

## 证券研究报告—动态报告

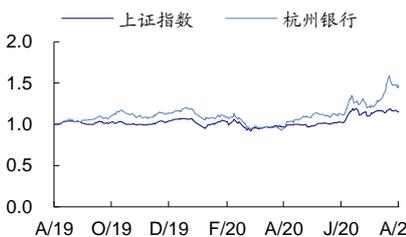
金融

银行

**杭州银行(600926)**
**增持**

2020 年中报点评

2020 年 08 月 29 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)	5,930/5,022
总市值/流通(百万元)	67,841/57,455
上证综指/深圳成指	3,350/13,535
12个月最高/最低(元)	12.80/7.45

**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码: S0980519010001

**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码: 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码: S0980520030002

**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**

# 资产质量向好, 拨备覆盖率大幅提升

**● 拨备前利润快速增长, 拨备计提力度加大**

杭州银行 2020 年上半年实现归母净利润 40.7 亿元, 同比增长 12.1%。其中今年上半年营业收入同比增长 22.9%, 拨备前利润同比增长 25.2%, 增长非常迅速。公司在上半年加大了拨备计提力度, 资产减值损失同比增长 36.5%, 导致净利润增速远低于拨备前利润增速。

**● 资产质量向好, 拨备覆盖率大幅提升**

从不良各项指标来看, 期末不良率 1.24%, 环比下降 5bps; 关注率 0.99%, 环比上升 8bps; 逾期率 1.17%, 较年初下降 10bps; 不良/逾期 90 天以上贷款 112%, 与年初基本持平; 公司上半年不良生成率 0.15%, 同比下降 70bps, 上半年逾期贷款生成率也仅有 0.13%, 同比下降 83bps, 资产质量明显改善。但公司在上半年仍然加大了拨备计提力度, 拨备覆盖率较年初上升 67 个百分点至 384%。

**● 净息差同比上升, 环比稳定**

公司 2020 年上半年日均净息差 1.95%, 同比上升 18bps。其中得益于同业融资利率大幅下降, 上半年负债成本同比下降 22bps; 而生息资产收益率则同比下降 19bps, 主要是因为同业利率下降等导致。从我们测算的单季净息差来看, 二季度单季净息差 1.81%, 与一季度净息差持平。

**● 投资建议**

公司资产质量向好, 基本面优异, 但考虑到其主动加大拨备计提力度以应对潜在的疫情影响, 我们预计其净利润增长仍将低于拨备前利润增长, 预计公司 2020~2022 年净利润 74 亿元/87 亿元/105 亿元, 同比增长 11.5%/17.8%/20.8%; 全面摊薄 EPS1.20 元/1.42 元/1.72 元, 同比增长 12.0%/18.0%/21.5%; 当前股价对应的动态 PE 为 9.5x/8.1x/6.6x, 动态 PB 为 1.0x/1.0x/0.9x, 给予“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**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,054	21,409	25,132	28,152	30,933
(+/-%)	20.8%	25.5%	17.4%	12.0%	9.9%
净利润(百万元)	5,412	6,602	7,363	8,674	10,479
(+/-%)	18.9%	22.0%	11.5%	17.8%	20.8%
摊薄每股收益(元)	0.82	1.07	1.20	1.42	1.72
总资产收益率(ROA)	0.63%	0.69%	0.67%	0.70%	0.76%
净资产收益率(ROE)	11.0%	11.0%	10.2%	11.2%	12.4%
市盈率(PE)	13.9	10.7	9.5	8.1	6.6
P/PPoP	5.7	4.5	3.8	3.4	3.1
市净率(PB)	1.4	1.3	1.0	1.0	0.9

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**

	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
生息资产同比增速	11.8%	11.7%	14.2%	11.8%	11.0%	12.3%
净息差（单季，期初期末值）	1.62%	1.52%	1.73%	1.73%	1.81%	1.81%
不良贷款率	1.40%	1.38%	1.35%	1.34%	1.29%	1.24%
拨备覆盖率	265%	282%	312%	317%	354%	384%

	2017/12/31	2018/6/30	2018/12/31	2019/6/30	2019/12/31	2020/6/30
关注贷款率	2.85%	2.08%	1.26%	1.11%	0.94%	0.99%
逾期率	2.22%	1.91%	1.19%	1.20%	1.27%	1.17%
不良/逾期 90 天以上贷款	84%	93%	135%	134%	116%	112%
不良生成率（半年度，年化）	1.33%	1.09%	1.14%	0.85%	0.95%	0.15%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**表 2：估值表**

