈利¥180 亿，增 19.3%**，主因净利息，收费收入增加；交易收入减少，营业开支增加部分抵消。**税前成本对收入比率 26.3%，大幅节省 2.4%点**，受惠净利息收入大增，经营成本受控。

年内计提客户贷款减值¥76 亿 2，增 6.27%。计提债券减值¥22 亿 7，急增 272%。计提其它减值¥65 百万，大增 261%。应占联号（杭银消费+石嘴山）税后利¥167 百万。**各种减值损失消耗 55.3%拨备前盈利**（上年度 51.4%），受累债券减值急增。**报告税前利¥80 亿 5，增 9.97%。**税前盈利增，所得税增至¥91 百万。**报告股东盈利¥71 亿 4，增 8.18%，每股报告盈利¥1.203。**

表二乙：集團損益賬	2021e	2020	2019
利息收入	48.40	42.71	38.95
利息支出	-24.84	-23.44	-23.17
淨利息收入(¥十億)	23.56	19.27	15.78
費用收入	3.99	3.26	1.74
費用支出	-0.35	-0.24	-0.25
費用淨收入(¥十億)	3.64	3.01	1.49
財資交易淨增益	1.66	2.32	4.07
聯號(杭銀,石嘴山+)	0.18	0.17	0.01
金融價值	0.00	0.10	-0.10
匯兌	-0.08	-0.12	0.14
其它業務	0.01	0.01	0.01
資產處置	0.00	0.00	0.00
其它收益	0.02	0.04	0.02
營業收入(¥十億)	28.99	24.81	21.41
營業開支：管理	-7.87	-6.54	-6.15
稅費	-0.32	-0.25	-0.18
營業外收入	0.02	0.02	0.03
營業外支出	-0.04	-0.04	-0.03
撥備前溢利(¥十億)	20.80	18.01	15.09
其他業務	0.00	0.00	-0.01
信用減值：貸款墊款	-8.48	-7.62	-7.17
信用減值：債權投資	-2.80	-2.27	-0.61
信用減值：其它	-0.07	-0.07	0.02
報告稅前利(¥十億)	9.45	8.05	7.32
所得稅	-1.17	-0.91	-0.71
報告股東利(¥十億)	8.28	7.14	6.60
每股盈利(¥)	1.397	1.203	1.287
每股派息：末期(¥)	0.350	0.350	0.350
淨利差(%)	1.97	1.96	1.93
淨收費收入佔比(%)	12.6%	12.2%	7.0%
成本收入比(%)	-27.1%	-26.3%	-28.7%
報告稅率(%)	-12.4%	-11.3%	-9.8%
市盈率(X)	9.7	11.2	10.5
股息率(%)	2.6%	2.6%	2.6%
每股賬面值(¥)	14.7	13.6	12.2
股本回報率(%)	9.5%	8.8%	10.6%
資產回報率(%)	0.51%	0.44%	0.50%
市賬率(¥X)	0.92	0.99	1.11
已發行股(十億A股)	5.930	5.930	5.130
滬股市值(¥十億)	13.52	80.2	
主要股東，持股量(百萬)：			
澳洲聯邦銀行			923.2
杭州市財政局			703.2
杭州市財開投資集團			408.1

公司公告·財通國際研究部

集团拟派发末期息每股¥0.350 含税（上年度¥0.350）。受累债券减值拨备增加，**股本回报率 8.8%，跌 1.8%点**；总资产回报率 0.44%，跌 0.06%点。

集团主要为企业商业银行, 业务以企业贷存为主, 个人贷存为辅, 表外敞口适中。表三甲示: 年内集团**平均计息资产¥9,726 亿, 大增 13.7%**, 无惧瘟疫肆虐, 主因最大资产客户贷款大增 16.9%, 至平均¥4,460 亿, 小微企业带动。金融证券资产增 18.3%, 至¥3,876 亿。存放人行计息资产也增加。**年内计息资产收取利息¥427 亿, 增 9.65%**, 当中贷款利息收入大增 13.2%, 至¥239 亿。债券利息收入¥164 亿, 增 11.8%。追随利率趋势, **计息资产平均利率 4.39%, 跌 0.17%点。**

表三乙示: 年内集团**平均计息负债¥9,658 亿, 增 9.50%**, 主因最大负债客户存款大增 17.0%, 至平均¥6,570 亿。同业存款减少 1.90%, 至¥1,134 亿。应付债券¥1,272 百万, 大减 20.0%。集团增加存款, 减少发债, 有利降低利息成本。**年内计息负债支付利息¥234 亿, 仅稍增 1.16%**, 主因支付客户存款利息¥153 亿, 增 17.0%。**计息负债支付平均利率 2.43%, 跌 0.20%点, 跌幅比计息资产利率为高, 故平均净利差 1.96%, 稍增 0.03%点。**

