

杭州银行 (600926)

证券研究报告
2021年09月02日

业绩高增有望持续，打造零售小微增长极

业绩增速领跑同业，高成长特性鲜明

2021H1 公司营收同比增速较 Q1 提升 1.58pct 至 15.73%；归母净利润同比增速较 Q1 提升 6.74pct 至 23.07%，位居上市银行第 5 名和上市城商行第 3 名，延续了 2018 年以来的高成长特性。公司业绩释放加速，主要得益于非息收入、拨备和所得税的正面贡献。随着财富管理业务发力，2021H1 托管及其他受托业务佣金同比增长 41.08%，代理业务手续费同比增长 72.14%，带动手续费及佣金净收入同比增长 19.50%。

资产质量显著改善，拨备覆盖率超过 530%

2021Q2 末不良率环比下降 7bp 至 0.98%，关注率环比持平于 0.49%，逾期率较年初下降 9bp 至 0.75%，资产质量的领先地位得到进一步巩固。拨备覆盖率环比大幅提升 31.80pct 至 530.43%，位居上市银行之首，风险抵御能力遥遥领先，利润反哺空间充裕。公司存量风险加速出清。二季末对公贷款和个人贷款的不良率分别较上年末下降 13bp 和 8bp。其中，个人经营贷款和消费贷款不良率分别下降 18bp 和 5bp；住房贷款不良率环比持平。

规模加速扩张，资本补充可期

Q2 末总资产同比增长 20.07%，增速较一季度提升 1.99pct。核心一级资本充足率环比上升 8bp 至 8.43%。由于触发转股价下修条款，经股东大会决议，“杭银转债”转股价格自 2021 年 8 月 30 日起由人民币 16.71 元/股调整为人民币 12.99 元/股，转股难度明显降低。未来公司将继续积极促进可转债转股，核心一级资本补充可期，有望为公司规模扩张打开成长空间。

息差小幅回落，新五年战略打造零售小微增长极

2021H1 净息差为 1.93%，较 2020 年下降 5bp。其中，贷款利率较 2020 年下降 18bp，带动生息资产收益率下降 8bp；存款成本率较 2020 年下降 15bp，带动计息负债成本率下降 6bp。公司 2021-2025 年新一轮战略规划将聚焦“二二五五”战略，以“做大零售”和“做优小微”作为增长极，零售金融重点发力财富管理和消费信贷业务，小微金融坚持个人客户、抵押贷款为主，逐步向企业客户、信用贷款延伸。未来随着零售小微业务渐入佳境，资产负债结构优化有望缓解息差压力。

投资建议：业绩高增有望持续，维持“买入”评级

公司背靠杭州市财政局，股权稳定，布局发达经济圈，已率先实现风险出清。虽然当前资本相对偏紧，但公司已积极着手内源性和外源性资本补充。展望未来，公司业绩释放后劲充足：一是 2020Q3 为公司业绩增速的低点，低基数效应有望助力业绩同比高增。二是内源性资本补充和转债转股的诉求有望促进业绩释放。三是公司资产质量领先地位稳固，拨备覆盖率达 530%以上，反哺利润的空间十分充裕。我们对公司未来的业绩成长性保持乐观，预测 2021-2023 年业绩增速为 23.95%/18.71%/16.32%，给予其 2021 年 1.6 倍 PB 目标估值，对应目标价 19.06 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，经济下行超预期，政策出台超预期；资产质量波动

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(%)	25.53	15.87	16.72	15.80	15.14
归属母公司股东净利润(亿元)	66	71	88	105	122
增长率(%)	21.99	8.09	23.95	18.71	16.32
每股收益(元)	1.29	1.20	1.49	1.77	2.06
市盈率(P/E)	11.28	12.06	9.73	8.19	7.04
市净率(P/B)	1.64	1.35	1.22	1.10	0.98

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	14.51 元
目标价格	19.06 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)	86,047.21
流通 A 股市值(百万元)	73,150.14
每股净资产(元)	11.52
资产负债率(%)	93.37
一年内最高/最低(元)	18.45/11.61

