

# 资产质量改善显著，资产负债结构优化

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

——杭州银行(600926)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2019-04-29)

发布日期: 2019年05月06日

收盘价(元)	8.71
一年内最高/最低(元)	11.95/7.28
沪深300指数	3900.33
市净率(倍)	0.90
总市值(亿元)	438.12
流通市值(亿元)	177.78

基础数据(2019-3-31)

每股净资产(元)	9.66
总资产(亿元)	9,346.01
所有者权益(亿元)	595.29
净资产收益率(%)	3.73
总股本(亿股)	51.30
H股(亿股)	0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

**投资要点:**
**事件:** 杭州银行发布2018年度报告与19年一季度报告。

18年,公司实现营业收入170.54亿元(+20.77%, YoY),实现归属于上市公司股东净利润54.12亿元(+18.97%, YoY)。18年末,公司不良贷款率为1.45%,较17年末下降0.14个百分点。

19Q1,公司实现营业收入52.94亿元(+26.64%, YoY),实现归属于上市公司股东净利润18.15亿元(+19.25%, YoY)。19Q1末,公司不良贷款率为1.40%,较18年末下降0.05个百分点。

- **19Q1 营收改善,其中,手续费及佣金收入增速明显改善。**19Q1,公司营收增速较18年改善近6个百分点,其中手续费及佣金净收入改善尤为明显。19Q1,公司手续费佣金净收入同比增长7.37%,较18年26.83%的同比降幅明显改善。18年,公司手续费及佣金净收入下降主要由占比较大的委托贷款业务手续费大幅下降造成。预计19Q1该因素逐步消退,因此手续费及佣金净收入恢复增长。19Q1,公司开始采用新会计准则,金融资产根据新准则进行重分类,部分资产原计入利息收入的收益计入投资收益。鉴于19Q1利息净收入与投资收益之和同比增速较18年放缓近8个百分点,预计公司19Q1按照旧可比口径的利息净收入增速较18年也有所放缓。
- **18年资产质量改善显著,19Q1资产质量稳定。**自上市以来,公司资产质量一直保持稳中向好态势。18年末,公司不良贷款率较17年末下降0.14个百分点,19Q1公司不良率进一步下降0.05个百分点至1.40%。前瞻性指标方面,18年末,公司关注率与逾期率分别较17年末下降0.82与0.72个百分点至1.26%与1.19%,无论是绝对水平还是改善幅度均保持行业较好水平。此外,公司对不良贷款的认定更为严格,18年末,90天以上逾期贷款占不良贷款的比例较18Q2末下降33个百分点至74.07%,处于上市银行较好水平。19Q1,公司不良贷款率环比下降0.05个百分点,但由于公司Q1贷款增速(较18年末增长8%)快于不良率下降幅度(较18年末月下降3%),预计公司19Q1不良生成略有上升。19Q1,银行业资产质量普遍边际承压,公司Q1资产质量表现仍处于行业较好水平。
- **拨备覆盖水平稳中有升。**上市以来,公司拨备覆盖水平持续提升。18年末,公司拨备覆盖率与贷款拨备率分别较17年末提升45与0.35个百分点至256%与3.71%。19Q1,在不良贷款余额与贷款余额较18年末分别增长4%与8%的情况下,公司仍然保持较大计提力度,