表三丙: 貸款利息收入	2021e	2020	2019
客戶貸款平均餘額(¥十億)	526.00	446.00	381.26
利息收入(¥十億)	27.59	23.94	21.13
客戶貸款平均利率(%)	5.25%	5.37%	5.54%
公司	-	277.86	242.18
個人	-	188.02	158.74
房屋	-	72.08	58.31
經營	-	70.23	54.93
消費其它	-	45.72	45.50
毛貸款餘額(¥十億)	550.00	465.88	400.92
公司	-	14.74	13.23
個人	-	9.20	7.89
貸款利息收入(¥十億)	-	23.94	21.13
公司	-	5.30%	5.46%
個人	-	4.89%	4.97%
毛貸款利率(%)	-	5.14%	5.27%

表三丁: 存款利息支出	2021e	2020	2019
客戶存款平均餘額(¥十億)	732.00	657.00	561.48
存款利息支出(¥十億)	-16.80	-15.30	-13.07
存款利率(%)	-2.30%	-2.33%	-2.33%
貸存淨利差(%點)	2.95%	3.04%	3.21%
定期	-	205.67	210.93
活期	-	352.24	273.34
企業存款餘額(¥十億)	-	557.91	484.26
定期	-	79.78	70.30
活期	-	40.10	35.90
個人存款餘額(¥十億)	-	119.87	106.20

公司公告·財通國際研究部

表三甲: 計息資產	2021e	2020	2019
貸款	526.00	446.00	381.26
證券	444.00	387.64	327.01
人行	77.00	70.12	64.92
同業	64.00	68.85	81.88
計息資產平均餘額(¥十億)	1,111.00	972.61	855.07
貸款	27.59	23.94	21.13
債券+其它債券	18.61	16.45	14.71
人行	0.99	0.97	0.92
同業	1.21	1.36	2.20
利息收入(¥十億)	48.40	42.71	38.95
貸款	5.25%	5.37%	5.54%
證券	4.19%	4.24%	4.50%
人行	1.29%	1.38%	1.42%
同業	1.89%	1.97%	2.69%
計息資產平均利率(%)	4.36%	4.39%	4.56%

表三乙: 計息負債	2021e	2020	2019
存款	732.00	657.00	561.48
同業	112.00	113.48	115.69
債券	121.00	127.28	159.06
人行	77.00	68.07	45.79
計息負債平均餘額(¥十億)	1,042.00	965.82	882.01
存款	-16.80	-15.30	-13.07
同業	-0.80	-0.85	-0.96
拆入買入返售	-1.17	-1.22	-1.95
債券	-3.81	-4.06	-5.72
人行	-2.26	-2.02	-1.48
利息支出(¥十億)	-24.84	-23.44	-23.17
存款	-2.30%	-2.33%	-2.33%
同業	-0.71%	-0.75%	-0.83%
債券	-3.15%	-3.19%	-3.60%
人行	-2.94%	-2.97%	-3.23%
計息負債平均利率(%)	-2.38%	-2.43%	-2.63%
淨利差(%點)	1.97%	1.96%	1.93%
貸存淨利差(%點)	2.95%	3.04%	3.21%
貸存比率(%客戶存款)	71.9%	67.9%	67.9%
總貸存比率(%客戶同業存款)	69.9%	66.8%	68.4%
存款儲備率(%客戶存款)	10.5%	10.7%	11.6%

公司公告·財通國際研究部

表三甲示: 资产中, 最大为客户贷款, 年内平均¥4,460 亿, 增 16.9%, 推动总资产; 收取利息¥239 亿, 增 13.2%; 平均利率 5.37%, 减 0.17%, 因下调企业贷款利率。

表三丙示: 贷款中, 企业贷款增 14.7%, 至¥2,778 亿, 占比 59%, 跌 1%点; 企业贷款利息收入¥147 亿, 增 11.4%; 企业贷款利率 5.30%, 减 0.16%点。

企业贷款余额中, 企业贷款¥2,719 亿, 增 14.92%, 企业客户 54,300 户, 增 10.82%。民营企业贷款余额¥798

亿, 大增 30.47%。小微企业占 ¥761 亿, 大增 25.92%。
 小微企业客户 195,000, 大增 22.77%。

个人贷款增 18.4%, 至 ¥1,880 亿; 个人贷款利息收入 ¥92 亿, 增 16.6%; 个人贷款利率 4.89%, 减 0.08 点。

表三乙示: 负债中, 最大为**客户存款**, 年内平均 ¥6,570 亿, 增 17.0%, 推动总负债; **支付利息 ¥153 亿, 增 17.0%; 支付平均存款利率 2.33%, 同比持平。**

