

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩持续靓丽，净息差逆势提升

事件: 2020年8月27日晚,杭州银行发布了2020年中报。2020H1营收128.54亿元,同比+22.89%,归母净利润为40.68亿元,同比-12.11%。净息差1.95%,不良贷款率1.24%,拨备覆盖率383.78%。

点评:

1. 营收、拨备前利润和净利润增速均居上市银行前列

2020H1营收、PPOP和净利润分别同比增速22.89%、24.46%/12.11%。已经持续数个季度高增,业绩非常稳定和确定。拆分业绩,正贡献的因素有规模、息差、成本,负贡献的是净其他非息收入、计提拨备以及税收。

2. 资产负债结构优化,净息差逆势提升

2020H1净息差1.95%,比2019年底提升12bp,实现逆势提升。净息差提升的原因主要有:(1)贷款作为高息资产,占比提升1.99%至42.30%。(2)存款作为低息负债,占比提升4.57%至69.75%。(3)同业负债利率仅为1.70%,下行较多。(4)上半年,计息负债成本下行16bp,相资产收益率下行14bp。

3. 对公贷款改善,资产质量优异

2020H1不良率1.24%,环比改善5bp,较上年末改善10bp,达到自上市以来最低水平。关注率、逾期率、逾期90+占比均有所下行。拨备覆盖率大幅环比提升29.02%至383.15%,风险防御能力显著提升。

对公资产质量持续改善,不良率1.61%,较上年末降22bp。零售不良率0.58%,持续优异。受疫情冲击,个人住房按揭以及个人消费贷不良率有所攀升。

投资建议: 杭州银行2020年中报业绩靓丽,预测2020-2022年EPS是1.25/1.41/1.59元,2020-2022年PB为0.85X/0.77X/0.70X,2020-2022年PE为9.17X、8.12X、7.19X。维持给与“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行

股票数据 2020/8/27

6个月目标价(元)	14.30
收盘价(元)	11.44
12个月股价区间(元)	7.45~12.80
总市值(百万元)	67,841
总股本(百万股)	5,930
A股(百万股)	5,930
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	26

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	21%	33%	47%
相对收益	16%	10%	23%

相关报告

《杭州银行(600926.SH):业绩高增,资产质量更为优异》

--20191025

《银行周报第26期:如何平衡风险处置和利润增速?》

--20200826

《银行周报第25期:资管新规顺利延期,货币政策边际收敛保持稳定》

--20200803

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001
010-63210892 wangfh@nesc.cn

研究助理: 陈玉卢

执业证书编号: S0550119070037
010-68034575 chenylulu@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	17,054	21,409	25,476	29,298	33,693
(+/-)%	20.77	25.53	19.00	15.00	15.00
归属母公司净利润	5,412	6,602	7,394	8,356	9,442
(+/-)%	18.94	21.99	12.00	13.00	13.00
每股收益(元)	0.95	1.19	1.25	1.41	1.59
市盈率	7.17	7.45	9.17	8.12	7.19
市净率	0.66	0.75	0.85	0.77	0.70
净资产收益率(%)	11.01	12.13	11.26	12.14	13.04
股息收益率(%)	3.61	4.51	3.43	3.87	4.38
总股本(百万股)	5,130	5,130	5,930	5,930	5,930

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表(百万元)					主要指标(百万, %)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
现金及存放央行款项	85,078	87,630	90,259	92,967	业绩增长				
存放同业和其它金融机构款项	43,446	36,929	38,037	39,178	利息净收入增速	11.58	14.00	10.00	15.00
拆出资金	14,991	13,492	14,167	14,875	其它业务收入增速	24.25	32.47	26.59	15.00
发放贷款及垫款	397,482	465,054	534,813	615,035	拨备前利润增速	27.54	28.46	15.00	15.00
交易性金融资产	74,699	82,169	89,565	97,625	归母净利润增速	21.99	12.00	13.00	13.00
债权投资	268,580	287,380	307,497	329,022	盈利能力				
其他债权投资	85,597	95,869	107,373	120,258	ROE	12.13	11.26	12.14	13.04
其他权益工具投资	128	131	133	136	ROA	0.68	0.68	0.73	0.78
长期股权投资	1532	1639	1754	1877	生息资产	1,015,562	1,135,489	1,271,748	1,424,357
其他资产	54,068	76,664	100,996	127,772	生息资产占比	99.17	99.00	99.00	99.00
资产总计	1,024,070	1,146,959	1,284,594	1,438,745	计息负债	941,842	1,056,566	1,184,488	1,327,691
同业和其它金融机构	58,198	61,108	64,164	67,372	计息负债占比	97.95	98.00	98.00	98.00
存放款项					生息资产收益率	4.54	4.38	4.30	4.30
向央行借款	72,835	83,760	92,136	101,350	计息负债成本率	2.63	2.49	2.47	2.45
拆入资金	27,876	28,433	29,002	29,582	净利差	1.91	1.89	1.83	1.85
卖出回购金融资产款	37,593	33,834	30,450	27,405	净息差	1.83	1.57	1.54	1.58
吸收存款	619,976	712,973	805,659	910,395	利息净收入占比	72.93	69.86	66.83	66.83
应付债券	131,439	124,867	131,110	137,666	手续费收入占比	7.78	6.86	7.16	7.16
其他负债	13,609	33,154	56,140	81,018	成本收入比	28.71	24.00	24.00	24.00
负债合计	961,526	1,078,129	1,208,661	1,354,787	资本状况				
归母股东权益合计	62,545	68,830	75,932	83,958	资本充足率	13.54	13.28	12.95	12.64
少数股东权益	0	0	0	0	一级资本充足率	9.62	10.62	10.34	10.02
负债和股东权益总计	1,024,070	1,146,959	1,284,594	1,438,745	核心一级资本充足	8.08	9.23	9.2	9.13
					股息率	4.51	3.43	3.87	4.38
					资产质量				
					不良贷款余额	5,326	5,767	6,632	7,565
					不良贷款率	1.34	1.24	1.24	1.23
					拨备覆盖率	316.71	380.66	389.12	399.35
					拨贷比	4.23	4.72	4.83	4.91
					流动性				
					存贷款比率	64.11	65.23	66.38	67.56
					贷款/总资产	38.81	40.55	46.63	53.62
					每股指标				
					EPS (元)	1.19	1.25	1.41	1.59
					BVPS (元)	12.19	11.61	12.80	14.16
					每股股利 (元)	0.40	0.39	0.44	0.50
					估值指标				
					P/E (倍)	7.45	9.17	8.12	7.19
					P/B (倍)	0.75	0.85	0.77	0.70
					分红比例	31.44	31.44	31.44	31.44

资料来源：东北证券

分析师简介:

王风华: 东北证券非银行金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业22年，2019年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012年至2014年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项。深入调研过500+上市公司，对券商行业有深入的研究。

陈玉卢: 南开大学企业管理硕士，南开大学工商管理本科，现任东北证券银行组研究助理，2016年开始从事银行研究，2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn