

杭州银行 (600926)

证券研究报告
2021年03月01日

又一个利润增速超5%的上市银行

事件:2月26日公司发布2020年业绩快报:全年归母净利润同比增长8.22%(前三季度同比增长5.11%),营收同比增长15.85%(前三季度同比增长16.24%)。全年年化加权ROE 11.15%(前三季度年化加权ROE 12.76%),同比下降1.00pct。

点评:

业绩增速迎来拐点,营收保持双位数增长

全年归母净利润同比增速较前三季度提升3.11pct至8.22%,为2020年以来首次迎来向上拐点。公司是第三家归母净利润同比增速超过5%的上市银行,在已披露业绩快报的上市银行中位居第二。城商行全年业绩同比增速较前三季度下降8.93pct至-14.52%,公司业绩呈现亮眼表现。公司全年营收同比增速较前三季度小幅下降0.38pct,但仍保持15.85%的双位数较快增长,增速在已披露业绩快报的上市银行中位居第三。根据我们测算,公司业绩加快释放,主要源于所得税和拨备的拖累减轻,其次,成本费用和规模等方面也具有一定正面贡献。全年净息差较前三季度稳中向好。

不良率创近8年新低,拨备覆盖率达历史最高水平

公司继续加大不良贷款确认与核销力度,进一步夯实资产质量。根据我们测算,2020Q4单季度年化不良贷款生成率环比提升82bp,由于公司加大核销,Q4末不良贷款率环比下降2bp至1.07%,创下近8年以来的新低;拨备覆盖率和拨贷比分别环比提升16.38pct和0.11pct至469.54%和5.02%,均处于2003年以来最高水平,也位居上市银行前列。公司抵御风险能力显著提升,资产质量领先优势得到巩固,拨备反哺利润的空间明显增厚。

资产负债规模加速扩张,资本补充进展顺利

Q4末公司总资产和总负债的同比增速分别较Q3末上升1.07pct和1.17pct至14.38%和13.40%,延续了2020年以来资产负债规模加速扩张的态势。其中,贷款/总资产和存款/总负债分别较Q3末下降1.10pct和1.13pct至41.31%和64.02%。公司积极推进外源性资本补充,2021年2月23日已获证监会核准公开发行150亿元可转债。

投资建议:看好零售转型

公司五年战略规划圆满收官,已成功摆脱历史包袱,跻身“万亿规模俱乐部”。公司区域经济发展良好,大零售布局已基本形成。公司聚焦个人消费贷款和微贷业务,面向有房、有薪的优质客户推出“拳头”产品公鸡贷和系列小微金融产品,大力发展财富管理业务,持续推进转型。虽然资本相对偏紧,但补充进展顺利。我们对公司未来业绩成长性保持乐观,预测公司2021/2022年归母净利润增速平稳过渡,分别由17.5%/27.4%调整至14.49%/17.76%,对应2021年末BVPS为12.02元,对应静态PB为1.33倍。目标估值1.75倍2021年PB,对应股价21.04元/股,维持“买入”评级。

风险提示:资产质量扰动;经济下行超预期;以年报披露数据为准

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	16.02元
目标价格	21.04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)	95,001.81
流通A股市值(百万元)	80,762.59
每股净资产(元)	10.54
资产负债率(%)	92.85
一年内最高/最低(元)	18.03/7.45

作者

朱于叡 分析师
SAC执业证书编号: S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

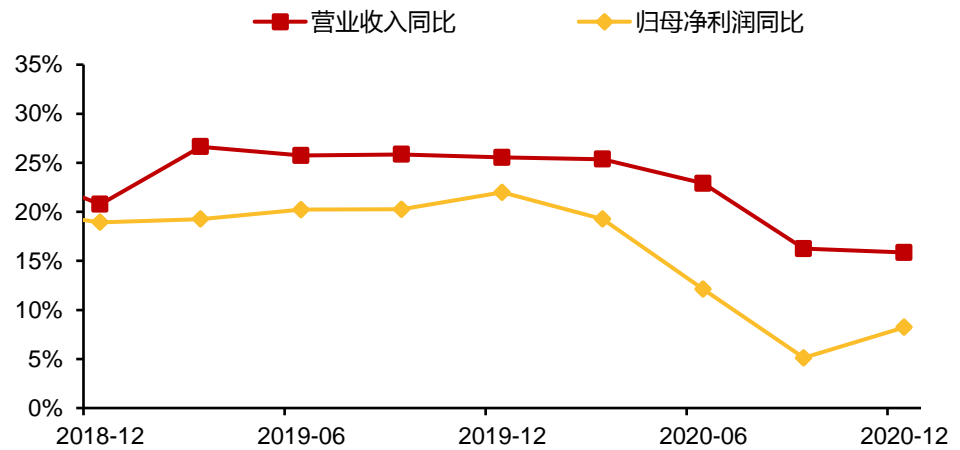
相关报告

- 《杭州银行-季报点评:息差持续上升,资产质量大幅改善》2020-11-09
- 《杭州银行-半年报点评:业绩保持高速增长,资产质量改善》2020-08-28
- 《杭州银行-季报点评:业绩靓丽,分红比例提高》2020-05-07

