杭州银行（600926）

公司研究/动态报告

利润继续双位数增长，不良率再创新低

—详细解读杭州银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行　　2020 年 08 月 28 日

报告摘要：

- **利润双位数高速增长**

8 月 27 日公司发布 2020 年半年报。上半年的归母净利润同比增长 12.11%。继今年一季度以后，净利润再次实现双位数高速增长，大幅领先于行业增速。如果剔除拨备计提的影响，拨备前的业绩更加突出。上半年营业收入和拨备前利润分别同比增长 22.89%和 25.21%，双双超过 20%，增速较一季度只是小幅下降 2.47pct 和 2.93pct。

- **净息差逆市提升，负债端成本显著改善**

上半年净息差为 1.95%，较上年全年增加 12bp，据测算较一季度持平。净息差不降反升主要得益于上半年再融资落地推动资产快速扩张，以及存款成本改善。上半年公司成功完成定增和永续债发行。核心一级资本充足率达到 8.64%。计息负债成本率较上年全年下降 16bp 到 2.47%。公司同业负债和应付债券占比较高，因此充分享受到上半年同业资金利率下行带来的利好。上半年生息资产收益率为 4.40%，较去年全年下降 14bp。这主要是因为公司金融投资占比较高，利率随行就市下降影响资产端定价。今年上半年公司适时加大低风险对公贷款的支持力度，向基建和房地产贷款倾斜，增加优质资产比例。

- **不良率再创新低，风控能力优秀**

公司半年末不良率为 1.24%，环比逆市下降 5bp，创下上市以来的最低记录，资产质量远好于全行业。零售不良率低位运行，较上年末仅微升 4bp 到 0.58%。对公不良率加快下降，较上年末大降 22bp 到 1.61%。二季度年化不良贷款生成率只有 0.85%，环比增加 70bp。年化信贷成本为 2.23%，环比下降 21bp。隐含不良贷款指标平稳波动。关注类贷款占比为 0.99%，环比微升 8bp。不良贷款偏离度为 89%，较上年末增加 3pct。风险抵御能力大幅提升。拨备覆盖率环比增加 29pct 到 384%，拨贷比增加 15bp 到 4.74%。

- **投资建议：看好业绩成长性和零售转型空间**

正如我们在半年度策略中的观点，中小银行的利润释放具备足够的政策空间以及经营实力。身处小微经济发达的浙江省，公司利润较快增长也有利于公司解决资本偏紧的局面，加强贷款投放能力，更利于发挥服务实体的效果。今年再融资以后，资本“弹药”补足，资产增速从以往的 10%左右提升到今年半年末的 13.19%。我们看好公司业绩的高成长性以及大零售战略转型的空间。预测 2020-2022 年公司的归母净利润增速分别为 12.12%、14.86%、17.05%。2020 年 BVPS 为 11.01 元，对应静态 PB 1.04 倍。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	21,409	25,644	31,009	38,335
增长率（%）	25.53%	19.78%	20.92%	23.63%
归属母公司股东净利润（百万元）	6,602	7,402	8,502	9,951
增长率（%）	21.99%	12.12%	14.86%	17.05%
每股收益（元）	1.11	1.25	1.43	1.68
PE（现价）	10.28	9.17	7.98	6.82
PB	1.29	1.04	0.94	0.85

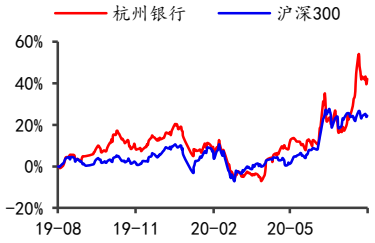
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 11.44 元

交易数据	2020-8-27
近 12 个月最高/最低（元）	12.4/7.48
总股本（百万股）	5,930
流通股本（百万股）	5,022
流通股比例（%）	84.69
总市值（亿元）	678
流通市值（亿元）	575

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号：S0100119120002

电话：0755-22662081

邮箱：liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 杭州银行(600926)公司深度研究：五年战略成果亮眼，业绩高增前景广阔

2. 杭州银行(600926)：资产规模高增长，积极处置不良

目录

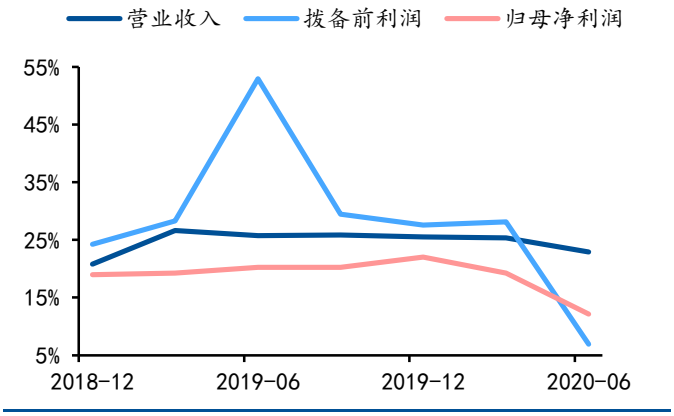
一、利润继续双位数增长，不良率再创新低 3
1、利润双位数高速增长 3
2、净息差逆市提升，负债端成本显著改善 3
3、不良率再创新低，风控能力优秀 4
二、看好业绩成长性和零售转型空间 6
三、风险提示 6
插图目录 8
表格目录 8

一、利润继续双位数增长，不良率再创新低

1、利润双位数高速增长

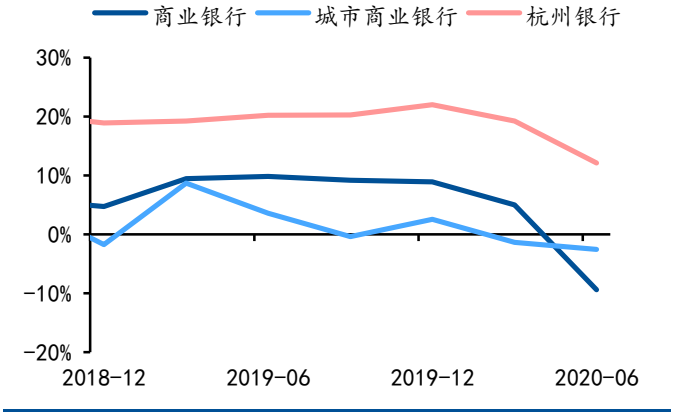
8 月 27 日公司发布 2020 年半年报。上半年的归母净利润同比增长 12.11%。继今年一季度以后，净利润再次实现双位数高速增长，大幅领先于行业增速。利润增速较一季度只下降 7.15pct，主要是因为拨备计提力度加大，同时公允价值变动损益边际贡献减少。前者跟随行业环境进行调整，负面影响较小。后者主要是债券利率上升导致债券投资浮盈减少，属于非经常性收入变动。如果剔除拨备计提的影响，拨备前的业绩更加突出。上半年营业收入和拨备前利润分别同比增长 22.89%和 25.21%，双双超过 20%，增速较一季度只是小幅下降 2.47pct 和 2.93pct。

图 1：杭州银行营收、PPOP 及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：杭州银行业绩累计同比增速高于行业整体水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

表1：杭州银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较 Q1 变化 pct
生息资产规模	10.96%	11.21%	11.96%	11.93%	11.43%	11.73%	0.30
净息差	-5.37%	-6.85%	-5.58%	-0.35%	12.83%	16.63%	3.81
非息收入	21.04%	21.38%	19.47%	13.95%	1.10%	-5.48%	-6.58
成本费用	1.62%	4.85%	3.57%	2.01%	2.78%	2.32%	-0.45
拨备	-8.13%	-5.76%	-4.32%	-1.69%	-2.37%	-9.93%	-7.56
营业外净收入	-0.12%	0.16%	0.19%	0.47%	-1.04%	-0.66%	0.38
税收	-0.76%	-4.76%	-5.04%	-4.33%	-5.47%	-2.52%	2.95
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-
净利润增长	19.25%	20.22%	20.25%	21.99%	19.26%	12.11%	-7.15