表三丁示: 存款中, 最大为**企业存款**, 增 15.2%, 至平均 ¥5,579 亿。占少数的**个人存款增 12.8%, 至 ¥1,198 亿**。企业, 个人存款利息明细未予披露, 故未能推算企业, 个人贷存利差。整体**存款利率持平在 2.33%。整体贷存利差 3.04%点, 跌 1.7%点。**

二零年, 集团销售零售财务产品 ¥7,608 亿, 增 6.24%。
 年末管理零售客户资产余额 ¥3,825 亿, 增 15.71%。年末零售客户 3,678,200 户, 增 6.45%。

表三乙示: 年内**集团客户存款准备金率急跌 1.1%点, 至 10.7%, 大力支持增加放贷**。企业, 个人贷款利率追随市场下跌; 结果为贷款平均余额增 17%, 债券投资增 18%, 计息资产利率跌 0.17%点。成本方面, **集团大幅偿还利率高昂之债券 20%, 增加利率远较低之存款 17%, 结果降低计息负债利率 0.20%点**。计息资产增长超过计息负债增长, 净利差也得以扩大, 净利息收入大增 22%。年末**客户贷存比率保持 67.9%, 仍低于国内银行业平均不少, 相对足够保守, 增加放贷空间很大。**

信托资管违约增 增持政策政府债

集团第二大资产为金融投资, 表三戊示: 年内**毛投资余额 ¥5,271 亿, 大增 22.3%; 当中交易资产余额 ¥1,042 亿, 大增 39.4%, 主要为基金及资产管理, 政府债券; 债券投资余额 ¥3,259 亿, 增 20.6%, 主要为政策银行债、信托资产管理、企业债、政府债; 其它债券投资余额 ¥968 亿, 增 13.0%, 主要为政策银行债、企业债、政府债。两类债券合共占比 80.2%, 跌 2.4%点**。投资组合

表三戊: 金融投資組合	2021e	2020	2019
交易	128.70	104.27	74.70
債權	378.30	325.93	270.21
其它債權	112.80	96.86	85.69
其它權益	0.13	0.13	0.13
毛金融投資(¥十億)	619.93	527.19	430.73
債權減值儲備	-5.47	-3.34	-1.63
其它債權減值儲備	-1.24	-0.58	-0.09
淨金融投資(¥十億)	613.23	523.28	429.00
債券: 年初儲備	3.33	1.62	1.04
入賬撥備(淨增+計量)	2.14	1.79	0.58
撤賬/轉出	0.00	-0.09	0.00
債券: 年末儲備(¥十億)	5.47	3.33	1.62
其它債券: 年初儲備	0.58	0.09	0.07
入賬撥備(淨增+計量)	0.66	0.48	0.03
撤賬/轉出	0.00	0.00	0.00
其他債券: 年末儲備(¥十億)	1.24	0.58	0.09
債券 / 毛投資 (%)	79.2%	80.2%	82.6%
債券儲備率(%)	1.45%	1.02%	0.60%
其它債券儲備率(%)	1.10%	0.59%	0.11%

公司公告 · 財通國際研究部

表三己: 金融投資組合	2021e	2020	2019
政策性銀行		108.17	80.30
信託+資產管理 ¹	245.0	67.60	88.44
企業		63.47	35.72
政府		62.40	50.07
ABS		10.49	5.21
金融		8.47	7.60
其它		1.25	0.00
毛債券(¥十億)		321.85	267.34
應計利息		4.08	2.86
債券毛投資(¥十億)		325.93	270.21
政策銀行%債券		33.6%	30.0%
政府%債券		19.7%	13.4%
信託+資管%債券		21.0%	33.1%
信託: 擔保 ¹		11.02	16.24
信託: 抵押 ¹		0.80	8.45
資管: 擔保 ¹		36.53	44.77
資管: 抵押 ¹		2.10	5.18
政策性銀行		34.83	30.14
企業		31.43	13.61
政府		17.57	24.97
同業存單		9.55	9.87
金融		1.02	4.44
ABS		0.38	1.24
淨其它債券(¥十億)		94.77	84.29
應計利息		1.51	1.31
其他債券儲備		0.58	0.09
其它債券毛投資(¥十億)		96.28	85.60
政策銀行%其它債		36.2%	35.2%
政府%其它債		18.2%	29.2%

