

杭州银行(600926)

报告日期: 2021年8月31日

盈利提升, 不良双降

——杭州银行 2021 年中报点评

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

报告导读

杭州银行盈利继续提升, 不良实现双降。

投资要点

□ 数据概览

21H1 杭州银行归母净利润同比+23.1%, 增速环比+6.7pc; 营收同比+15.7%, 增速环比+1.6pc; ROE 14.2%, ROA 0.82%; 不良率 0.98%, 环比-7bp; 拨备覆盖率 530%, 环比+32pc。

□ 盈利继续提升

21H1 杭州银行净利润同比+23%, 增速环比+7pc, 营收同比+16%, 增速环比+2pc。归因规模扩张提速、其他非息拖累消退和减值的支撑加强。①规模: 21H1 总资产同比+20%, 增速环比+2pc; ②其他非息: 21H1 其他非息同比+24%, 增速环比+62pc, 归因低基数效应; ③减值: 21H1 减值同比+10%(21Q1 同比+13%)。展望未来, 优异的资产质量有望支撑盈利快速增长。

□ 息差环比下降

21Q2 杭州银行净息差(期初期末)环比-14bp 至 1.66%, 归因资产端收益率下行。具体来看: ①资产端, 21Q2 收益率环比-13bp 至 3.79%, 主要归因贷款利率下行, 同时贷款占比下降。21H1 贷款利率较 20H2 下降 19bp 至 5.15%。21H1 贷款环比+4%, 增速较总资产慢 1pc; ②负债端, 21Q2 成本率环比持平于 2.33%, 得益于存款成本管控有效。21H1 存款成本率较 20H2 下降 10bp 至 2.17%。

□ 不良实现双降

21H1 杭州银行不良额环比-3%, 不良率环比-7bp 至 0.98%, 关注率环比持平于 0.49% 的低位, 逾期率较年初下降 9bp 至 0.75%, 资产质量保持优异。减值方面, 21H1 杭州银行拨备水平全面提升。拨备覆盖率环比大幅上升 32pc 至 530%, 达到上市银行最优水平; 非信贷减值同比+53%, 非信贷拨备水平大幅夯实。展望未来, 扎实的拨备和优异的资产质量为业绩的继续释放打下基础。

□ 转股价格下修。

杭州银行可转债的转股价下修 22% 至 12.99 元, 转股进展有望加速, 若能强制赎回, 有望支撑后续规模增长, 带动盈利高增。如顺利转股, 静态测算可提升杭州银行核心一级资本充足率 168bp 至 10.11%。

□ 盈利预测及估值

杭州银行盈利继续提升, 息差环比下降, 不良实现双降。预计 2021-2023 年杭州银行归母净利润同比增长 20.19%/15.43%/15.58%, 对应 BPS 12.08/13.24/14.59 元。维持目标价 19.89 元, 对应 2021 年 1.65 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 1.05 倍, 现价空间 56%, 买入评级。

□ 风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅爆发。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	24,806	29,046	34,793	42,034
(+/-)	15.87%	17.09%	19.79%	20.81%
净利润	7,136	8,577	9,901	11,443
(+/-)	8.09%	20.19%	15.43%	15.58%
每股净资产(元)	10.77	12.08	13.24	14.59
P/B	1.18	1.05	0.96	0.87

评级

买入

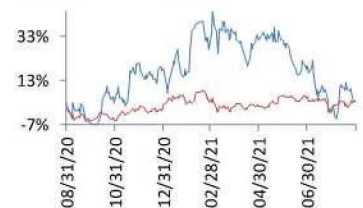
上次评级 买入
当前价格 ¥12.72

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.42
4Q/2020	0.26
3Q/2020	0.25
2Q/2020	0.32

—— 杭州银行 —— 上证综合指数



公司简介

相关报告

- 1《业绩表现亮眼, 不良历史最优——杭州银行 2021 年一季报点评》2021.06.03
- 2《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/徐安妮