19Q1 末拨备覆盖率进一步提高 8.5 个百分点至 264.50%，贷款拨备率较 Q1 末持平。公司当前的拨备覆盖水平已处于行业中上游水平。

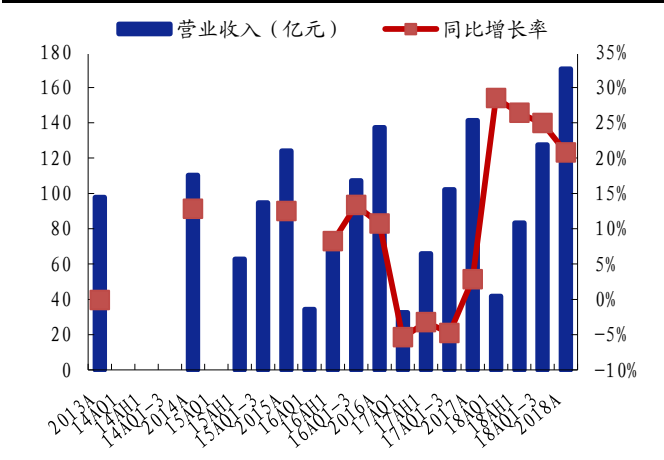
- **加大存款拓展与贷款投放力度，存贷款占比上升。**18 年，公司加大存款拓展与贷款投放力度，存贷款占比有序提升，资产负债结构持续优化。18 年末，公司贷款总额较 17 年末增长 23.48%，快于总资产增速 13 个百分点，公司存款总额增速较 17 年末增长 18.76%，快于总负债增速 8 个百分点。18 年末，公司存/贷款占总负债/总资产的比重均较 17 年末提升 4 个百分点至 61.67%与 38.05%。19Q1 末，公司贷款总额较 18 年末增长 7.95%，存款总额较 18 年末增长 3.55%，仍然明显快于总资产与总负债增速，资产负债结构进一步向服务实体靠拢。
- **资本补充步伐或加快。**受两方面因素影响，公司资本消耗速度较快，18 年与 19Q1 公司资本充足率逐步下降：一方面，公司处于快速发展期，规模扩张较快；另一方面，受到金融监管影响，资产结构调整提升总资产风险权重。19Q1 末，公司核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为 8.05%/9.67%与 12.78%，其中，核心一级资本充足率与一级资本充足率均为上市银行较低水平。为满足公司长期业务发展需要，公司后续或加快外源资本补充步伐。
- **投资建议。**预计公司 19-20 年 BVPS 为 9.96 与 10.86 元，以 4 月 29 日 8.71 元的收盘价计算，对应 PB 分别为 0.87 与 0.80 倍。截止 4 月 29 日，公司 PB (LF) 为 0.90 倍，为行业平均水平，公司成长性较好，资产质量改善较为显著，首次给予“增持”投资评级。

**风险提示：资产质量大幅恶化。**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	14,122	17,054	21,250	23,446	24,758
增长比率	2.83%	20.77%	24.60%	10.34%	5.59%
净利润(百万元)	4,550	5,412	6,388	7,540	8,631
增长比率	14.14%	18.94%	18.04%	18.03%	14.46%
EPS(元)	1.24	1.05	1.25	1.47	1.68
市盈率(倍)	7.01	8.26	6.99	5.93	5.18
BVPS(元)	8.16	9.20	9.96	10.86	11.89
市净率(倍)	1.07	0.95	0.87	0.80	0.73

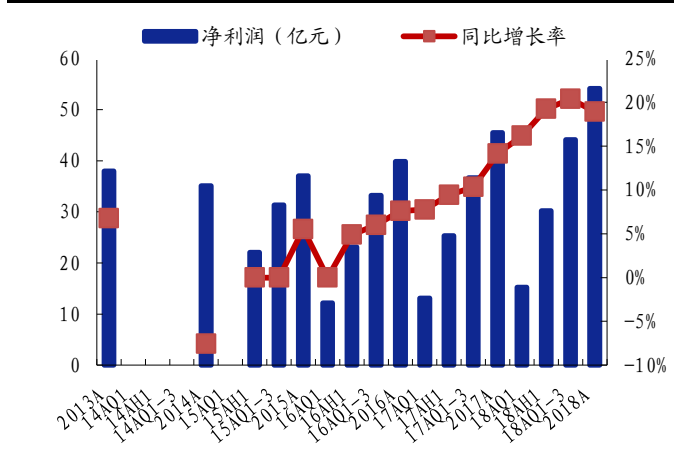
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2013-18 年公司营业收入及增长率



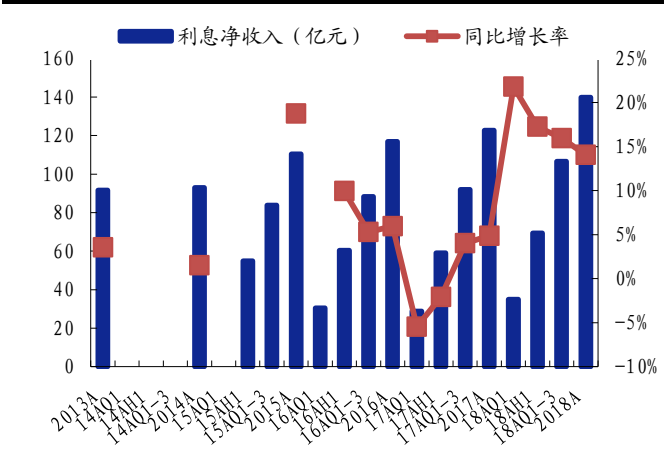
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2013-18 年公司净利润及增长率