公司公告 · 財通國際研究部

仍属保守。如包括交易资产内债券，占比高达 89%。资产管理+信托项目占比仅 12.8%。组合算十分保守。年末两类债权减值储备余额 ¥ 39 亿，大增 ¥ 22 亿，为计提债权大幅减值 ¥ 17 亿 9，其它债券减值 ¥ 4 亿 8，原因未予披露。债券违约储备率 1.02%，大增 0.42%点；其它债券储备率 0.59%，大增 0.48%点。表三已示：年内集团明显大增低风险投资：政策银行债大增 ¥ 338 亿；政府债大增 ¥ 262 亿；企业债券也大增 ¥ 496 亿，目的应为减少违约，增加利息收入。基金、信托、资产管理增大减 ¥ 109 亿，相信因年内违约太多而减持。

二零年末，集团衍生工具未结清名义 notional 金额 ¥ 8,103 亿，增 31.4%，等于计息资产 83%，大增 13%点。衍生工具公允价值 ¥ 85 亿，负债 ¥ 93 亿。名义金额中，最大为远期汇价合约 ¥ 3,448 亿，其次为利率合约 ¥ 3,315 亿，货币期权 ¥ 1,319 亿。

理财投行扩张 收费收入急增

集团收费收入增长最为可观。表四示：二零年，集团毛收费收入 ¥ 32 亿 6，大增 87.3%；其中最大为托管受托收入 ¥ 17 亿，大增 136%，受惠集团推动财富管理数字化，增加理财手续费收入。投资银行收入 ¥ 710 百万，大增 83.9%。集团上市公司客户 623 家。年内包销债券 ¥ 722 亿，大增 164%。包销 ABS 7 单，合共 ¥ 189 亿。担保收入 ¥ 270 亿，大增 30.4%。代理投资产品收入 ¥ 236 百万，大增 37.4%。结算收入 ¥ 158 百万，大增 42.3%。

支付佣金成本后，集团净收费收入 ¥ 30 亿 1，大增 101%；占营业收入 ¥ 12.2%，大幅提高 5.2%点，仍有很大空间提高收费收入比重。

贷款高质 集中浙江 不良率低

表五示：二零年末，集团最大资产为客户毛贷款，余额 ¥ 4,836 亿，增 16.6%，当中最大份额为企业贷款，余额 ¥ 2,901 亿，增 18.6%，占比 60%，增 1%点；跟企业息息相关的贸易贷款 ¥ 54 亿 6，跌 49.3%，占比 1%。集团加大放贷予水利、环保、公用、租赁业等等实体经济，舒缓小微企业融资。

表四：收费收入	2021e	2020	2019
託管受託	1.99	1.70	0.72
投資銀行	0.97	0.71	0.39
擔保承諾	0.32	0.27	0.21
代理理財基金保險	0.29	0.24	0.17
結算	0.21	0.16	0.11
銀行卡	0.05	0.05	0.05
其它	0.16	0.13	0.10
手續費佣金毛收入(¥十億)	3.99	3.26	1.74
手續費佣金支出	-0.35	-0.24	-0.25
手續費佣金淨收入(¥十億)	3.64	3.01	1.49
營業收入(¥十億)	28.99	24.81	21.41
託管/毛收入(%)	49.9%	52.3%	41.1%
支出比率(%)	-8.8%	-7.5%	-14.3%
淨收入/營業收入(%)	12.6%	12.2%	7.0%

公司公告·財通國際研究部

表五：毛貸款明細	2021e	2020	2019	2018
企業貸款：一般	290.17	244.55	211.73	
企業貸款：貿易	5.46	10.77	11.00	
個人貸款：按揭	72.08	58.31	53.62	
個人貸款：經營	70.23	54.93	41.76	
個人貸款：消費	45.72	45.50	32.37	
毛貸款(¥十億)	550.00	483.65	414.06	350.48
抵押	204.32	169.92	142.07	
質押	38.21	36.42	33.52	
擔保	151.92	127.83	109.62	
無抵押	89.20	79.89	65.26	
毛貸款(¥十億)	550.00	483.65	414.06	350.48
貸款減值儲備	-31.21	-24.96	-18.16	0.00
淨貸款(¥十億)	518.79	458.69	395.89	350.48
水利環境公共	94.02	82.07	62.62	
租賃商業	57.61	53.74	51.74	
地產	45.82	34.50	22.84	
製造	36.40	30.79	29.75	
批發零售	21.29	17.00	18.65	
建築	8.80	7.24	8.48	
其它	219.70	188.71	219.98	
企業+票據毛貸款(¥十億)	483.65	414.06	414.06	
抵押	42.2%	41.0%	40.5%	
質押	7.9%	8.8%	9.6%	
佔毛貸款(%)	50.1%	49.8%	50.1%	
擔保	31.4%	30.9%	31.3%	
無抵押(%)	18.4%	19.3%	18.6%	