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

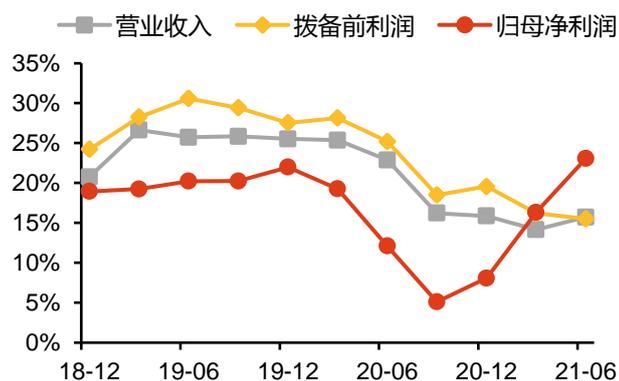


资料来源：贝格数据

相关报告

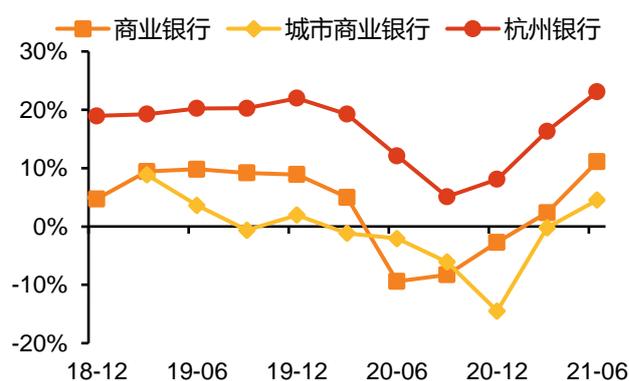
- 《杭州银行-公司点评:打造零售小微增长极，受益于建设先行示范区》 2021-08-09
- 《杭州银行-季报点评:利润加速释放，拨备覆盖率再创新高》 2021-05-05
- 《杭州银行-公司点评:又一个利润增速超 5%的上市银行》 2021-03-01

图 1：杭州银行营收、PPOP 及业绩同比增速



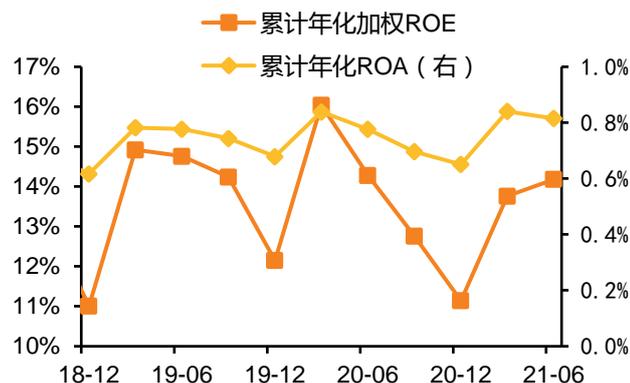
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：杭州银行业绩累计同比增速 vs. 行业整体水平



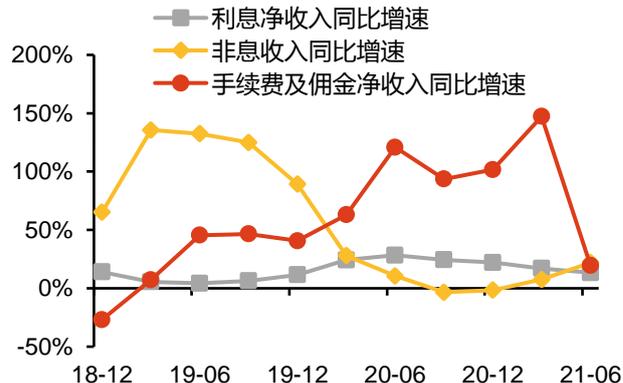
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：杭州银行累计年化加权 ROE 和 ROA



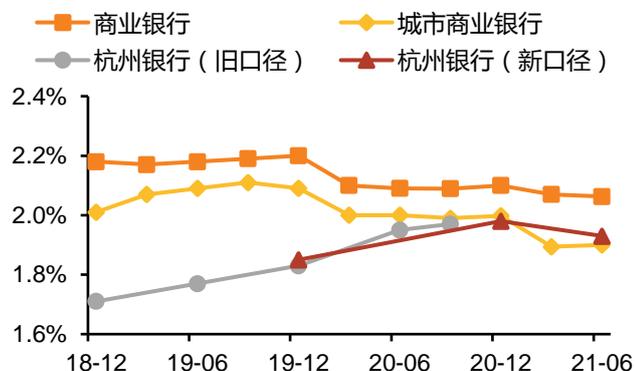
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：杭州银行利息净收入&非息收入累计同比增速