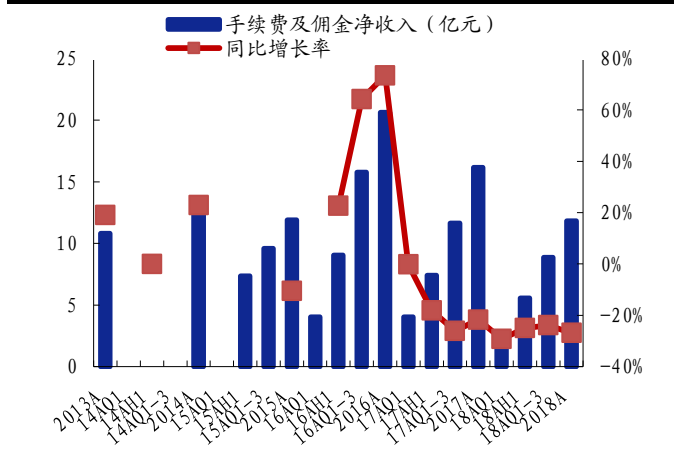
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2013-18 年公司利息净收入及增长率



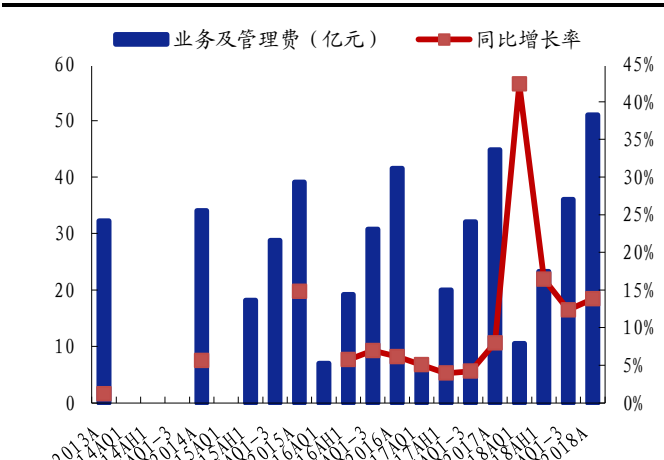
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 2013-18 年公司手续费及佣金净收入及增长率



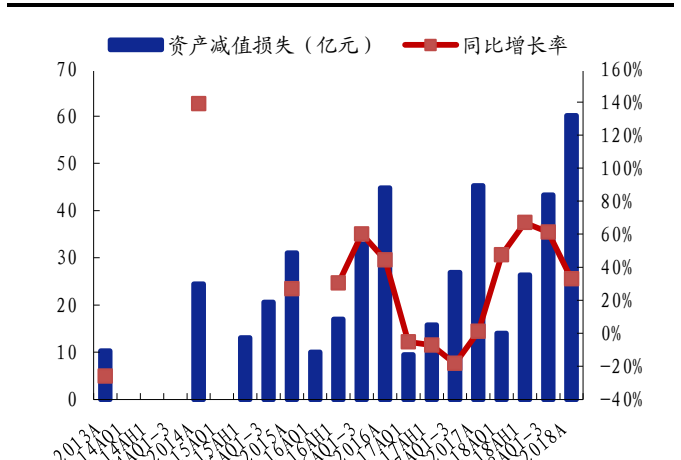
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 2013-18 年公司业务及管理费用及其增长率



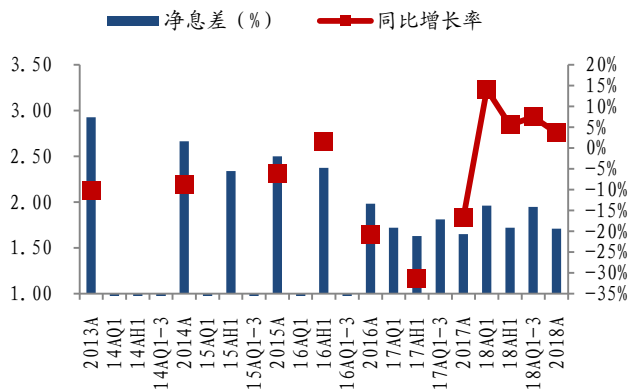
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 2013-18 年公司资产减值损失及其增长率