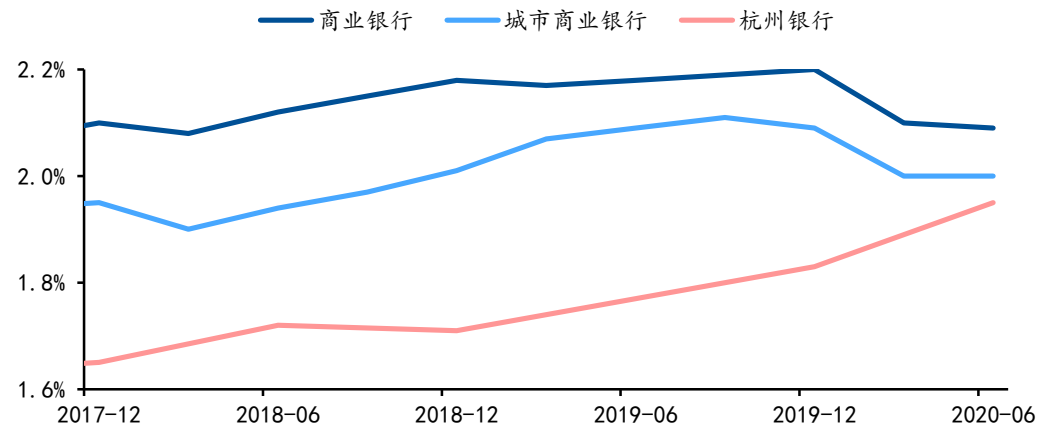
资料来源：WIND，民生证券研究院

2、净息差逆市提升，负债端成本显著改善

上半年公司的净息差为 1.95%，较上年全年增加 12bp，据测算较一季度持平。净息差不降反升主要得益于上半年再融资落地推动资产快速扩张，以及存款成本改善。上半年公司成功完成定增，募集资金总额 71.6 亿元；同时成功发行永续债 70 亿元。核心一级资本充足率在半年末重新回到 8.5%以上的安全区间，达到 8.64%。计息负债成本率较上年全年下降 16bp 到 2.47%。公司同业负债和应付债券合计占到计息负债的 30%，因此充分享受到上半年同业资金利率下行带来的利

好。其中存款利率较上年全年上升 3bp 到 2.39%。活期存款占比较上年末下降 3.64pct 到 46.73%。但得益于压降高成本的保证金贷款，整体存款利率基本保持稳定。

图 3：杭州银行净息差逆市提升



资料来源：WIND，民生证券研究院

上半年生息资产收益率为 4.40%，较去年全年下降 14bp。这主要是因为公司金融投资占比较高，利率随行就市下降影响资产端定价。上半年金融投资利率下降 18bp 到 4.32%。贷款利率降幅略小，同期下降 10bp。今年上半年公司适时加大低风险对公贷款的支持力度，回避零售贷款风险。因此导致贷款定价受到一定的影响。在零售贷款中，压降消费贷款，增加投放住房贷款，两者分别较上年末增加-14.63%和 11.68%。对公贷款中向基建和房地产贷款倾斜，把握住上半年房地产市场趋暖的机会，增加优质资产比例。

表 2：杭州银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

项目	日均余额（百万元）			平均收益/（成本）率		
	2020H1	2019A	变动幅度	2020H1	2019A	变动幅度 pct
生息资产						
客户贷款	432,056	381,261	50,795	5.40%	5.50%	-0.10
放中央银行款项	68,516	64,924	3,592	1.39%	1.42%	-0.03
存放、拆放同业及其他金融机构款项	80,572	81,877	-1,305	1.95%	2.69%	-0.74
金融资产投资	376,451	327,011	49,440	4.32%	4.50%	-0.18
生息资产合计	**957,595**	**855,073**	**102,522**	**4.40%**	**4.54%**	**-0.14**
计息负债						
吸收存款	640,500	561,476	79,024	2.39%	2.33%	0.06
同业及其他金融机构存入款项	111,934	115,686	-3,753	1.70%	2.51%	-0.81
应付债券	127,169	159,055	-31,887	3.21%	3.60%	-0.39
向中央银行借款	69,717	45,794	23,922	3.12%	3.23%	-0.11
计息负债总计	**949,319**	**882,011**	**67,308**	**2.47%**	**2.63%**	**-0.16**

