

银行

杭州银行 (600926.SH)

首次

报告原因：定期报告

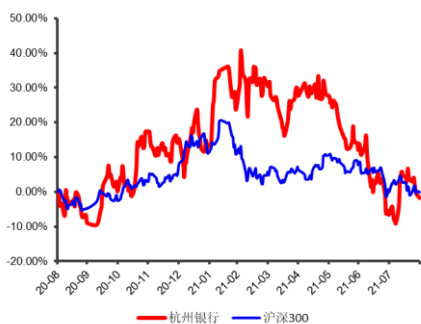
深耕区域成长性突出，拨备较高资产质量向好

增持

2021年8月31日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月31日

收盘价(元):	12.72
年内最高/最低(元):	18.45/11.61
流通A股/总股本(亿):	50.41/59.30
流通A股市值(亿):	357.52
总市值(亿):	754.32

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.80
摊薄每股收益:	0.76
每股净资产(元):	11.27
净资产收益率:	7.09

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

邮箱: liuli2@sxzq.com

电话: 0351-8686794

孙田田

执业登记编码: S0760518030001

邮箱: suntiantian@sxzq.com

电话: 0351-8686900

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 公司2021年上半年实现营业收入148.76亿元，同比+15.73%；归母净利润50.07亿元，同比+23.07%；加权平均ROE 7.09%，下降0.05个百分点。

事件点评

➤ **业绩增速领先。**公司上半年营业收入、净利润分别增长15.73%和23.07%，营业收入和净利润实现相对较高的增速，成长属性突出。其中，利息净收入增长13.38%，手续费及佣金净收入增长19.50%，净息差1.93%，下降0.03个百分点。生息资产规模增长、手续费及佣金业务增长及拨备计提分别贡献14.56%、19.50%和6.51%，推动净利润增速回升，净息差下滑负向拖累净利润1.17%。

➤ **资产负债结构优化调整。**公司上半年贷款总额增长11.65%，其中公司贷款增长14.85%，贷款占总资产和存款占总负债的比例分别提升0.61个百分点；存款总额增长6.61%，个人存款占比17.87%，提升0.70个百分点，存贷比提升3.66个百分点至72.57%。

➤ **中间业务收入实现较快增长。**得益于财富管理理财业务的增长，托管和受托业务佣金收入增长41.08%，代理基金和保险收入增加推动代理业务手续费同比增长72.14%，债券承销业务承销规模同比增长68.62%，省内债券市场份额达到13.50%。投资收益和公允变动分别增长24.40%和328.09%，非息收入占比提升0.97个百分点至28.74%。

➤ **资产质量稳定向好。**贷款投放中浙江地区占比70.48%，贷款投向行业分布基本稳定，上半年水利、批发零售行业占比提升，房地产贷款余额及占总贷款比例同比均下降，地方融资平台贷款余额占比较小(0.19%)，且规模压缩，整体风险可控。6月末公司不良贷款率0.98%，较年末下降0.09个百分点，下降到1%以下。拨备覆盖率530.43%，较年末上升60.89个百分点，居上市银行首位，风险资产压力较小。

投资建议

➤ 依托区域强大的发展动力，各项业务稳步发展，公司未来业绩空间可期。预计公司2021-2023年的营收分别为294.06亿元、336.49亿元、381.57亿元，归母净利润分别为90.98亿元、105.70亿元、125.81亿元，EPS分别为1.53、1.78、2.12，每股净资产15.02、16.77、18.39，对应PB分别为0.85倍、0.76倍、0.69倍。给予“增持”评级。

