安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 08 月 28 日

杭州银行（600926.SH）

公司快报

证券研究报告

城商行

杭州银行：同业逆市扩张，投资收益大增

■**事件**[1]：2017 年上半年杭州银行实现归属股东的净利润 25 亿元，同比增长 9%；实现营业收入 66 亿元，同比下降 3%，其中实现非利息净收入 7 亿元，同比下降 14%。资产总额 7540 亿元，同比上升 5%。不良贷款率 1.61%，同比下降 0.01 个百分点；拨备覆盖率 185%，符合监管要求。**2017 年年上半年核心边际变化：(1)存放同业及其他金融机构款较年初快速上升 126%至 567 亿元，超出预期。(2) 收益主要由投资业绩拉动，持有至到期资产、可供出售金融资产和应收款项类投资，三项收入合计增长 48%至 67 亿元，超出预期。(3) 同业及其他金融机构存放款项上升 37%至 881 亿元，该项利息支出上升 11%至 11 亿元，超预期。**

■**同业负债不降反升：(1) 同业负债抬高成本。**在金融去杠杆和同业普遍收缩的背景下，公司的同业及其他金融机构存放款项上升37%至881亿元，该项利息支出上升11%至11亿元，成为了抬高利息支出的主要因素。**(2) 存款增长稳定。**报告期末，公司存款规模上升3.7%至3820亿。其中，活期存款占比稳定在56%，余额为2159亿。由于存款的负债成本低于同业负债，因此存款的稳定增长对负债成本上升起到了缓冲作用。

■**各类资产规模增长：(1) 同业资产继续扩张。**2017年上半年杭州银行同业资产扩张较快，存放同业及其他金融机构款较年初快速上升126%至567亿元，拆出资金下降69%至31亿，总体而言同业资产大幅上升，支持了公司的规模扩张。**(2) 贷款规模稳步增长。**2017年上半年杭州银行贷款规模上涨11%至2371亿元，个人和公司贷款涨幅均衡。

■**投资收益大幅提升：(1) 投资收益大幅提升。**2017年公司利息收入同比上升18%至145亿元。其中，贷款利息收入有所下降，利息收入的主要增长来自持有至到期资产、可供出售金融资产和应收款项类投资，三项收入合计增长48%至67亿元。非利息净收入下降12%至7亿元，投资收益和汇兑损益对净利润起到了关键的支撑作用，两项收入总计由-24亿上升至14亿，增长38亿，贡献了主要增量 **(2) 负债成本上升较快。**2017年上半年公司利息支出大幅增长38%至86亿元，主要由于公司的同业存放和拆入资金等同业负债项目皆大幅上升，在央行抬高利率和同业去杠杆的背景下抬高了负债成本，拉低了净利润。

■**不良下降，拨备提升：**截止报告期末，公司不良贷款余额44亿元，比上年末增加4亿元；不良贷款率1.61%，较上年末下降0.01个百分点；年末拨备覆盖率185%，较上年末下降1.87 个百分点；拨贷比2.98%，较上年末下降0.05个百分点。

■**投资建议：**增持-A 投资评级，6 个月目标价 15.10 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 15%、21%、23%，净利润增速分别为 7.5%、6.7%、6.1%。

■**风险提示：宏观经济下滑风险，政策风险，利率风险**

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	12,404	13,733	15,775	19,009	23,416
净利润	3,705	3,987	4,288	4,573	4,852
每股收益(元)	1.57	1.52	1.17	1.25	1.32
每股净资产(元)	13.54	14.74	11.05	11.67	12.47

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	9.62	9.93	12.91	12.08	11.44
市净率(倍)	1.12	1.02	1.37	1.29	1.21

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **增持-A**

首次评级

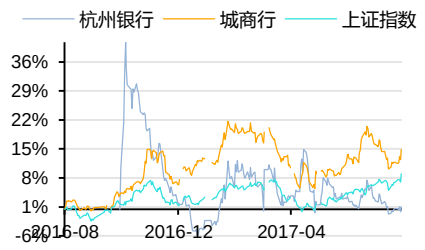
6 个月目标价： **15.10 元**

股价（2017-08-25） **14.67 元**

交易数据

总市值（百万元）	53,757.17
流通市值(百万元)	5,375.82
总股本（百万股）	3,664.43
流通股本(百万股)	366.45
12 个月价格区间	14.42/29.06 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.58	-8.49	-8.51
绝对收益	-2.07	-1.37	