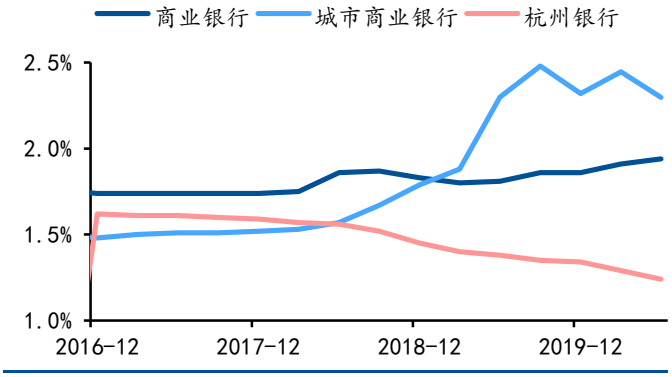
资料来源：WIND，民生证券研究院

3、不良率再创新低，风控能力优秀

公司半年末不良率为 1.24%，环比逆市下降 5bp，创下上市以来的最低记录，资产质量远好

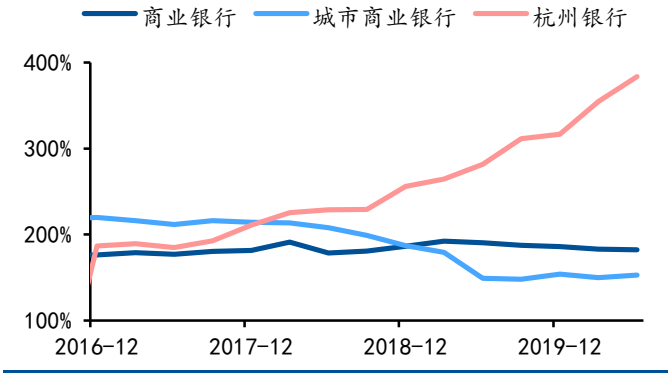
于全行业。零售不良率低位运行，较上年末仅微升 4bp 到 0.58%。对公不良率加快下降，较上年末大降 22bp 到 1.61%。其中受疫情影响最大的个人消费贷款，其不良率较上年末只增加 26bp 到 0.72%。不论是绝对水平，还是增幅都远小于同业，风控能力优秀。二季度年化不良贷款生成率只有 0.85%，环比增加 70bp。年化信贷成本为 2.23%，环比下降 21bp。隐含不良贷款指标平稳波动。关注类贷款占比为 0.99%，环比微升 8bp。不良贷款偏离度为 89%，较上年末增加 3pct。风险抵御能力大幅提升。拨备覆盖率环比增加 29pct 到 384%，拨贷比增加 15bp 到 4.74%，未来利润释放空间可期。

图 4：杭州银行不良贷款率



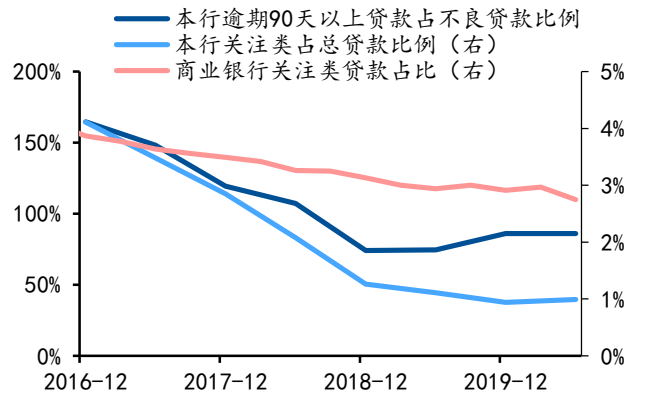
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：杭州银行拨备覆盖率



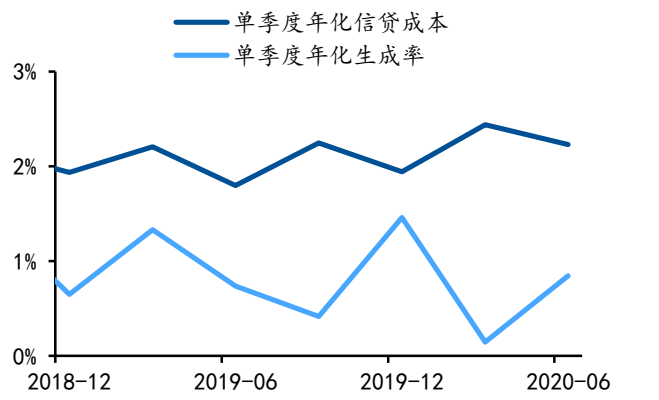
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：杭州银行关注率、不良贷款偏离度