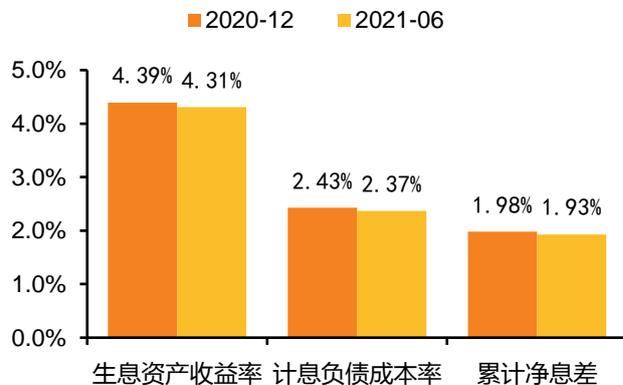
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：杭州银行累计净息差（披露值） vs. 行业平均



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：杭州银行累计生息资产收益率&计息负债成本率



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1: 生息资产平均余额和平均利率变化表

项目	平均余额 (百万元)			平均收益/ (成本) 率		
	2021H1	2020A	变动幅度	2021H1	2020A	变动幅度 pct
客户贷款	508,132	445,999	62,133	5.19%	5.37%	-0.18
存放中央银行款项	76,806	70,124	6,682	1.40%	1.38%	0.02
存放、拆放同业及其他金融机 构款项	67,212	68,845	-1,633	2.34%	1.97%	0.37
金融资产投资	453,280	387,642	65,638	4.11%	4.24%	-0.13
总生息资产	1,105,429	972,610	132,819	4.31%	4.39%	-0.08

资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 2: 计息负债平均余额和平均利率变化表

项目	平均余额 (百万元)			平均收益/ (成本) 率		
	2021H1	2020A	变动幅度	2021H1	2020A	变动幅度 pct
吸收存款	738,218	656,997	81,221	2.18%	2.33%	-0.15
同业及其他金融机构存入款项	142,801	113,476	29,324	2.06%	1.82%	0.24
应付债券	150,575	127,278	23,296	3.33%	3.19%	0.14
向中央银行借款	75,440	68,065	7,375	2.85%	2.97%	-0.12
租赁负债	1,572	0	1,572	4.59%	0.00%	4.59
总计息负债	1,108,605	965,817	142,788	2.37%	2.43%	-0.06

资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 3: 存款规模和结构 (时点值)

	金额 (百万元)			占比		
	2021Q2 末	2020 年末	规模变化	2021Q2 末	2020 年末	变化 pct
活期存款 (含通知存款)	404,367	392,342	12,025	54.34%	56.21%	-1.87
其中: 公司存款	360,625	352,244	8,381	48.46%	50.46%	-2.00
个人存款	43,742	40,098	3,644	5.88%	5.74%	0.13
定期存款	312,692	285,442	27,250	42.02%	40.89%	1.12
其中: 公司存款	223,439	205,667	17,772	30.02%	29.46%	0.56
个人存款	89,253	79,775	9,478	11.99%	11.43%	0.56
保证金存款	24,776	18,455	6,321	3.33%	2.64%	0.69
其他存款	2,360	1,787	573	0.32%	0.26%	0.06
吸收客户存款	744,195	698,026	46,168	100.00%	100.00%	-

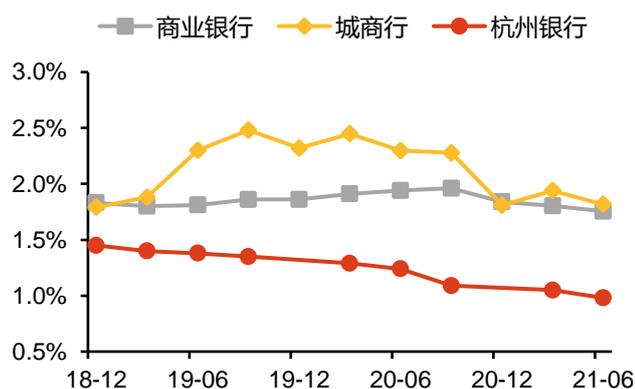
资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 4：贷款规模和结构