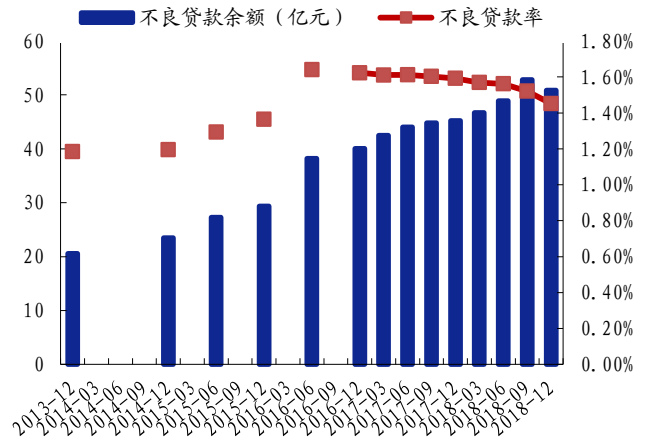
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 2013-18 年公司净息差及增长率



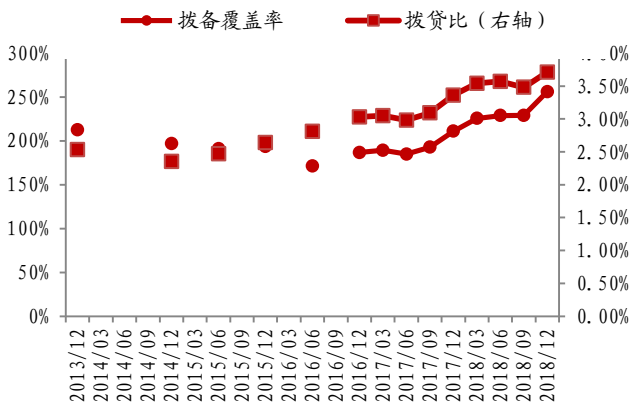
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 2013-18 年公司不良余额及不良率



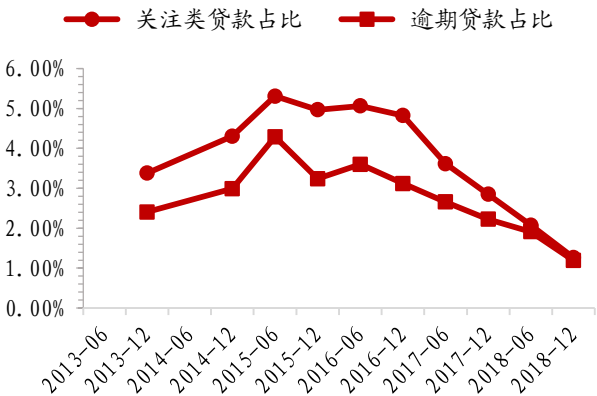
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 2013-18 年公司拨备覆盖率与拨贷比



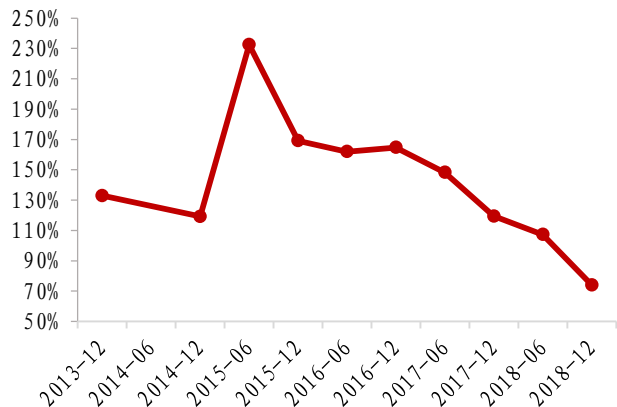
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 2013-18 年公司关注类与逾期贷款占比