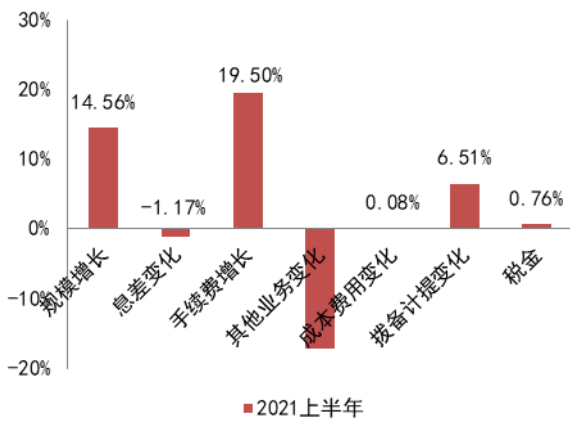




存在风险

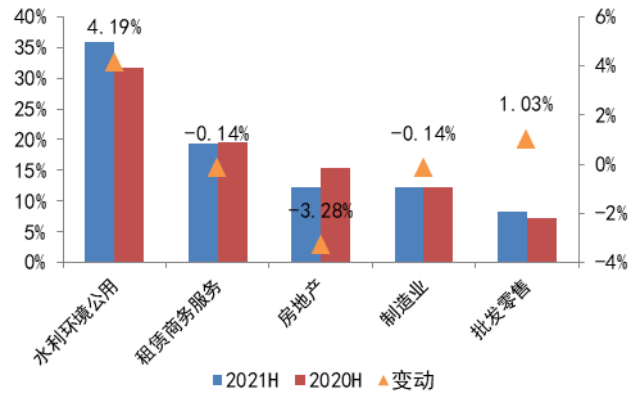
- 宏观经济大幅下滑；公司出现大的风险事件；局部疫情反复。

图表 1：业绩归因（%）



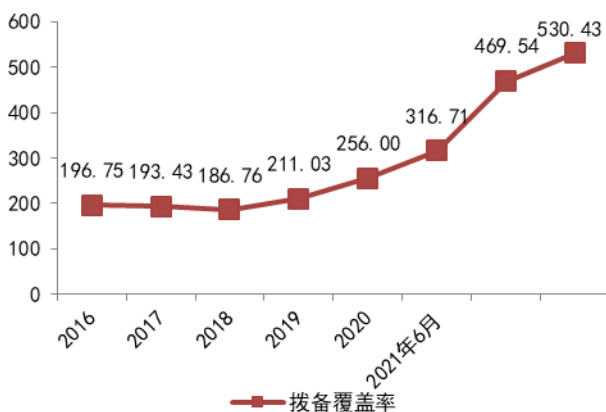
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 2：贷款行业分布（%）



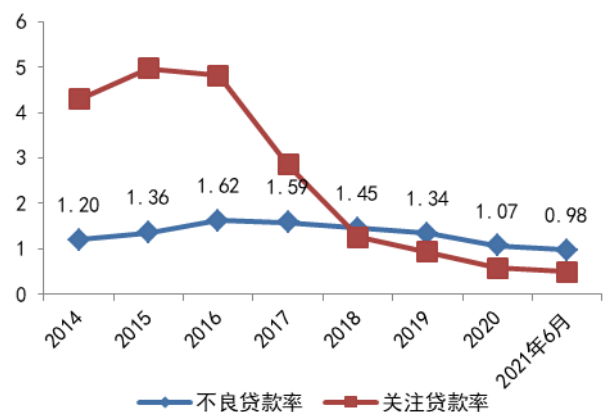
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 3：拨备覆盖率（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 4：不良贷款及关注贷款比例（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所



图表 5：主要经营数据（亿元/%）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021-06-30
营业收入	141.22	170.54	214.09	248.06	148.76
同比	3%	21%	26%	16%	16%
生息资产	7,204.53	7,940.15	10,120.43	11,437.51	12,608.30
同比	9%	10%	27%	13%	20%
净息差	1.65%	1.71%	1.83%	1.98%	1.93%
利息净收入	122.67	139.92	156.13	192.72	106.00
同比	5%	14%	12%	23%	13%
手续费及佣金净收入	16.17	11.83	16.65	30.15	20.57
同比	-22%	-27%	41%	81%	20%
拨备前利润	95.30	118.02	150.80	180.05	112.14
同比	4%	24%	28%	19%	16%
减值准备	45.26	60.10	77.63	99.59	54.32
同比	1%	33%	29%	28%	10%
利润总额	50.04	57.92	73.16	80.46	57.82
同比	6%	16%	26%	10%	22%
净利润	45.50	54.12	66.02	71.36	50.07
同比	14%	19%	22%	8%	23%