	金额 (百万元)			占比		
	2021Q2 末	2020 年末	规模变化	2021Q2 末	2020 年末	变化 pct
公司贷款	339,534	4,337	335,197	62.88%	83.80%	-21
一般贷款 (含贴现)	330,090	4,261	325,829	61.13%	82.34%	-21
贸易融资及其他	9,444	76	9,368	1.75%	1.47%	0
个人贷款	200,450	838	199,611	37.12%	16.20%	21
个人住房贷款	77,312	49	77,262	14.32%	0.95%	13
个人经营贷款	79,796	510	79,286	14.78%	9.85%	5
个人消费贷款及其他	43,342	279	43,063	8.03%	5.40%	3
贷款总额	539,984	5,175	534,808	100.00%	100.00%	0

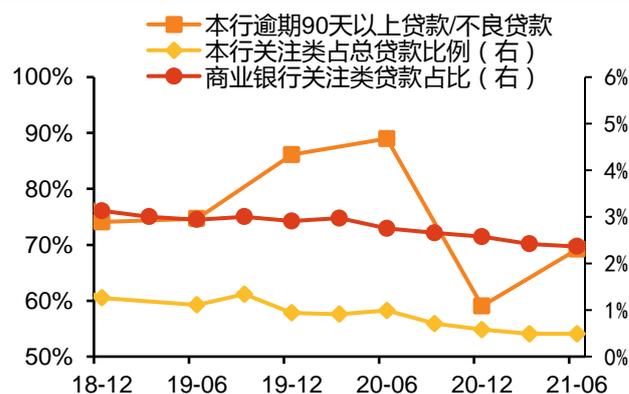
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：杭州银行不良贷款率 vs. 行业



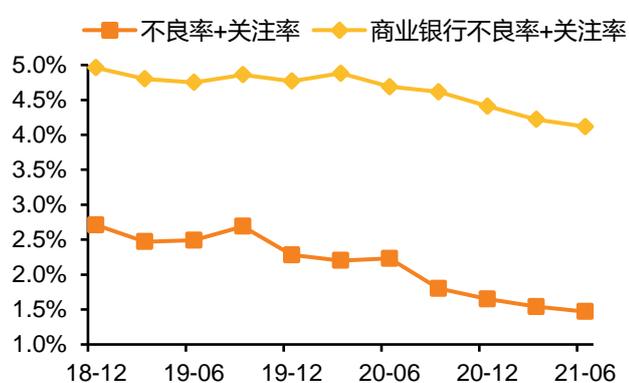
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：杭州银行关注率、逾期 90 天以上贷款/不良贷款



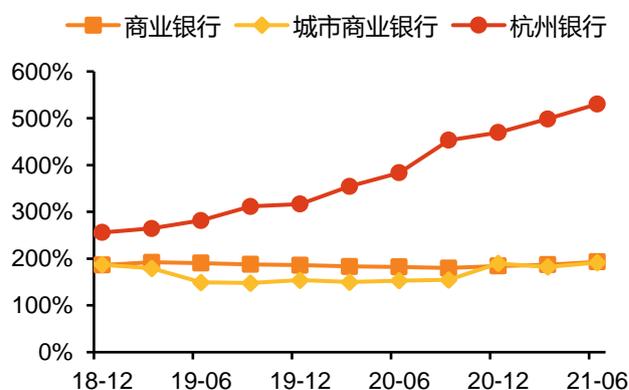
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：杭州银行不良率+关注率 vs. 行业



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：杭州银行拨备覆盖率 vs. 行业



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 5：不良贷款分布情况（按行业划分）

项目	贷款余额（百万元）			不良贷款率		
	2021H1	2020A	变动幅度	2021H1	2020A	变化 pct
公司贷款	339,534	295,627	43,907	1.34%	1.47%	-0.13
水利、环境和公共设施管理业	122,199	94,023	28,176	-	-	-
租赁和商务服务业	65,689	57,611	8,078	0.77%	0.65%	0.12
房地产业	41,499	45,819	-4,320	2.63%	2.79%	-0.16
制造业	41,342	36,404	4,938	3.25%	3.17%	0.08
批发和零售业	27,935	21,291	6,644	2.72%	3.56%	-0.84
建筑业	11,229	8,804	2,425	3.78%	3.91%	-0.13
金融业	7,521	8,682	-1,161	-	-	-
信息传输、软件和信息技术服务业	5,070	5,998	-928	2.10%	1.58%	0.52
交通运输、仓储和邮政业	3,612	4,045	-433	1.31%	1.17%	0.14
电力、热力、燃气及水生产和供应业	3,545	3,002	543	-	-	-
其他	9,891	9,947	-56	2.66%	2.86%	-0.2
个人贷款	200,450	188,022	12,428	0.37%	0.45%	-0.08
合计	539,984	483,649	56,335	0.98%	1.07%	-0.09

