

证券研究报告—动态报告

金融

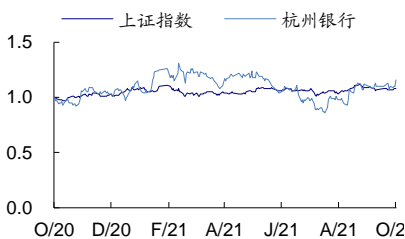
银行

杭州银行(600926)
增持

2021年三季度点评

(维持评级)

2021年10月22日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	5,930/5,060
总市值/流通(百万元)	93,519/79,502
上证综指/深圳成指	3,595/14,445
12个月最高/最低(元)	18.45/11.61

相关研究报告:

《杭州银行-600926-2020 年报点评: 拨备前利润保持快速增长》——2021-05-06
 《杭州银行-600926-2021 年一季报点评: 资产质量持续改善》——2021-05-05
 《杭州银行-600926-2020 年三季报点评: 资产质量向好, 拨备计提充分》——2020-11-03
 《杭州银行-600926-2020 年三季报点评: 资产质量向好, 拨备计提充分》——2020-11-02
 《杭州银行-600926-2020 年中报点评: 资产质量向好, 拨备覆盖率大幅提升》——2020-08-30

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 田维伟

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
业绩靓丽, 资产质量优异
● 营收和净利润继续高增

杭州银行公布 2021 年三季报, 前三季度营收累计同比增长 20.0% (上半年增长 15.7%), 归母净利润累计同比增长 26.2% (上半年增长 23.1%), 公司业绩高增基础上持续提升。

● 资产高增且结构优化, 公允价值损益高增带来营收超预期

营收增速提升主要是公允价值损益等其他非息收入同比高增 91.2%, 净利息收入和手续费净收入增速放缓但仍保持高增。前三季度净利息收入和手续费净收入同比分别增长 11.2% 和 11.8%, 较上半年 13.4% 和 19.5% 的增速略有放缓。公司净利息收入增速放缓主要是净息差同比收窄幅度扩大拖累, 规模则维持了高增。9 月末, 公司总资产较年初增幅 13.8%, 其中总贷款增幅 16.5%, 贷款占资产比例为 42.36%, 较上年末提升 1.0 个百分点。

● 不良延续双降趋势, 拨备覆盖率提升至 559%

9 月末公司不良率 0.90%, 较 6 月末分别下降 8bps, 降至近 10 年来的低位, 不良余额较 6 月末下降 3.6%; 关注率 0.56%, 较 6 月末提升 7bps, 但较年初下降 2bps, 且处于低位。期末逾期“不良/逾期 90+”比值为 142%, 较 6 月末下降了 2 个百分点, 但仍处在高位, 不良认定严格, 公司不良压力小。公司仍然保持了较大力度的拨备计提, 期末拨备覆盖率提升至 559% 的高位, 较 6 月末提升了 30 个百分点, 公司安全垫增厚。

● 投资建议

公司业绩略超我们预期, 我们将 2021~2023 年净利润预测由 85.3/101.9/124.3 亿元上调至 90.8/110.2/133.1 亿元, 对应增长 27.2%/21.4%/20.8%, EPS 为 1.44/1.77/2.16 元。当前股价对应的动态 PE 为 10.9x/8.9x/7.3x, 动态 PB 为 1.3x/1.2x/1.1x, 我们维持公司“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,409	24,806	29,072	33,739	38,336
(+/-%)	25.5%	15.9%	17.2%	16.1%	13.6%
净利润(百万元)	6,602	7,136	9,079	11,017	13,309
(+/-%)	22.0%	8.1%	27.2%	21.4%	20.8%
摊薄每股收益(元)	1.07	1.12	1.44	1.77	2.16
总资产收益率(ROA)	0.69%	0.66%	0.70%	0.74%	0.82%
净资产收益率(ROE)	12.7%	9.5%	10.7%	12.1%	13.3%
市盈率(PE)	14.7	14.1	10.9	8.9	7.3
P/PPoP	6.2	5.2	4.4	3.8	3.4
市净率(PB)	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司资产增速、净息差、资产质量三大重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：公司重要驱动因素

	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30
生息资产同比增速	12.3%	12.2%	13.0%	17.2%	19.9%	19.7%
不良贷款率	1.24%	1.09%	1.07%	1.05%	0.98%	0.90%
拨备覆盖率	384%	453%	469%	499%	529%	559%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
P/E	14.1	10.9	8.9	7.3	净利息收入	19,272	22,040	25,481	29,229
P/B	1.5	1.3	1.2	1.1	利息收入	42,714	50,823	59,004	65,576
P/PPoP	5.2	4.4	3.8	3.4	利息支出	23,442	28,783	33,524	36,347
市值/总资产(A股)	8.0%	6.6%	6.1%	5.5%	资产准备支出	9,959	10,828	12,016	12,758
股息收益率(税后)	2.2%	2.8%	3.4%	4.1%	拨备后净利息收入	9,313	11,212	13,465	16,471
					手续费净收入	3,015	4,512	5,739	6,587
每股指标 (元)	2020A	2021E	2022E	2023E	其他经营净收益	2,519	2,519	2,519	2,519
EPS	1.12	1.44	1.77	2.16	营业净收入	24,806	29,072	33,739	38,336
BVPS	10.77	11.87	13.19	14.81	营业费用	6,783	7,990	9,284	10,554
PPoPPS	3.04	3.55	4.12	4.68	营业外净收入	-18	-18	-18	-18
DPS	0.35	0.45	0.54	0.65	拨备前利润	18,022	21,082	24,455	27,781
盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E	总利润	8,046	10,236	12,421	15,006
存款增长	13.5%	15.0%	12.0%	12.0%	所得税	909	1,157	1,404	1,696
贷款增长	16.8%	19.5%	15.0%	15.0%	少数股东利润	0	0	0	0
存贷比	69%	71%	73%	75%	净利润	7,136	9,079	11,017	13,309
盈利资产增长	13.0%	21.7%	8.6%	9.2%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款收益率	5.30%	5.30%	5.35%	5.35%	现金及存放同业	60,271	86,142	58,714	28,213
债券收益率	3.43%	3.43%	3.43%	3.43%	央行准备金	92,714	106,621	119,416	133,746
资产生息率	4.02%	4.01%	4.07%	4.15%	拆放金融企业	6,697	9,571	6,524	3,135
存款成本率	2.30%	2.35%	2.36%	2.35%	贷款	460,016	549,029	631,054	725,636
负债付息率	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	贷款拨备	-23,633	-28,931	-33,601	-38,717
净息差(NIM)	1.81%	1.74%	1.76%	1.85%	债券投资	523,283	640,050	694,862	758,769
净利差(SPREAD)	1.65%	1.59%	1.61%	1.70%	固定资产	2,137	2,453	2,634	2,731
非利息收入比重	22%	24%	24%	24%	递延税款净额	4,755	4,755	4,755	4,755
费用收入比(含税金及附加)	27.3%	27.5%	27.5%	27.5%	其他资产	19,384	24,780	27,338	30,434
拨备支出/平均贷款	2.32%	2.15%	2.04%	1.88%	盈利资产	1,142,981	1,391,414	1,510,570	1,649,498
有效所得税率	11%	11%	11%	11%	总资产	1,169,257	1,423,401	1,545,296	1,687,419
					金融企业存放	226,476	256,027	259,561	280,557
收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E	存款	703,680	809,232	906,340	1,015,101
净利息收入增长	23.4%	14.4%	15.6%	14.7%	应付款项	22,831	28,026	30,418	33,198
手续费收入增长	81.0%	49.7%	27.2%	14.8%	发行债券	135,408	242,770	253,775	253,775
营业净收入增长	15.9%	17.2%	16.1%	13.6%	付息负债	1,065,564	1,308,030	1,419,676	1,549,433
拨备前利润增长	19.6%	17.0%	16.0%	13.6%	总负债	1,088,395	1,336,055	1,450,094	1,582,631
净利润增长	8.1%	27.2%	21.4%	20.8%	实收资本	5,930	5,930	5,930	5,930
资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	公积金	15,206	15,206	15,206	15,206
RoAE	9.5%	10.7%	12.1%	13.3%	一般准备	13,908	15,450	17,323	19,584
RoAA	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	未分配利润	22,737	26,787	31,690	37,707
RoAA(拨备前)	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	少数股东权益	0	0	0	0
RoRWA	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	所有者权益	80,863	87,346	95,202	104,787
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
不良资产率	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	企业贷款	57%			
拨备覆盖率	469%	589%	595%	596%	票据贴现	4%			
拨备余额/全部贷款	4.9%	5.0%	5.1%	5.1%	个人贷款	39%			
资本	2020A	2021E	2022E	2023E	存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	14%	12%	12%	12%	企业活期	50%			
一级资本充足率	11%	10%	10%	10%	企业定期	29%			
财务杠杆(倍)	14.5	16.3	16.2	16.1	储蓄活期	6%			
风险加权资产比重	63%	62%	62%	62%	储蓄定期	11%			
核心一级资本充足率	8.5%	7.8%	8.0%	8.2%	其他存款	4%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032