公司公告·財通國際研究部

个人贷款余额¥1,880 亿, 增 18.9%, 占比 38.8%, 增 0.5%点。其中按揭¥720 亿, 增 23.4%; 个人经营贷款¥702 亿, 增 27.8%; 个人消费贷款¥457 亿, 增 0.66%。毛贷款按抵押程度分类, 有抵押贷款¥2,043 亿, 增 20.2%, 占 42.2%。质押贷款¥382 亿, 增 4.9%, 占 7.9%。两者合共占比 50.1%, 稍增 0.3%点, 有所不足, 但已远高于部分同业。质素较差的担保贷款¥1,519 亿, 增 18.8%, 占比 31.4%, 增 0.5%点。无抵押贷款¥892 亿, 增 11.7%, 占 18.4%, 减 0.9%点, 相信不少为个人消费贷款。

毛贷款毛额有 44.7%位于杭州, 同比持平; 25.0%位于浙江省其它地方, 提高 1.1%点。

毛贷款按行业分类, 水利环境公用¥940 亿, 增 14.5%, 占比 19.4%。租赁商业¥576 亿, 增 7.26%, 占比 11.9%。留意地产贷款¥458 亿, 大增 32.7%, 占比 9.47%, 坏账比率较高但远非最高。制造业¥364 亿, 增 18.5%, 占比 7.52%。

整体坏账减少 地产坏账急增

表六甲示: 集团毛贷款质素, 按五级分类, 还没有变成坏账的关注类为¥27 亿 9, 大减 28.0%, 占毛贷款 0.58%, 大跌 0.36%点, 远低于行业平均 2.23%。不良毛贷款余额¥51 亿 8, 减 6.32%, 不良率(占毛贷款)仅有 1.07%, 大减 0.27%点, 远低于行业平均 1.58%。

表六乙示: 不良毛贷款中, 主要为企业不良贷款, 有¥43 亿, 减 7.2%; 企业不良贷款率 1.47%, 减 0.36%点。当中最大来自地产业, 为¥12 亿 8 (一九年¥9 千万), 而且地产贷款毛额继续增加。第二位制造业, 占¥11 亿 6, 增 14.8%。犹幸租赁商业坏账大减 74.1%, 至¥3 亿 7。个人坏账稍减至¥8 亿 4, 不良率仅有 0.45%, 减 0.09%点。

表六丙示: 按过期贷款口径, 为¥40 亿 5, 大减 23.1%, 低于不良贷款, 当中过期 90 日到 1 年大减; 过期贷款率仅有 0.84%, 大减 0.43%点。其中, 无抵押(信用)贷款过期余额¥8 亿 4, 减 12.5%, 不良率 0.94%, 跌 0.26%

表六甲: 貸款質素	2021e	2020	2019	2018
合格	544.25	475.69	404.65	340.97
關注	3.29	2.79	3.88	4.42
次級	2.44	2.23	2.91	2.35
可疑	0.81	0.72	1.39	1.07
損失	2.30	2.22	1.23	1.67
不良貸款(¥十億)	5.75	5.18	5.53	5.09
毛貸款(¥十億)	550.0	483.65	414.06	350.48
關注 (%毛貸款)	0.60%	0.58%	0.94%	1.26%
次級	0.44%	0.46%	0.70%	0.67%
可疑	0.15%	0.15%	0.34%	0.30%
損失	0.43%	0.46%	0.30%	0.48%
不良貸款 (%毛貸款)	1.05%	1.07%	1.34%	1.45%

表六乙: 壞賬分類: 行業	2021e	2020	2019	2018
地產	-	1.28	0.09	0.22
製造	-	1.16	1.01	1.80
批發零售	-	0.76	0.84	1.13
租賃商業	-	0.37	1.43	0.20
建築	-	0.34	0.20	0.38
其它	-	0.43	1.12	0.39
企業	-	4.34	4.68	4.11
個人	-	0.84	0.85	0.98
不良貸款(¥十億)	5.75	5.18	5.53	5.09
企業+貿易	-	1.47%	1.83%	1.84%
個人	-	0.45%	0.54%	0.77%
不良貸款 (%毛貸款)	1.05%	1.07%	1.34%	1.45%

表六丙: 壞賬分類: 抵押	2021e	2020	2019	2018
抵押	-	1.71	2.58	2.53
質押	-	0.29	0.32	0.03
擔保	-	1.21	1.41	2.74
無抵押	-	0.84	0.96	1.00
逾期貸款(¥十億)	5.8	4.05	5.27	6.31
抵押(%同類毛貸款)	-	0.83%	1.52%	1.78%
質押	-	0.76%	0.87%	0.10%
擔保	-	0.80%	1.11%	2.50%
無抵押	-	0.94%	1.20%	1.54%
逾期貸款率 (%毛貸款)	1.05%	0.84%	1.27%	1.80%