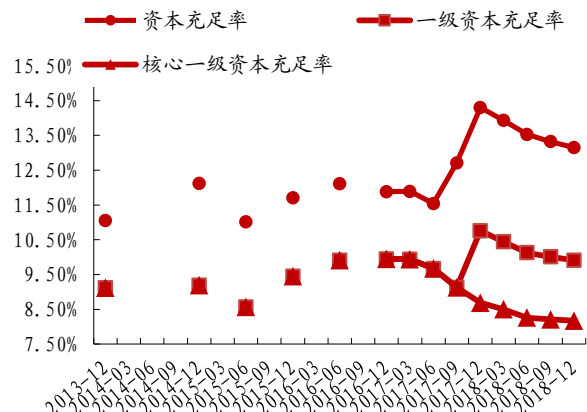
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 2013-18 年公司逾期 90 天以上贷款/不良贷款



资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 2013-18 年公司资本充足率



资料来源: Wind, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金及存放央行	73,825	83,612	68,107	75,942	82,236	EPS (摊薄)	1.24	1.05	1.25	1.47	1.68
同业资产	43,712	74,380	62,186	69,340	75,087	BVPS	8.16	9.20	9.96	10.86	11.89
证券投资	429,190	408,635	613,450	682,717	766,709	P/E	7.01	8.26	6.99	5.93	5.18
贷款总额	283,835	350,478	408,765	463,687	500,982	P/B	1.07	0.95	0.87	0.80	0.73
贷款损失准备	9,538	13,018	17,191	20,446	22,440						
贷款净额	274,297	337,460	391,574	443,241	478,542	<b>盈利能力</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
生息资产总额	830,562	917,105	1,152,507	1,291,686	1,425,014	ROAA	0.59%	0.62%	0.62%	0.62%	0.64%
总资产	833,339	921,056	1,148,731	1,281,821	1,411,115	ROAE	10.07%	9.93%	10.73%	11.63%	12.21%
同业负债	133,408	106,424	295,304	315,118	329,878	净利差 (SPREAD)	1.35%	1.32%	1.18%	1.12%	0.99%
存款	448,627	532,783	590,516	658,451	713,027	净息差 (NIM)	1.60%	1.64%	1.40%	1.32%	1.19%
应付债券	160,815	155,529	192,067	237,188	292,910	信贷成本	1.67%	1.89%	2.11%	1.90%	1.58%
付息负债	742,850	794,736	1,077,887	1,210,757	1,335,815	成本收入比	31.74%	29.91%	28.01%	29.04%	30.71%
总负债	781,508	863,892	1,086,839	1,214,350	1,337,257	所得税有效税率	9.07%	6.56%	7.68%	7.57%	7.43%
少数股东权益	0	0	0	0	0						
母公司所有者权益	51,831	57,165	61,892	67,472	73,858	<b>资产质量</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
						不良贷款率	1.59%	1.45%	1.41%	1.35%	1.33%
<b>利润表 (百万)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	不良贷款净生成率	0.19%	0.18%	0.18%	0.11%	0.09%
利息收入	31,314	36,548	43,891	50,295	55,572	拨备覆盖率	211.03%	256.00%	297.60%	327.41%	335.90%
利息支出	19,047	22,556	28,759	34,114	39,301	拨备/贷款总额	3.36%	3.71%	4.21%	4.41%	4.48%
利息净收入	12,267	13,992	15,133	16,181	16,271						
手续费净收入	1,617	1,183	1,222	1,309	1,377	<b>资本</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
其他非息收入	219	1,843	4,895	5,956	7,109	资本充足率	14.30%	13.15%	11.19%	10.45%	10.23%
营业收入	14,122	17,054	21,250	23,446	24,758	核心资本充足率	8.69%	8.17%	8.53%	8.08%	8.04%
营业费用与税金	4,606	5,232	6,156	7,034	7,840	杠杆倍数	16.08	16.11	18.55	18.99	19.10
资产减值损失	4,526	6,010	8,173	8,255	7,594						
营业利润	4,986	5,807	6,920	8,158	9,323	<b>业绩增长率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
营业外收支净额	18	-15	0	0	0	利息净收入	4.88%	14.06%	8.15%	6.93%	0.56%
利润总额	5,004	5,792	6,920	8,158	9,323	营业收入	2.83%	20.77%	24.60%	10.34%	5.59%
所得税	454	380	531	618	693	拨备前利润	3.41%	24.23%	27.72%	8.74%	3.08%
净利润	4,550	5,412	6,388	7,540	8,631	净利润	14.14%	18.94%	18.04%	18.03%	14.46%
母公司所有者利润	4,550	5,412	6,388	7,540	8,631						

资料来源：贝格数据，中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。