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	171	214	248	302	372
增长率(%)	20.8	25.5	15.9	21.8	23.2
归属母公司股东净利润(亿元)	54	66	71	82	96
增长率(%)	18.9	22.0	8.2	14.5	17.8
每股收益(元)	1.05	1.29	1.20	1.38	1.62
市盈率(P/E)	15.19	12.45	13.30	11.61	9.86
市净率(P/B)	2.01	1.81	1.46	1.33	1.21

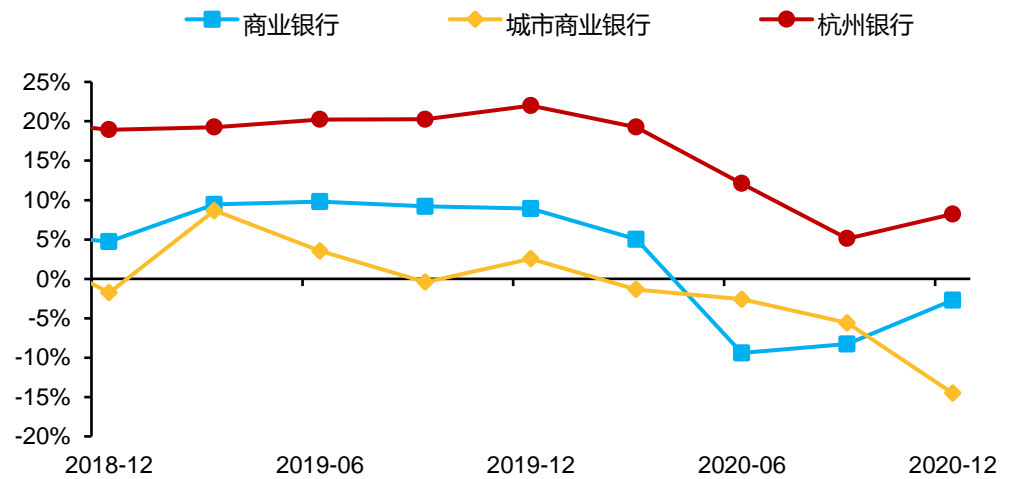
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1：杭州银行营收和业绩的同比增速



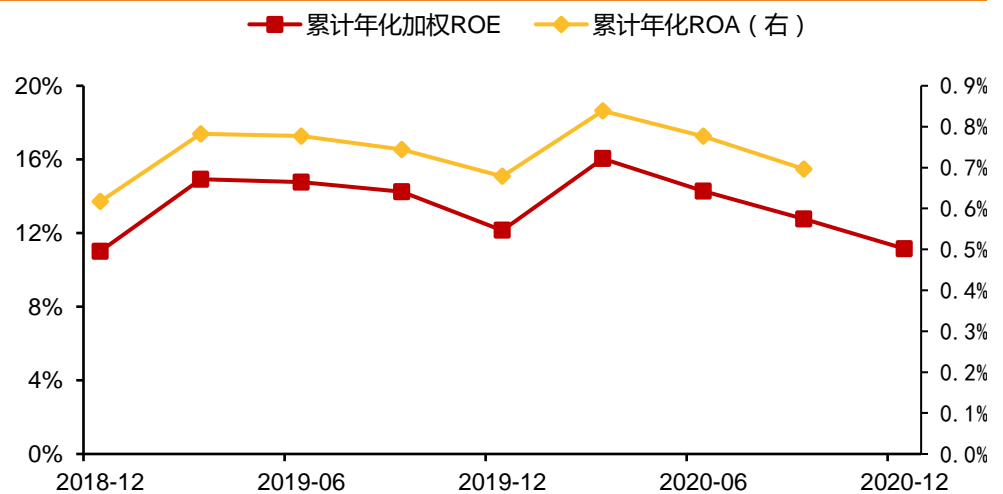
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：杭州银行累计净利润同比增速与行业对比