表六丁: 壞賬分類: 逾期	2021e	2020	2019	2018
1~90日	-	0.99	0.50	0.91
90日~1年	-	0.69	2.96	1.90
1年~3年	-	1.69	1.05	2.97
≥3年	-	0.67	0.76	0.53
逾期貸款(¥十億)	-	4.05	5.27	6.31
1~90日	-	0.20%	0.12%	0.26%
90日~1年	-	0.14%	0.71%	0.54%
1年~3年	-	0.35%	0.25%	0.85%
≥3年	-	0.14%	0.18%	0.15%
逾期貸款率 (%毛貸款)	-	0.84%	1.27%	1.80%

表六戊: 不良貸款儲備	2021e	2020	2019	2018
年初結餘	24.96	18.16	13.02	9.54
入賬撥備(淨增+計量)	8.48	7.63	7.17	5.71
撤賬核銷	-2.67	-1.59	-2.90	-2.86
撤賬回撥	0.43	0.75	0.88	0.63
年末儲備(¥十億)	31.21	24.96	18.16	13.02
儲備率(%毛貸款)	5.67%	5.16%	4.39%	3.71%
撤賬率(%毛貸款)	0.49%	0.33%	0.70%	0.81%
壞賬覆蓋率 (%不良貸款)	543%	482%	328%	256%
壞賬覆蓋率(%不良+關注)	345%	313%	193%	137%

公司公告: 財通國際研究部

点。抵押贷款逾期余额¥17亿1, 减33.7%, 不良贷款率仅有0.83%, 大减0.69%点; 抵押品价值未悉。质押贷款坏账¥2亿9, 减9.3%, 不良率仅为0.76%, 减0.11%点; 质押品价值也未悉。担保贷款逾期余额¥12亿1, 减14.1%, 不良率0.80%, 大减0.31%点。

集团示: 凭借现场检查、非现场检查、滚动排查, 强化对重点业务、重点机构、重点人员风险监测, 同时督促问题业务整改。按“两张清单”: 风险变动列表, 重点管理客户列表, 摸清风险; 同时按“问题业务整改清单”, 跟进各机构整改问题进度。小微金融业务整体风险控制良好, 二零年末, 小微条线不良率仅有0.90%, 下降0.44%点, 连续四年下降。

计提坏账充份 坏账储备充裕

集团每年充份计提拨备, 故累积不良贷款储备充裕。表六戊示: 二零年, 集团损益账计提客户坏账拨备¥76亿3, 增6.4%, 年内整体坏账减少, 唯地产业, 其次制造业, 建筑业坏账爆发。撇账¥15亿9, 大减45.1%, 远低于一九, 一八年, 也远低于拨备; 撇账率仅有0.33%, 大减0.67%点。但也录得可观撇账回拨¥7亿5, 减14.7%。

拨备增加, 撇账减少, 二零年末, 累积不良贷款储备急增33.8%, 至¥249亿; 对比毛贷款, 不良储备率5.16%, 大增0.77%点, 远超二零年行业平均3.4%。储备覆盖不良贷款高达482% (一九年328%), 远超二零年行业平均234%。财通国际采用更保守指标: 对比关注+不良贷款, 坏账覆盖率急增到313% (一九年193%), 十分保守。

表外敞口受控 外汇亏损难测

随着业务发展, 集团表外敞口受控。表七示: 二零年末, 不计衍生工具, 集团表外风险敞口¥1,308亿, 减1.8%, 等于股东资产162%。当中最大表外敞口为银行承兑汇票¥623亿, 增18.2%; 担保¥264亿, 增4.3%; 贷款承诺¥239亿, 大减41.1%; 信用证¥158亿, 大增28.4%。表外风险损失较难预测, 盖未悉表外坏账拨备详细变动。对比同业, 不计衍生工具, 集团表外敞口已算很小, 而且贷款承诺已大减。

表七: 表外项目	2021e	2020	2019	2018
銀行承兌匯票		62.3	52.7	39.0
信用證		15.8	12.3	6.1
擔保		26.4	25.3	16.2
貸款承諾		23.9	40.6	42.7
租賃承諾		2.2	2.2	2.3
資本承諾		0.2	0.1	0.1
表外項目(¥十億)	130.8	133.2	106.4	
信用風險加權金額	48.1	49.8	--	
衍生工具(¥十億)	810.4	616.4	524.2	
表外/股東資產(%)	162%	213%	132%	
風險加權/股東資產(%)	60%	80%	--	