收盘日：	港元汇率	收盘价	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
2020/8/28	0.8889	(元)	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	4.97	13.0%	12.5%	11.9%	4.9%	4.4%	4.1%	0.72	0.66	0.60	5.8	5.5	5.3
601939.SH	建设银行	6.15	14.6%	14.0%	13.3%	4.7%	5.9%	6.6%	0.73	0.66	0.60	5.3	5.0	4.7
601288.SH	农业银行	3.22	14.6%	13.8%	12.9%	4.6%	4.5%	4.4%	0.64	0.58	0.53	4.6	4.4	4.3
601988.SH	中国银行	3.28	13.9%	13.1%	12.2%	4.1%	3.9%	2.8%	0.58	0.53	0.48	4.4	4.2	4.1
601328.SH	交通银行	4.75	11.2%	10.8%	10.4%	5.0%	4.1%	3.7%	0.51	0.47	0.44	4.7	4.5	4.4
601658.SH	邮储银行	4.64	12.0%	12.0%	12.4%	16.5%	12.7%	11.3%	0.81	0.75	0.68	7.4	6.4	5.7
600036.SH	招商银行	36.90	16.7%	16.9%	17.3%	15.3%	14.4%	15.0%	1.61	1.43	1.26	10.2	8.9	7.7
601166.SH	兴业银行	15.71	12.7%	12.1%	12.0%	8.7%	4.3%	7.5%	0.67	0.61	0.56	5.5	5.3	4.9
600016.SH	民生银行	5.53	14.9%	14.1%	13.2%	6.9%	4.8%	5.2%	0.54	0.48	0.44	3.7	3.6	3.4
600000.SH	浦发银行	10.35	15.4%	14.2%	13.1%	5.4%	3.0%	2.7%	0.62	0.55	0.50	4.2	4.1	4.0
601998.SH	中信银行	5.20	13.3%	12.8%	12.0%	7.9%	5.8%	4.5%	0.58	0.52	0.47	4.5	4.2	4.1
000001.SZ	平安银行	14.46	11.2%	8.5%	9.0%	13.6%	-11.8%	13.4%	1.03	0.96	0.89	10.3	11.7	10.3
601818.SH	光大银行	3.83	15.1%	14.6%	14.2%	11.0%	9.5%	9.9%	0.63	0.56	0.50	4.4	4.1	3.8
600015.SH	华夏银行	6.37	10.6%	10.1%	9.4%	5.0%	2.7%	2.0%	0.47	0.43	0.40	4.7	4.5	4.4
601169.SH	北京银行	4.86	10.4%	10.3%	10.2%	7.2%	6.0%	5.1%	0.54	0.51	0.47	5.4	5.1	4.8
002142.SZ	宁波银行	34.56	17.8%	17.0%	16.5%	22.6%	18.7%	17.4%	2.43	1.95	1.70	15.4	12.9	11.0
600919.SH	江苏银行	6.30	11.0%	10.5%	10.4%	11.9%	2.8%	5.6%	0.66	0.61	0.57	6.2	6.0	5.6
600926.SH	杭州银行	11.44	12.7%	12.1%	12.4%	22.0%	11.5%	17.8%	1.29	1.05	0.96	10.7	9.5	8.1
601077.SH	渝农商行	5.20	13.5%	12.8%	11.4%	1.4%	7.7%	6.1%	0.84	0.67	0.62	6.5	6.0	5.7
002839.SZ	张家港行	6.29	8.7%	8.3%	8.7%	14.3%	1.8%	11.4%	1.11	1.04	0.97	12.9	12.7	11.3
601128.SH	常熟银行	8.18	13.2%	10.4%	11.5%	20.1%	1.4%	20.6%	1.32	1.23	1.13	11.3	12.4	10.3
<b>平均</b>			<b>13.2%</b>	<b>12.4%</b>	<b>12.1%</b>	<b>10.4%</b>	<b>5.7%</b>	<b>8.7%</b>	<b>0.88</b>	<b>0.78</b>	<b>0.71</b>	<b>7.1</b>	<b>6.8</b>	<b>6.1</b>