数据来源：Wind，山西证券研究所



资产负债表

单位:亿元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
1、资产				
现金及存放中央银行款	927.14	834.43	917.87	1009.66
存放同业其他金融机构	128.46	154.16	169.57	186.53
拆出资金	143.28	186.26	204.89	225.38
金融投资	2006.87	6044.76	6451.52	6886.98
发放贷款及垫款	4600.16	5326.18	6264.68	7327.67
长期股权投资	16.95	20.34	22.37	24.61
固定资产	15.62	17.19	18.91	20.80
无形资产	11.40	12.54	13.79	15.17
递延所得税资产	70.68	77.75	85.53	94.08
其他资产	57.30	63.03	68.07	73.52
资产总计	11692.57	13301.28	14817.77	16510.45
2、负债				
同业负债	752.62	1053.67	1106.35	1161.67
向中央银行借款	959.70	988.49	1037.92	1089.81
拆入资金	283.85	425.78	447.06	469.42
卖出回购金融资产款	268.59	322.30	338.42	355.34
吸收存款	7036.80	7758.78	8941.05	10312.60
应付职工薪酬	27.86	44.58	46.80	49.14
应交税费	55.17	71.72	75.31	79.07
应付债券	1354.08	1557.19	1635.05	1700.46
其他负债	48.87	73.30	76.96	80.81
负债合计	10883.95	12410.84	13823.31	15420.16
3. 股东权益				
股本	59.30	59.30	59.30	59.30
资本公积金	152.06	152.06	152.06	152.06
其他综合收益	7.90	11.91	12.15	12.39
盈余公积金	53.17	62.27	72.84	85.42
未分配利润	227.37	286.99	369.62	440.05
一般风险准备	139.08	148.17	158.74	171.32
股东权益合计	808.63	890.44	994.45	1090.29
负债和股东权益合计	11692.57	13301.28	14817.77	16510.45
现金流量表				
经营性现金净流量	187.26	457.42	184.77	251.01
投资性现金净流量	-599.59	-511.77	-418.09	-314.04
筹资性现金净流量	114.45	-114.41	-107.29	-35.75

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表				
营业收入	248.06	294.06	336.49	381.57
利息净收入	192.72	222.68	251.98	281.52
手续费及佣金收入	30.15	41.80	50.47	60.92
其他经营净收益	25.19	29.59	34.03	39.13
营业支出	167.41	192.19	217.66	240.47
利润总额	80.46	101.69	118.65	140.92
所得税	9.09	10.71	12.95	15.11
净利润	71.36	90.98	105.70	125.81
归母净利润	71.36	90.98	105.70	125.81
关键指标				
生息资产	11421.91	13012.58	14513.37	16181.35
其中：贷款总额	4836.49	5615.97	6580.54	7689.05
计息负债	10655.64	12106.21	13505.85	15089.29
其中：存款总额	6795.71	7758.78	8941.05	10312.60
净利差	1.64%	1.67%	1.68%	1.69%
利息净收入同比	23.43%	15.55%	13.16%	11.72%
手续费及佣金同比	-4.51%	29.00%	18.37%	18.40%
非利息收入占比	22.31%	24.28%	25.11%	26.22%
存贷款比例	68.91%	72.38%	73.60%	74.56%
不良贷款率	1.07%	0.94%	0.92%	0.90%
拨贷比	5.02%	5.16%	4.80%	4.70%
财务和估值摘要				
营业收入	248.06	294.06	336.49	381.57
增长率(%)	15.87%	18.55%	14.43%	13.40%
归母净利润	71.36	90.98	105.70	125.81
增长率(%)	8.09%	27.49%	16.17%	19.03%
每股收益 EPS	1.20	1.53	1.78	2.12
每股净资产	13.64	15.02	16.77	18.39
净资产	808.63	890.44	994.45	1090.29
净资产收益率(ROE)	8.83%	10.22%	10.63%	11.54%
收益率(PE)	10.57	8.29	7.14	6.00
市净率(PB)	0.93	0.85	0.76	0.69

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