公司公告·財通國際研究部

表八: 衍生工具	2021e	2020	2019	2018
利率衍生	--	0.70	0.31	--
遠期匯價合約	--	6.67	1.59	--
貨幣期權	--	1.14	0.12	--
信用風險緩釋	--	0.00	0.00	--
資產(¥十億)	--	8.51	2.02	4.61
利率衍生	--	-0.71	-0.33	--
遠期匯價合約	--	-7.49	-1.95	--
貨幣期權	--	-1.11	-0.07	--
信用風險緩釋	--	-0.01	0.00	--
負債(¥十億)	--	-9.31	-2.35	-2.78
利率衍生	--	331.53	260.16	--
遠期匯價合約	--	344.81	319.81	--
貨幣期權	--	131.92	36.13	--
信用風險緩釋	--	2.13	0.32	--
名義金額(¥十億)	--	810.40	616.42	--
利率衍生	--	34%	30%	--
遠期匯價合約	--	35%	37%	--
貨幣期權	--	14%	4%	--
信用風險緩釋	--	0%	0%	--
名義金額(%計息資產)	--	83%	72%	--

損益: 財資交易: 衍生	-0.03	-0.01	-0.42
損益: 金融價值: 衍生	0.02	0.00	4.19
損益: 外匯投資: 衍生	-0.04	0.01	--
損益: 外匯價值: 衍生	-0.50	-2.19	--
損益: 衍生(¥十億)	-0.54	-2.20	3.77
損益: 匯兌(¥十億)	0.41	2.32	-4.97

公司公告·財通國際研究部

集团衍生工具损益较难预测，表八示：二零年末，集团衍生工具资产名义金额为¥8,104 亿，占计息资产 83%，行业内未算最高。**二零年衍生工具入账亏损¥5 亿 4**，主要为外汇衍生工具价值亏损¥5 亿，交易亏损¥4 千万，同比大幅减少。一九年亏损¥22 亿，也是主要为外汇衍生工具价值下跌。一八年明细未悉，但估计当年汇兑巨亏¥49 亿 7，不少或为外汇衍生工具亏损。

保留盈利 添加股本 发永恒债 资本充裕

年内集团保留盈利，又大规模集资，总资本充裕。表九示：**二零年末，集团净核心一级资本¥630 亿，大增 20.2%**，主因实收股本、资本公积、未分配利增加。二零年，集团发行 8 亿新股，股本增加¥8 亿，股本溢价大增¥63 亿。报告盈利扣除股息，优先股息后，分别入账盈余公积、风险准备、未分配利。

其它一级资本¥169 亿，大增 70.0%，因二零年一月发行¥70 亿永恒债。**净一级资本¥799 亿，大增 21.2%**。

二级资本保持¥179 亿。**净资本¥1,064 亿，大增 21.1%**。

大规模集资后，**核心一级资本充足率急增至 8.52%**（上年度 8.08%），行业平均 9.89%。

一级资本充足率增至 10.83%（上年度 9.62%），行业平均 11.21%。

资本充足率增至 14.41%（上年度 13.54%），行业平均 13.80%。可见**集团二级资本相对同业充裕**，唯发债较多也提高资金成本，故净利差较低。

因表外敞口不大，风险加权总资产¥7,384 亿，对比计息资产仅有 75.9%，远低于行业平均 85.1%，相对保守。

一季度盈利增 16.3%

杭州银行公布之**二一年一季度**业绩大幅增长。集团**净利息收入¥53 亿 8，同比增 17.2%**，因贷款增加。**净收**

表九：資本構成	2021e	2020	2019
實收股本	5.93	5.93	5.13
資本公積可計入	16.00	16.00	10.01
盈餘公積	5.69	5.32	4.62
一般風險準備	14.44	13.91	12.69
未分配利	27.23	22.74	20.11
監管扣除	-0.88	-0.88	-0.16
淨核心一級資本(¥十億)	68.40	63.01	52.41
其它一級(+永恒債)	16.97	16.97	9.98
淨一級資本	85.38	79.99	62.39
二級資本+溢價	17.99	17.99	17.98
超額貸款損失準備	8.45	8.45	7.44
淨資本(¥十億)	111.81	106.42	87.81
信用：表內		629.72	543.25
信用：表外		48.13	49.82
信用：對手		6.33	9.24
市場		14.73	13.60
操作		39.49	32.82
風險加權資產(¥十億)		738.41	648.73
核心一級資本充足率(%)	✓	8.53%	8.08%
一級資本充足率(%)	✓	10.83%	9.62%
資本充足率(%)	✓	14.41%	13.54%
風險加權資產/計息資產(%)		75.92%	75.87%
發行債券		238.6	153.0
還債		-234.4	-177.2
淨發債(¥十億)		4.2	-24.1
吸收投資(¥十億)		14.1	0.0