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：杭州银行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 3：杭州银行不良贷款分布情况

项目（百万元）	贷款余额占比			不良贷款率		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
公司贷款	**63.5%**	**61.7%**	**1.86**	**1.61%**	**1.83%**	**-0.22**
水利、环境和公共设施管理业	21.2%	19.8%	1.42	0.00%	0.00%	0
租赁和商务服务业	12.5%	13.0%	-0.46	2.59%	2.66%	-0.07
房地产业	10.5%	8.3%	2.21	0.12%	0.27%	-0.15
制造业	5.9%	7.4%	-1.55	4.05%	3.28%	0.77
批发和零售业	4.7%	4.1%	0.63	3.43%	4.92%	-1.49
金融业	1.7%	2.1%	-0.43	0.22%	0.19%	0.03

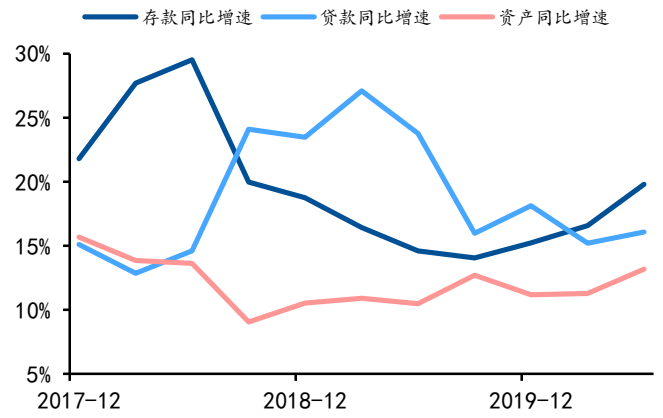
项目（百万元）	贷款余额占比			不良贷款率		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
建筑业	1.5%	1.7%	-0.22	4.91%	5.97%	-1.06
信息传输、软件和信息技术服务业	1.3%	1.3%	-0.01	1.71%	1.86%	-0.15
住宿和餐饮业	0.7%	0.8%	-0.12	20.39%	16.95%	3.44
交通运输、仓储和邮政业	0.9%	0.6%	0.23	0.19%	0.28%	-0.09
其他	2.5%	2.4%	0.16	1.85%	2.08%	-0.23
个人贷款	**36.5%**	**38.3%**	**-1.86**	**0.58%**	**0.54%**	**0.04**
总计	**100.0%**	**100.00%**	**0.00**	**0.24%**	**1.34%**	**-1.1**

资料来源：WIND，民生证券研究院

二、看好业绩成长性和零售转型空间

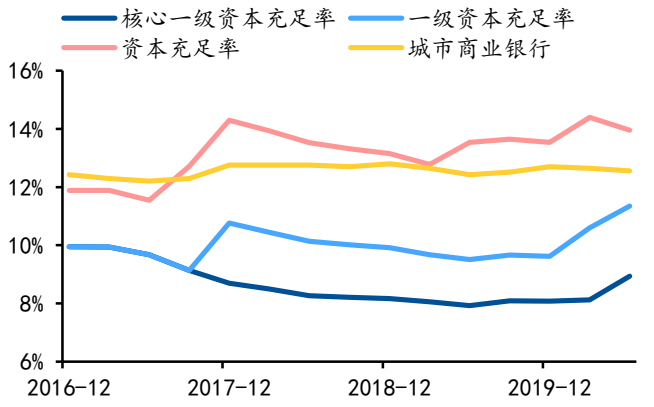
正如我们在半年度策略中的观点，中小银行的利润释放具备足够的政策空间以及经营实力。身处小微经济发达的浙江省，公司利润较快增长也有利于公司解决资本偏紧的局面，加强贷款投放能力，更利于发挥服务实体的效果。今年再融资以后，资本“弹药”补足，资产增速从以往的10%左右提升到今年半年末的 13.19%。我们看好公司业绩的高成长性以及大零售战略转型的空间。预测 2020-2022 年公司的归母净利润增速分别为 12.12%、14.86%、17.05%。2020 年 BVPS 为 11.01 元，对应静态 PB 1.04 倍。维持“推荐”评级。