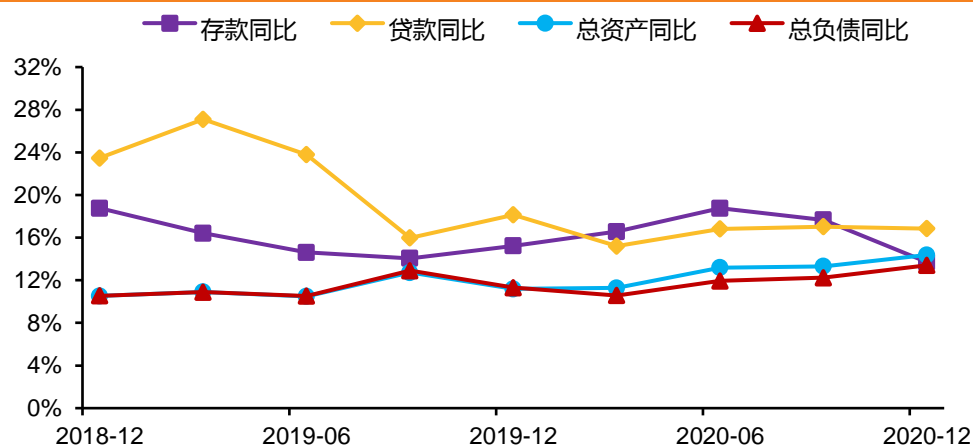
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：杭州银行累计年化加权 ROE 和 ROA



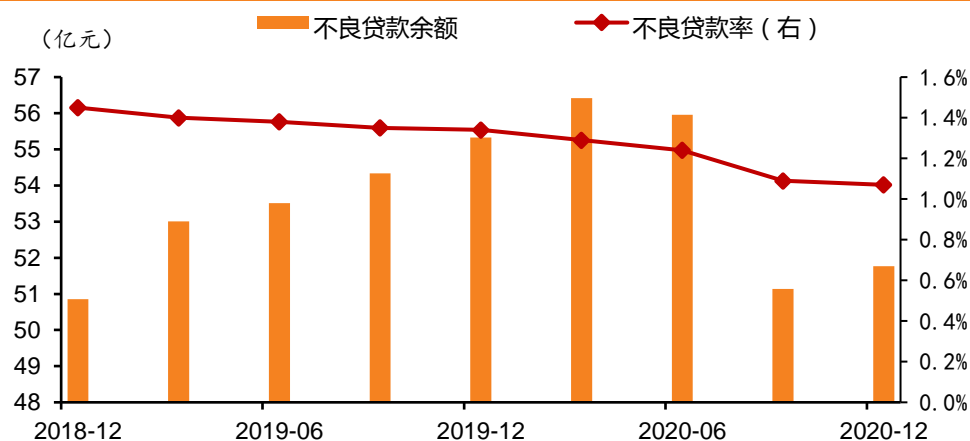
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：杭州银行存贷款同比增速



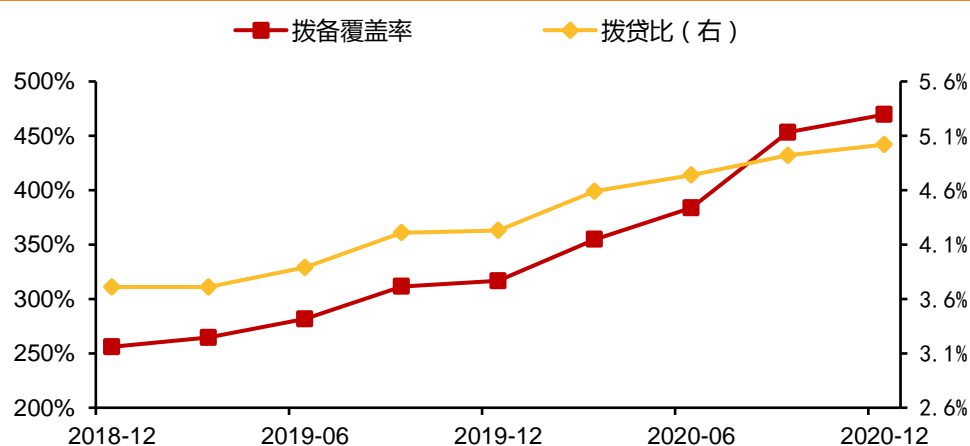
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：杭州银行不良贷款余额和不良贷款率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：杭州银行拨备覆盖率和拨贷比