表 1：杭州银行 2021 年半年报业绩概览

维度	单位: 百万元	20H1	21Q1	21H1	环比变化	同比变化	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	14.3%	13.8%	14.2%	0.4pc	-0.1pc	7.6%	7.8%	12.3%	11.8%	-0.5pc
	ROA (年化)	0.78%	0.84%	0.82%	-2bp	4bp	0.55%	0.55%	0.84%	0.79%	-5bp
	拨备前利润	9,684	5,919	11,214		15.8%	4,189	4,132	5,919	5,295	-10.6%
	同比增速	24.9%	16.7%	15.8%	-0.9pc	-9.0pc	5.3%	23.5%	16.7%	14.8%	-2.0pc
	归母净利润	4,068	2,518	5,007		23.1%	1,509	1,559	2,518	2,489	-1.2%
	同比增速	12.1%	16.3%	23.1%	6.7pc	11.0pc	-10.0%	20.3%	16.3%	30.7%	14.4pc
	EPS (未年化)	0.69	0.42	0.80		16.0%	0.25	0.26	0.42	0.42	-1.2%
	BVPS (未年化)	10.40	11.13	11.52	3.5%	10.7%	10.54	10.77	11.13	11.52	3.5%
收入拆分	营业收入	12,854	7,577	14,876		15.7%	5,799	6,153	7,577	7,299	-3.7%
	同比增速	22.9%	14.2%	15.7%	1.6pc	-7.2pc	3.8%	14.8%	14.2%	17.4%	3.3pc
	利息净收入	9,349	5,383	10,600		13.4%	4,750	5,173	5,383	5,217	-3.1%
	生息资产(期初期末平均, 注1)	1,047,176	1,197,645	1,227,517	2.5%	17.2%	1,089,908	1,137,770	1,197,645	1,257,389	5.0%
	净息差(日均余额口径)	1.95%	n.a	1.93%	n.a	-2bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	1.79%	1.80%	1.73%	-7bp	-6bp	1.74%	1.82%	1.80%	1.66%	n.a
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.01%	3.92%	3.85%	-7bp	-16bp	3.87%	3.92%	3.92%	3.79%	n.a
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.46%	2.33%	2.33%	0bp	-12bp	2.35%	2.32%	2.33%	2.33%	0bp
	非利息净收入	3,505	2,193	4,276		22.0%	1,049	981	2,193	2,082	-5.1%
	手续费净收入	1,722	1,234	2,057		19.5%	799	494	1,234	823	-33.3%
	其他非息收入	1,783	959	2,218		24.4%	250	486	959	1,259	31.2%
	业务及管理费	3,048	1,618	3,558		16.7%	1,544	1,944	1,618	1,940	19.9%
	成本收入比	23.71%	21.35%	23.92%	2.6pc	0.2pc	26.62%	31.59%	21.35%	26.58%	5.2pc
	资产减值损失	4,956	2,859	5,432		9.6%	2,477	2,526	2,859	2,573	-10.0%
	贷款减值损失	3,837	2,859	3,719		-3.1%	1,578	2,219	2,859	860	-69.9%
	信用成本	1.77%	2.28%	1.45%	-83bp	-32bp	1.37%	1.86%	2.28%	0.65%	-163bp
	所得税费用	659	542	775		17.6%	204	47	542	233	-56.9%
	有效税率	13.94%	17.71%	13.41%	-4.3pc	-0.5pc	11.90%	2.90%	17.71%	8.57%	-9.1pc
规模增长	总资产	1,071,570	1,228,039	1,286,599	4.8%	20.1%	1,111,062	1,169,257	1,228,039	1,286,599	4.8%
	生息资产余额	1,070,891	1,228,677	1,286,101	4.7%	20.1%	1,108,925	1,166,614	1,228,677	1,286,101	4.7%
	贷款总额	452,620	519,485	539,984	3.9%	19.3%	471,125	483,649	519,485	539,984	3.9%
	对公贷款	287,519	325,085	339,534	4.4%	18.1%	294,125	295,627	325,085	339,534	4.4%
	个人贷款	165,100	194,399	200,450	3.1%	21.4%	177,000	188,022	194,399	200,450	3.1%
	同业资产	59,495	74,366	75,252	1.2%	26.5%	63,682	66,968	74,366	75,252	1.2%
	金融投资	487,792	547,256	588,507	7.5%	20.6%	495,554	523,283	547,256	588,507	7.5%
	存放央行	70,984	87,569	82,358	-6.0%	16.0%	78,564	92,714	87,569	82,358	-6.0%
	总负债	992,911	1,145,054	1,201,333	4.9%	21.0%	1,031,591	1,088,395	1,145,054	1,201,333	4.9%
	付息负债余额	965,512	1,118,580	1,177,107	5.2%	21.9%	1,004,914	1,059,910	1,118,580	1,177,107	5.2%
	吸收存款	673,438	735,149	744,195	1.2%	10.5%	672,033	698,026	735,149	744,195	1.2%
	企业活期	278,692	354,932	360,625	1.6%	29.4%	299,731	352,244	354,932	360,625	1.6%
	个人活期	36,052	43,740	43,742	0.0%	21.3%	39,746	40,098	43,740	43,742	0.0%
	企业定期	256,405	222,459	223,439	0.4%	-12.9%	233,531	205,667	222,459	223,439	0.4%
	个人定期	82,337	89,786	89,253	-0.6%	8.4%	79,162	79,775	89,786	89,253	-0.6%
	同业负债	95,490	170,130	168,682	-0.9%	76.6%	120,255	130,505	170,130	168,682	-0.9%
	发行债券	118,270	142,434	180,862	27.0%	52.9%	123,514	135,408	142,434	180,862	27.0%
	向央行借款	78,314	70,867	83,369	17.6%	6.5%	89,112	95,970	70,867	83,369	17.6%
所有者权益	78,659	82,985	85,267	2.7%	8.4%	79,471	80,863	82,985	85,267	2.7%	
总股本	5,930	5,930	5,930	0.0%	0.0%	5,930	5,930	5,930	5,930	0.0%	
资产质量	不良贷款	5,596	5,441	5,274	-3.1%	-5.8%	5,114	5,175	5,441	5,274	-3.1%
	不良率	1.24%	1.05%	0.98%	-7bp	-26bp	1.09%	1.07%	1.05%	0.98%	-7bp
	关注贷款	4,465	2,560	2,638	3.0%	-40.9%	3,349	2,786	2,560	2,638	3.0%
	关注率	0.99%	0.49%	0.49%	0bp	-50bp	0.71%	0.58%	0.49%	0.49%	0bp
	逾期贷款	5,295	n.a	4,058	n.a	-23.4%	4,608	4,045	n.a	4,058	n.a
	逾期率	1.17%	n.a	0.75%	n.a	-42bp	0.98%	0.84%	n.a	0.75%	n.a
	不良生成额	307	478	447	-6.6%	45.6%	-397	1,324	478	-31	-106.6%
	不良生成率	0.15%	0.40%	0.18%	-21bp	4bp	-0.35%	1.12%	0.40%	-0.02%	-42bp
	核销转出额	244	212	349	64.0%	42.9%	85	1,262	212	136	-36.0%
	核销转出率	8.81%	16.42%	13.47%	-3.0pc	4.7pc	6.09%	98.74%	16.42%	10.00%	-6.4pc
	逾期90+偏离度	89.0%	n.a	69.2%	n.a	-19.8pc	85.1%	59.0%	n.a	69.2%	n.a
	拨备覆盖率	383.8%	499%	530%	31.8pc	146.6pc	453.2%	469.5%	498.6%	530.4%	31.8pc
拨贷比	4.74%	5.22%	5.18%	-4bp	44bp	4.92%	5.02%	5.22%	5.18%	-4bp	
资本情况	核心一级资本充足率	8.64%	8.35%	8.43%	8bp	-21bp	8.48%	8.53%	8.35%	8.43%	8bp
	一级资本充足率	11.02%	10.52%	10.53%	1bp	-49bp	10.80%	10.83%	10.52%	10.53%	1bp
	资本充足率	14.70%	13.97%	13.91%	-6bp	-79bp	14.41%	14.41%	13.97%	13.91%	-6bp