公司公告：財通國際研究部

费收入¥12 亿 3，同比大增 147%，因理财收入增加。**财资交易收入¥6 亿 4，同比减 46.5%**，资产交易获利减少。另一较大的项目为投资升值¥2 亿 6，同比减 38.5%。因此，**营业收入¥75 亿 7，同比增 14.1%**，净利息和净收费推动。管理开支¥16 亿 1，同比增 8.7%。成本对收入比率 21.4%，同比改善 1.0%点。缴纳税费后，**拨备前盈利¥59 亿 1，同比增 16.5%**。利得税¥5 亿 4，大增 42.2%，等效税率提高。**报告税后盈利¥25 亿 1，同比增 16.30%**，每股报告盈利¥0.4246。

一季度，贷款、债券、表外等等坏账拨备合共¥28 亿 5，**同比增 13.2%**；消耗拨备前盈利 48.3%，改善 1.5%点。**报告税前利¥30 亿 6，同比大增 20.1%**。

一季度，集团平均存款¥7,351 亿，环比增 5.3%，个人存款带动。平均贷款¥5,194 亿，环比增 7.4%，企业贷

款带动。贷存比率 70.7%，同比大幅提高 1.4%点，对比行业仍属保守。

一季度末，集团毛贷款中，关注类占比 0.49%，环比下降 0.9%点。不良贷款 ¥54 亿 4，环比增 5.1%，占比 1.05%，环比减少 0.02%点。期末坏账储备 ¥271 亿，环比增 11.6%；覆盖不良贷款高达 498%，环比大幅提高 29%点，储备占毛贷款高达 5.22%，环比提高 0.20%点。一季度末，集团净资产回报率 3.03%，环比提高 0.33%点；总资产回报率 0.205%，环比提高 0.02%点。对比行业平均，集团资产素质，盈利能力俱不俗。

一季度末，集团核心一级资本 \$651 亿，环比增 2.14%。净一级资本 ¥821 亿，环比增 1.69%。二级资本 ¥269 亿，环比持平。总资本 ¥1,090 亿，环比增 1.30%。风险加权资产 ¥7,803 亿，环比基本持平，相信为表外敞口受控。核心一级资本充足率 8.35%，环比提高 0.17%点。一级资本充足率 10.52%，环比提高 0.17%点。总资本充足率 13.97%，环比提高 0.16%点。

资产佳 盈利增 或重估

财通国际预期，存款准备率下降，二一年集团贷款增长或高于存款增长；通货膨胀预期，CCC 企业债，城市投资平台债风险溢价上升带动下，贷存利差稍为扩大，净利息收入或增长较快。债券包销，基金保险代理带动下，净收费收入或保持高增长。加上各种财资交易盈利，营业收入或达 ¥289 亿，增 16.5%。计提贷款、债券、其它减值拨备后，报告股东盈利或达 ¥82 亿 8，增 16.0%，每股报告盈利 ¥1.397，派息或保持在每股 ¥0.350 含税。

技术上，集团股价自本年三月调整，迄今或已完成。图一示：股价月线已跌至两道支持汇聚点，指标也到达支持。图二示：股价周线跌至三道支持汇聚点后显著回升，指标到达支持汇聚点后也回升。图三示：股价日线近来跌至支持汇聚点后大幅回升，并突破阻力，带动回归线回升；指标突破阻力，重返牛市方后回调。二一，二二年预期盈利增加前提下，股价从三月 ¥18.45 调整至八月 ¥11.61，或已大部分反映资源价飙升，通货膨胀加剧，出口美欧受阻，经济增长减慢，企业盈利倒退，所导致信用风险。

杭州银行现价 ¥13.52，二一年一季度 ROE 仍有 3.38% (二零年全年 8.83%)，历史 P/B 仅 0.86 倍，历史 P/E 仅有 9.7 倍，历史股息率 2.58%。或有一定重估空间。财通国际给予杭州银行“增持”评级，二一年公平价值有望重估到 ¥15.90。二二年盈利和估值或更高。风险为过高通胀压抑海外消费需求，中国出口美欧不前，企业盈利倒退，偿债能力受损。

微信公众平台:

CT_International



财通国际证券有限公司

地址:香港上环皇后大道中 181 号新纪元广场 24 楼 2401-03 室

电话: (852) 37132901

传真: (852) 37132903

客户服务热线

内地: (86) 40063 96336

香港: (852) 3713 2919

电邮: cs@ctsec.com