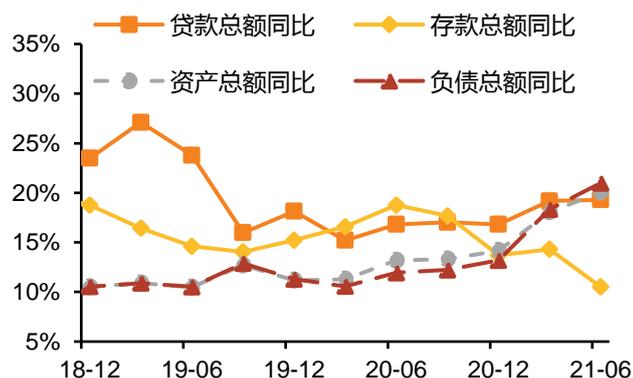
资料来源：WIND，天风证券研究所

表 6：不良贷款分布情况（按产品类型划分）

项目	贷款余额（百万元）			不良贷款率		
	2021H1	2020A	变动幅度	2021H1	2020A	变化 pct
公司贷款	339,534	295,627	43,907	1.34%	1.47%	-0.13
其中：一般贷款（含贴现）	330,090	290,169	39,921	1.35%	1.47%	-0.12
贸易融资及其他	9,444	5,458	3,986	0.78%	1.39%	-0.61
个人贷款	200,450	188,022	12,428	0.37%	0.45%	-0.08
个人住房贷款	77,312	72,077	5,235	0.07%	0.07%	0.00
个人经营贷款	79,796	70,230	9,566	0.55%	0.73%	-0.18
个人消费贷款及其他	43,342	45,715	-2,373	0.56%	0.61%	-0.05
合计	539,984	483,649	56,335	0.98%	1.07%	-0.09

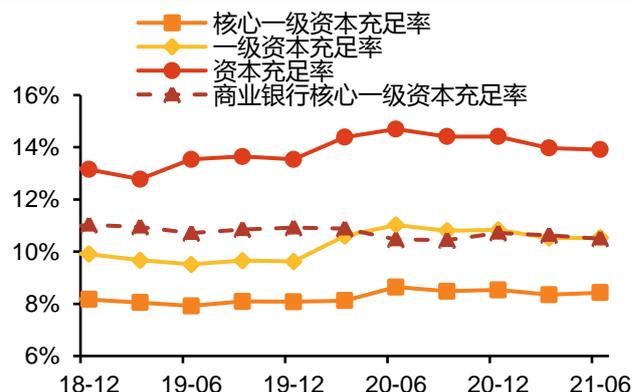
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：杭州银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：杭州银行各级资本充足率



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%	24.0%	18.7%	16.3%
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%	24.0%	18.7%	16.3%
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	110	125	142	规模增长					
税前利润	73	80	100	118	138	生息资产增速	11.8%	13.0%	14.5%	14.0%	13.0%
所得税	7	9	11	13	16	贷款增速	17.8%	15.7%	16.6%	15.4%	13.0%
净利润	66	71	88	105	122	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%	15.9%	15.3%	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%	8.4%	9.0%	9.5%
总资产	10241	11693	13402	15296	17310	存款结构					
客户存款	6200	7037	8155	9406	10664	活期	50.4%	56.21%	56.21%	56.21%	56.21%
其他计息负债	3279	3619	4108	4633	5253	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	12525	14341	16264	贷款结构					
股东权益	625	809	876	955	1045	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	1.49	1.77	2.06	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	11.92	13.24	14.77	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	11.3	12.06	9.73	8.19	7.04	次级	0.70%	0.46%			
P/PPOP	5.7	4.78	4.09	3.54	3.07	可疑	0.34%	0.15%			
P/B	1.6	1.35	1.22	1.10	0.98	损失	0.30%	0.46%			
P/A	0.1	0.07	0.06	0.06	0.05	拨备覆盖率	316.71%	469.54%	521.93%	548.17%	579.10%
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%	13.93%	13.46%	13.14%
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%	8.35%	8.13%	8.01%
贷款利率	5.54%	5.37%	5.38%	5.39%	5.39%	资产负债率	93.89%	93.08%	93.46%	93.76%	93.96%
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%	0.09%	0.09%	0.10%						
ROAE	11.03%	9.95%	10.50%	11.47%	12.21%						
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