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)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
P/E	10.7	9.5	8.1	6.6	净利息收入	15,613	18,958	21,648	24,217
P/B	1.3	1.0	1.0	0.9	利息收入	38,784	43,768	50,006	56,181
P/PPoP	4.5	3.8	3.4	3.1	利息支出	23,170	24,809	28,358	31,965
市值/总资产(A股)	6.6%	5.8%	5.2%	4.7%	资产准备支出	7,763	9,497	10,157	10,099
股息收益率(税后)	3.1%	3.4%	4.0%	4.9%	拨备后净利息收入	7,850	9,461	11,491	14,118
					手续费净收入	1,665	2,043	2,373	2,586
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.07	1.20	1.42	1.72	营业净收入	21,409	25,132	28,152	30,933
BVPS	8.86	10.91	11.94	13.21	营业费用	6,337	7,482	8,390	9,229
PPoPPS	2.54	2.98	3.33	3.66	营业外净收入	8	8	8	8
DPS	0.35	0.39	0.46	0.56	拨备前利润	15,072	17,650	19,762	21,704
盈利驱动					总利润				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
存款增长	16.4%	17.0%	15.0%	12.0%	所得税	714	797	938	1,134
贷款增长	18.1%	17.0%	15.0%	13.0%	少数股东利润	0	0	0	0
存贷比	67%	67%	67%	67%	净利润	6,602	7,363	8,674	10,479
盈利资产增长	11.8%	14.2%	11.7%	11.1%	资产负债表 (百万元)				
贷款收益率	5.42%	5.27%	5.27%	5.27%		2019A	2020E	2021E	2022E
债券收益率	3.48%	3.48%	3.48%	3.48%	现金及存放同业	89,691	67,804	38,824	35,768
资产生息率	4.09%	4.04%	4.09%	4.13%	央行准备金	85,078	99,541	114,473	128,209
存款成本率	2.29%	2.29%	2.34%	2.39%	拆放金融企业	9,966	7,534	4,314	3,974
负债付息率	3.69%	3.19%	3.19%	3.19%	贷款	397,482	460,098	525,673	591,213
净息差(NIM)	1.65%	1.75%	1.77%	1.78%	贷款拨备	-16,574	-24,348	-31,439	-38,324
净利差(SPREAD)	1.48%	1.59%	1.61%	1.62%	债券投资	429,004	519,526	605,931	673,221
非利息收入比重	27%	25%	23%	22%	固定资产	1,650	1,785	1,858	1,896
费用收入比(含税金及附加)	29.6%	29.8%	29.8%	29.8%	递延税款净额	2,651	2,651	2,651	2,651
拨备支出/平均贷款	2.11%	2.21%	2.06%	1.81%	其他资产	8,548	10,233	11,871	13,652
有效所得税率	10%	10%	10%	10%	盈利资产	1,011,221	1,154,503	1,289,214	1,432,386
收入盈利增长					总资产	1,024,070	1,169,172	1,305,595	1,450,586
	2019A	2020E	2021E	2022E	金融企业存放	196,502	194,023	214,784	240,558
净利息收入增长	11.6%	21.4%	14.2%	11.9%	存款	619,976	725,372	834,178	934,280
手续费收入增长	40.8%	22.7%	16.2%	8.9%	应付款项	13,609	15,490	17,335	19,281
营业净收入增长	25.5%	17.4%	12.0%	9.9%	发行债券	131,439	159,582	158,494	168,170
拨备前利润增长	27.5%	17.1%	12.0%	9.8%	付息负债	947,917	1,078,977	1,207,456	1,343,008
净利润增长	22.0%	11.5%	17.8%	20.8%	总负债	961,526	1,094,467	1,224,791	1,362,289
资产盈利能力					实收资本	5,130	5,930	5,930	5,930
	2019A	2020E	2021E	2022E	公积金	8,874	15,206	15,206	15,206
RoAE	11.0%	10.2%	11.2%	12.4%	一般准备	12,695	13,667	14,811	16,194
RoAA	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	未分配利润	20,109	23,430	27,517	32,579
RoAA(拨备前)	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	少数股东权益	0	0	0	0
RoRWA	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	所有者权益	62,545	74,705	80,804	88,297
资产质量					贷款结构				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
不良资产率	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	企业贷款	58%			
拨备覆盖率	317%	407%	456%	492%	票据贴现	3%			
拨备余额/全部贷款	4.0%	5.0%	5.6%	6.1%	个人贷款	38%			
资本					存款结构				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
资本充足率	14%	12%	12%	11%	企业活期	44%			
一级资本充足率	10%	9%	9%	9%	企业定期	34%			
财务杠杆(倍)	16.4	15.7	16.2	16.4	储蓄活期	6%			
风险加权资产比重	63%	66%	66%	66%	储蓄定期	11%			
核心一级资本充足率	8.1%	8.2%	8.0%	8.0%	其他存款	5%			

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