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。

表附录：报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	92,714	85,347	98,149	112,872
同业资产	66,968	73,664	81,031	89,134
贷款总额	483,649	570,706	667,726	781,239
贷款减值准备	-24,287	-31,812	-40,854	-52,210
贷款净额	460,016	538,894	626,872	729,029
证券投资	523,283	652,530	723,337	802,394
其他资产	26,276	27,560	31,212	35,376
资产合计	1,169,257	1,377,995	1,560,601	1,768,805
同业负债	226,476	249,123	274,035	301,439
存款余额	698,026	809,710	931,167	1,070,842
应付债券	135,408	191,876	215,958	243,063
其他负债	28,485	38,682	43,953	49,959
负债合计	1,088,395	1,289,391	1,465,114	1,665,303
股东权益合计	80,863	88,604	95,487	103,502

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长				
利息净收入增速	22.10%	14.31%	15.96%	16.04%
手续费净增速	101.71%	45.00%	45.00%	45.00%
非息净收入增速	-1.62%	26.79%	31.80%	33.99%
拨备前利润增速	19.40%	17.41%	19.78%	20.79%
归属母公司净利润增速	8.09%	20.19%	15.43%	15.58%
盈利能力				
ROAE	11.36%	12.02%	12.74%	13.47%
ROAA	0.65%	0.67%	0.67%	0.69%
RORWA	1.03%	1.07%	1.07%	1.09%
生息率	3.95%	3.87%	3.89%	3.93%
付息率	2.39%	2.37%	2.39%	2.39%
净利差	1.56%	1.50%	1.50%	1.54%
净息差	1.78%	1.73%	1.73%	1.77%
成本收入比	26.35%	26.35%	26.35%	26.35%
资本状况				
资本充足率	14.41%	13.45%	12.73%	12.10%
核心资本充足率	10.83%	10.22%	9.73%	9.30%
风险加权系数	63.15%	62.79%	62.79%	62.79%
股息支付率	31.37%	31.00%	31.00%	31.00%

资料来源：浙商证券研究所

利润表

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	19,272	22,029	25,545	29,643
净手续费收入	3,015	4,371	6,338	9,190
其他非息收入	2,519	2,645	2,910	3,201
营业收入	24,806	29,046	34,793	42,034
税金及附加	-247	-253	-303	-372
业务及管理费	-6,535	-7,652	-9,166	-11,074
营业外净收入	-18	0	0	0
拨备前利润	18,005	21,140	25,322	30,588
资产减值损失	-9,959	-11,470	-14,160	-17,686
税前利润	8,046	9,670	11,162	12,902
所得税	-909	-1,093	-1,262	-1,458
税后利润	7,136	8,577	9,901	11,443
归属母公司净利润	7,136	8,577	9,901	11,443
归属母公司普通股股东净利润	6,616	8,057	9,381	10,923

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
资产质量				
不良贷款余额	5,175	5,867	6,707	7,706
不良贷款净生成率	0.30%	0.25%	0.25%	0.25%
不良贷款率	1.07%	1.03%	1.00%	0.99%
拨备覆盖率	470%	542%	609%	678%
拨贷比	5.02%	5.57%	6.12%	6.68%
流动性				
贷存比	69.29%	70.48%	71.71%	72.96%
贷款/总资产	41.36%	41.42%	42.79%	44.17%
平均生息资产/平均总资产	100.05%	100.06%	100.47%	100.80%
每股指标(元)				
EPS	1.12	1.36	1.58	1.84
BVPS	10.77	12.08	13.24	14.59
每股股利	0.35	0.42	0.49	0.57
估值指标				
P/E	11.40	9.36	8.04	6.91
P/B	1.18	1.05	0.96	0.87
P/POP	4.19	3.57	2.98	2.47
股息收益率	2.75%	3.31%	3.86%	4.49%

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>