

# Q3 存款改善、业绩表现靓丽，拨覆盖率超 550%

## 杭州银行(600926)

评级:	买入	股票代码:	600926
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	18.45/11.61
目标价格:		总市值(亿)	888.94
最新收盘价:	14.99	自由流通市值(亿)	755.70
		自由流通股数(百万)	5,041.36

### 事件概述

**杭州银行发布 2021 年三季报：**前三季度实现营业收入 223.77 亿元(+19.97%，YoY)，营业利润 80.75 亿元(+25.06%，YoY)，归母净利润 70.36 亿元(+26.16%，YoY)。三季度末总资产 1.33 万亿元(+19.71%，YoY；+3.38%，QoQ)，存款 7808.99 亿元(+16.20%，YoY；+4.93%，QoQ)，贷款 5634.62 亿元(+19.60%，YoY；+4.35%，QoQ)。不良贷款率 0.90%(-8bp，QoQ)，拨备覆盖 559.42%(+28.99pct，QoQ)，拨贷比 5.05%(-0.13pct，QoQ)；资本充足率 13.87%(-0.04pct，QoQ)；Q1-3 ROE9.99%(+0.42pct，YoY)。

### 分析判断：

#### ► 营收高增长，减值多提不改利润加快释放

杭州银行三季报业绩表现靓丽，合计实现营收累计同比增速 20%，环比中报进一步提升 4.2pct，主要得益于核心盈利稳健下，其他非息收入快增拉动。1) 前三季度公司净利息收入同比增长 11.2%，较上半年的 13.4%表现基本稳健，预计有量价层面的综合影响。2) 手续费净收入 Q3 同比负增 7%，前三季度累计增幅 11.8%，低于上半年 7.7pct。3) 前三季度非息收入累计同比增 48%，较上半年 22%的增速进一步提升，单季增速超 143%，手续费收入增速趋缓下，主要得益于投资收益和公允价值损益的大幅增长，即杭银三季度营收快增主要驱动来自其他非息收入。同时，在单季营收增速接近 30%的基础上，尽管公司三季度强化了整体减值计提力度(Q1-3 累计同比多计提 15.2%，较上半年的 9.6%边际提升)，仍然实现 Q3 单季归母净利润增速高达 34.5%，Q1-3 累计增速进一步提升至 26.2%，利润释放提速预计继续保持行业前列水平。

#### ► 零售贷款投放边际提升，三季度存款表现改善

公司三季度资产扩表稳健，总资产同比增速 19.7%基本持平中期的 20.1%，规模环比增 3.4%，其中贷款三季度末环比中期扩增 4.3%，继续保持快于总资产的增幅，同时也快于 Q2 单季 3.9%的贷款增幅，反映三季度贷款投放节奏的提升；前三季度贷款累计净增接近 800 亿元，高出去年全年净增量 14%。同时，公司三季度放缓了投资资产的配置，主要增配了同业资产，相应的整体资产端贷款占比较中期也有小幅提升。贷款具体投向来看，三季度净增贷款的 65%投向对公和票据，这一比例高于去年同期，但低于二季度 5 个百分点，所以环比看三季度贷款向零售有所倾斜。

三季度存款表现有明显提振，Q3 环比增幅 5%，较 Q2 的 1.2%有所改善，同时压降同业负债规模，整体负债端存款占比较中期小幅回升 1pct 左右至 63.4%。三季度公司和个人存款分别环比中期变动+6.9%和-1.4%，三季度存款增量主要来自对公端，尤其是对公定期存款，相应的整体存款定期率有小幅提升。

**息差：**我们测算前三季度累计净息差同比降 8BP，Q3 单季净息差环比再降 7BP，资负两端均有压力，但边际来看压降的幅度有所收敛(Q2 测算环比降 14BP)，预计贷款增配零售和存款表现改善正贡献息差。全年息差有望企稳，支撑因素来自贷款投放结构的调整，以及相对宽松的流动性环境下付息成本的控制。

#### ► 资产质量延续亮眼表现，拨覆盖率突破 550%

杭州银行三季度资产质量指标延续亮眼表现，一方面不良贷款实现双降，不良余额环比压降 3.6%，不良率环比 Q2 再降 8BP 至 0.9%；另一方面关注类贷款占比虽然环比小幅回升，但整体保持 0.56%的低位；不良认定方面，三季度逾期 90+/不良为 70.35% (中期为 69.2%)，逾期贷款/不良为 77.46%，整体认定非常审慎。公司前三季度

累计计提信用减值损失 85.65 亿元，其中贷款减值损失 41.58 亿元，资产质量优异下主要增提了非信贷资产的减值，Q3 贷款信用成本率仅 0.35%；前三季度累计核销 4.29 亿元，扣除上半年核销的 3.5 亿元，三季度整体核销力度趋缓，相应的粗略测算的不良生成也降至绝对低位。