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	140	156	194	221	249	净利润增速	18.9%	22.0%	8.2%	14.5%	17.8%
手续费及佣金	12	17	33	54	87	拨备前利润增速	23.8%	27.8%	18.3%	22.0%	23.2%
其他收入	19	41	21	27	36	税前利润增速	15.7%	26.3%	9.9%	14.5%	17.8%
营业收入	171	214	248	302	372	营业收入增速	20.8%	25.5%	15.9%	21.8%	23.2%
营业税及附加	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	净利息收入增速	14.1%	11.6%	24.0%	14.0%	12.9%
业务管理费	(51)	(61)	(68)	(83)	(102)	手续费及佣金增速	-26.8%	40.8%	99.6%	62.0%	62.0%
拨备前利润	118	151	178	218	268	营业费用增速	13.6%	21.0%	9.6%	21.8%	23.2%
计提拨备	(60)	(78)	(98)	(126)	(160)	规模增长					
税前利润	58	73	80	92	108	生息资产增速	10.1%	11.8%	13.3%	13.0%	14.0%
所得税	(4)	(7)	(9)	(10)	(12)	贷款增速	23.0%	17.8%	13.3%	13.0%	14.0%
净利润	54	66	71	82	96	同业资产增速	70.2%	34.0%	13.3%	13.0%	14.0%
资产负债表						证券投资增速	-4.8%	5.0%	13.3%	13.0%	14.0%
贷款总额	3505	4141	4838	5467	6233	其他资产增速	37.8%	-23.5%	99.3%	14.3%	14.4%
同业资产	744	997	1129	1275	1454	计息负债增速	13.3%	12.6%	14.0%	13.4%	14.4%
证券投资	4086	4289	4857	5489	6257	存款增速	18.8%	16.4%	14.0%	13.4%	14.4%
生息资产	9041	10111	11451	12940	14751	同业负债增速	10.5%	11.2%	14.3%	13.0%	14.0%
非生息资产	170	130	262	296	338	股东权益增速	10.3%	9.4%	20.0%	8.3%	9.1%
总资产	9211	10241	11713	13235	15090	存款结构					
客户存款	5328	6200	6980	8017	9171	活期	50.6%	50.64%	50.64%	50.64%	50.64%
其他计息负债	3088	3279	3830	4241	4851	定期	45.2%	45.24%	45.24%	45.24%	45.24%
非计息负债	223	136	94	165	181	其他	4.1%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%
总负债	8639	9615	10904	12423	14203	贷款结构					
股东权益	572	625	809	813	887	企业贷款(不含贴现)	60.7%	60.69%	60.69%	60.69%	60.69%
每股指标						个人贷款	36.4%	36.45%	36.45%	36.45%	36.45%
每股净利润(元)	1.05	1.29	1.20	1.38	1.62	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.99	2.54	3.01	3.67	4.52	不良贷款率	1.45%	1.34%	1.07%	1.05%	1.04%
每股净资产(元)	7.96	8.86	10.97	12.02	13.27	正常	97.29%	97.39%	98.84%	98.89%	98.94%
每股总资产(元)	155.32	172.69	197.46	223.19	254.45	关注	1.26%	1.21%	1.16%	1.11%	1.06%
P/E	15.2	12.45	13.30	11.61	9.86	次级	0.67%	0.74%			
P/PPOP	8.0	6.30	5.33	4.37	3.54	可疑	0.30%	0.28%			
P/B	2.0	1.81	1.46	1.33	1.21	损失	0.48%	0.38%			
P/A	0.1	0.09	0.08	0.07	0.06	拨备覆盖率	256.00%	316.71%	469.54%	533.74%	606.76%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.71%	1.83%	1.97%	1.98%	1.98%	资本充足率	13.15%	13.54%	14.03%	13.61%	13.19%
净利差(Spread)	1.66%	1.91%	1.94%	1.97%	1.97%	核心资本充足率	8.17%	8.08%	8.77%	8.50%	8.23%
贷款利率	5.13%	5.50%	5.55%	5.60%	5.60%	资产负债率	93.79%	93.89%	93.59%	93.86%	94.12%
存款利率	2.11%	2.33%	2.35%	2.37%	2.37%	其他数据					
生息资产收益率	4.46%	4.54%	4.60%	4.66%	4.66%	总股本(亿)	51.30	51.30	59.30	59.30	59.30
计息负债成本率	2.80%	2.63%	2.65%	2.67%	2.67%						
盈利能力											
ROAA	0.62%	0.68%	0.65%	0.66%	0.68%						
ROAE	12.16%	13.24%	12.15%	12.00%	12.85%						
拨备前利润率	1.35%	1.55%	1.63%	1.74%	1.89%						

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