赵湘怀 分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-35082987

相关报告

杭州银行：区域经济活跃，业务结构均衡/赵湘怀 2016-10-17

[1] 来源：《杭州银行 2017 年中期业绩报告》

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

财务报表明细

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	537,108	710,792	811,850	923,691	1,130,730
存放央行	53,201	67,914	69,951	71,350	74,918
同业资产	72,332	56,421	62,063	74,476	89,371
证券投资	202,000	347,327	416,793	479,311	623,105
发放贷款	209,575	239,130	263,043	298,554	343,337
资产总额	545,315	720,424	823,250	936,662	1,146,608
付息负债	483,735	655,261	754,612	861,745	1,061,318
同业负债	79,996	118,443	136,209	140,296	154,325
吸收存款	312,047	368,307	405,138	450,513	509,080
负债总额	513,420	681,862	782,773	893,904	1,100,925
股本	2,356	2,617	3,664	3,664	3,664
归母公司权益	31,835	38,562	40,467	42,747	45,672

成长能力指标

同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	-22.99%	32.34%	14.22%	13.78%	22.41%
存放央行	-84.66%	27.65%	3.00%	2.00%	5.00%
同业资产	55.19%	-22.00%	10.00%	20.00%	20.00%
证券投资	80.43%	71.94%	20.00%	15.00%	30.00%
发放贷款	9.13%	14.10%	10.00%	13.50%	15.00%
资产总额	30.29%	32.11%	14.27%	13.78%	22.41%
付息负债	28.36%	35.46%	15.16%	14.20%	23.16%
同业负债	8.95%	48.06%	15.00%	3.00%	10.00%
吸收存款	11.57%	18.03%	10.00%	11.20%	13.00%
负债总额	30.85%	32.81%	14.80%	14.20%	23.16%
股本	8.30%	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	22.00%	0.00%	4.94%	5.63%	6.84%

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	12,404	13,733	15,775	19,009	23,416
净利息收入	11,037	11,697	13,475	16,488	20,647
手续费及佣金净收入	1,189	2,063	2,373	2,610	2,871
其他经营净收益	166	-57	-74	-88	-102
拨备前营业支出	4,804	4,534	4,524	5,070	6,293
拨备前营业利润	7,600	9,199	11,251	13,939	17,123
当期拨备	3,103	4,479	6,270	9,091	12,273
营业利润	4,497	4,720	4,981	4,848	4,850
利润总额	4,533	4,725	4,987	4,855	4,860
税后净利润	3,705	3,987	4288	4573	4852
归属于母公司净利润	3,704	4,021	4,234	4,122	4,126

同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	12.49%	10.71%	14.87%	20.51%	23.18%
净利息收入	18.74%	5.97%	15.21%	22.35%	25.23%
手续费及佣金净收入	-10.46%	73.48%	15.00%	10.00%	10.00%
其他经营净收益	-57.85%	-134.06%	30.00%	20.00%	15.00%
拨备前营业支出	12.70%	-5.62%	-0.23%	12.08%	24.12%
拨备前营业利润	12.35%	21.04%	22.31%	23.89%	22.84%
减：当期拨备	26.83%	44.35%	40.00%	45.00%	35.00%
营业利润	4.15%	4.96%	5.52%	-2.68%	0.04%
税前利润（利润总额）	5.62%	4.23%	5.54%	-2.65%	0.10%
税后净利润	5.52%	7.60%	7.54%	6.65%	6.10%
归属于母公司净利润	5.65%	8.54%	5.29%	-2.65%	0.10%

资产质量指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.36%	1.62%	1.58%	1.40%	1.30%
拨备覆盖率	193.43%	186.76%	192.00%	214.00%	225.00%
拨贷比	2.64%	3.03%	3.03%	3.00%	2.93%

盈利能力指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非息收入占比	11.02%	14.83%	14.58%	13.27%	11.83%
净息差	2.42%	1.83%	1.77%	1.90%	2.01%
成本收入比	31.53%	30.23%	26.00%	24.00%	24.21%
ROAA	1.36%	0.79%	0.55%	0.47%	0.40%
ROAE	23.27%	14.63%	10.71%	9.91%	9.33%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

资本充足指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本充足率	11.70%	11.88%	11.60%	11.80%	12.20%	EPS	1.57	1.52	1.17	1.25	1.32
核心资本充足率	9.45%	9.95%	11.00%	11.30%	11.70%	BVPS	13.54	14.74	11.05	11.67	12.47
核心一级资本充足率	8.92%	9.95%	11.00%	11.30%	11.70%	PE	9.62	9.93	12.91	12.08	11.44
杠杆率	5.17%	4.96%	5.54%	5.60%	5.58%	PB	1.12	1.02	1.37	1.29	1.21

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。