公司三季度贷款减值计提趋缓的情况下，拨贷比较中期小幅回落 0.13pct 至 5.05%，但不良压降促进拨覆盖率自然上行至 559.42%，安全边际进一步增厚。

### 投资建议

杭州银行三季报核心盈利强劲，单季 29%的营收增速拉动 35%的归母净利增速，业绩释放较上半年进一步提速，主要来自资产端稳健扩表、增配高收益零售贷款拉动，以及负债端存款表现改善形成支撑。资产质量不断夯实优势地位，贷款信用成本降至低位，同时增提非信贷减值，拨覆盖率自然上行至近 560%的较高水平，保障利润释放空间和弹性。公司转债已经进入转股期，转股价的下调降低转股难度，后续落地将对核心资本形成补充。

根据公司中报业绩表现，我们维持公司盈利预测，预计 2021-2023 年营收分别为 269.84 亿元、304.16 亿元、347.43 亿元，对应增速分别为 8.8%、12.7%、14.2%；归母净利润分别为 84.53 亿元、102.39 亿元、121.79 亿元，对应增速分别为 18.5%、21.1%、18.9%；EPS 分别为 1.34 元、1.64 元、1.97 元；对应 2021 年 10 月 20 日 14.99 元/股收盘价，PB 分别为 1.28 倍、1.16 倍、1.04 倍，维持公司“买入”评级。

### 风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

### 盈利预测与估值

百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	21,409	24,806	26,984	30,416	34,743
(+/-)	25.5%	15.9%	8.8%	12.7%	14.2%
归母净利润	6,602	7,136	8,453	10,239	12,179
(+/-)	22.0%	8.1%	18.5%	21.1%	18.9%
每股收益 (元)	1.03	1.12	1.34	1.64	1.97
每股净资产 (元)	8.86	10.77	11.75	12.94	14.35
P/E	14.62	13.44	11.21	9.15	7.62
P/B	1.69	1.39	1.28	1.16	1.04

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

## 财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	百万元; 元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
平均生息资产	977,061	1,104,081	1,247,811	1,394,382	1,552,917	ROAA (%)	0.68	0.65	0.68	0.74	0.79
净息差	1.85	1.98	1.94	1.95	1.95	ROAE (%)	11.03	9.95	10.09	11.35	12.44
利息收入	38,954	42,714	47,690	54,963	64,356	每股净资产	8.86	10.77	11.75	12.94	14.35
利息支出	23,170	23,442	26,843	31,408	37,341	EPS	1.03	1.12	1.34	1.64	1.97
净利息收入	15,784	19,272	20,847	23,556	27,015	股利	2075.57	2075.57	2651.80	3211.98	3820.61
非息收入						DPS	0.40	0.35	0.42	0.51	0.62
手续费和佣金收入	1,494	3,015	3,617	4,341	5,209	股息支付率	39.45	31.37	31.37	31.37	31.37
交易性收入	-105	97	97	97	97	发行股份	5130	5930	5930	5930	5930
其他收入	26	54	54	54	54	<b>业绩数据</b>					
非息总收入	5,625	5,534	6,137	6,860	7,729	<b>增长率 (%)</b>					
非息费用						净利息收入	12.8	22.1	8.2	13.0	14.7
业务管理费	6,147	6,535	7,412	8,615	10,099	非利息收入	83.7	(1.6)	10.9	11.8	12.7
营业税金及附加	183	247	311	364	425	营业收入	25.5	15.9	8.8	12.7	14.2
非息总费用	6,337	6,783	7,724	8,980	10,525	归母净利润	22.0	8.1	18.5	21.1	18.9
税前利润	7,316	8,046	9,715	11,848	14,331	平均生息资产	11.3	13.0	13.0	11.7	11.4
所得税	714	909	1,262	1,609	2,152	总付息负债	16.3	12.2	12.7	13.5	13.0
归母净利润	6,602	7,136	8,453	10,239	12,179	总资产	11.2	14.2	11.7	11.2	11.1
<b>资产负债表数据</b>						<b>营业收入分解 (%)</b>					
总资产	1,024,070	1,169,257	1,306,582	1,453,162	1,614,342	净利息收入占比	73.7	77.7	77.3	77.4	77.8
贷款总额	414,056	483,649	559,957	646,946	745,306	佣金手续费收入占比	7.0	12.2	13.4	14.3	15.0
客户存款	619,976	703,680	788,770	891,310	1,007,180	<b>营业效率 (%)</b>					
其他付息负债	261,954	255,106	265,914	311,206	347,020	成本收入比	28.7	26.3	27.5	28.3	29.1
股东权益	62,545	80,863	86,664	93,691	102,050	<b>流动性 (%)</b>					
<b>资产质量</b>						贷款占生息资产比	39.1	40.7	41.8	43.3	44.8
不良贷款	5,533	5,175	5,379	6,088	6,839	<b>资本 (%)</b>					
不良率	1.34	1.07	0.96	0.94	0.92	核心一级资本充足率	8.1	8.5	8.5	8.3	8.2
贷款损失拨备	17,493	24,287	28,887	34,093	39,529	一级资本充足率	9.6	10.8	10.5	10.1	9.9
拨备覆盖率	316	469	537	560	578	资本充足率	13.5	14.4	14.6	14.4	14.3
拨贷比	4.22	5.02	5.16	5.27	5.30						
信用成本 (%)	1.88	1.70	1.25	1.12	1.04						

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。