图 8：杭州银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：杭州银行各级资本充足率



资料来源：WIND，民生证券研究院

三、风险提示

1、资产质量波动

2、利率中枢下降

3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	1,024,070	1,147,065	1,296,327	1,477,827
贷款净额	397,482	445,180	503,054	573,481
债券投资	428,876	480,342	542,786	618,776
总负债	961,526	1,071,782	1,214,556	1,388,417
存款余额	619,976	691,199	783,600	896,235
同业负债	196,502	219,076	248,362	284,062
股东权益	62,545	75,283	81,771	89,410
盈利能力				
ROAA	0.68%	0.68%	0.70%	0.72%
ROAE	13.24%	12.56%	12.40%	13.16%
生息资产收益率	4.05%	4.05%	4.04%	4.03%
计息负债成本率	2.59%	2.58%	2.58%	2.57%
净息差（NIM）	1.63%	1.64%	1.63%	1.62%
成本收入比	30%	29%	29%	29%
成长能力				
贷款	17.8%	12.0%	13.0%	14.0%
存款	16.4%	11.5%	13.4%	14.4%
净利息收入	11.6%	12.6%	11.8%	12.8%
中间业务收入	40.8%	62.0%	62.0%	62.0%
营业费用	21.0%	17.4%	20.9%	23.6%
净利润	22.0%	12.1%	14.9%	17.0%
营业收入结构				
利息占比	72.9%	68.5%	63.4%	57.9%
手续费收入占比	7.8%	10.5%	14.1%	18.5%
业务费用占比	29.6%	29.0%	29.0%	29.0%
计提拨备占比	36.3%	39.0%	40.6%	42.3%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	15,613	17,577	19,658	22,181
手续费净收入	1,665	2,698	4,370	7,080
营业费用	6,337	7,437	8,993	11,117
拨备前利润	15,080	18,200	22,020	27,226
计提减值准备	7,763	9,997	12,599	16,198
所得税	714	801	920	1,076
净利润	6,602	7,402	8,502	9,951
资本管理				
核心资本	52,410	65,303	71,792	79,431
资本净额	87,810	103,756	113,950	126,095
风险加权资产	648,729	726,644	821,199	936,176
风险加权资产比重	63%	63%	63%	63%
核心一级资本充足率	8.1%	9.0%	8.7%	8.5%
一级资本充足率	9.6%	10.4%	10.0%	9.6%
资本充足率	13.5%	14.3%	13.9%	13.5%
资产质量				
贷款减值准备	17,572	23,321	30,384	39,405
不良贷款额	5,326	5,342	5,534	5,735
不良贷款率	1.34%	1.20%	1.10%	1.00%
拨备覆盖率	317%	415%	518%	643%
拨贷比	4.42%	5.24%	6.04%	6.87%
信用成本	2.30%	2.52%	2.83%	3.22%
估值分析				
PB	1.29	1.04	0.94	0.85
PE	10.28	9.17	7.98	6.82
EPS	1.11	1.25	1.43	1.68
BVPS	8.86	11.01	12.11	13.39
每股股利	0.30	0.34	0.39	0.46
股息收益率	2.6%	3.0%	3.4%	4.0%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1：杭州银行营收、PPOP 及业绩同比增速 3
图 2：杭州银行业绩累计同比增速高于行业整体水平 3
图 3：杭州银行净息差逆市提升 4
图 4：杭州银行不良贷款率 5
图 5：杭州银行拨备覆盖率 5
图 6：杭州银行关注率、不良贷款偏离度 5
图 7：杭州银行信贷成本、不良贷款生成率 5
图 8：杭州银行存、贷款及资产同比增速 6
图 9：杭州银行各级资本充足率 6

表格目录

表 1： 杭州银行归母净利润同比增长的归因分析 3
表 2：杭州银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表 4
表 3：杭州银行不良贷款分布情况 5
公司财务报表数据预测汇总 7

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

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12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。