

## 二季度息差有所回落 资产质量总体保持稳定

### ——杭州银行（600926）2018年中报点评

增持（首次）

日期：2018年08月31日

财务摘要(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	13,732	14,121	16,360	18,700
拨备前利润	9,205	9,530	10,592	12,110
归母净利润	4,021	4,550	5,118	5,880
每股净资产(元)	14.74	11.42	9.52	10.38
每股净收益(元)	1.68	1.24	1.00	1.15

#### 基础数据

收盘价(元)	7.94
市净率(倍)	0.83
总市值(亿元)	407
总股本(亿股)	51.3
每股净资产(元)	8.65
贷款总额(亿元)	3130
存款总额(亿元)	4948
股东权益(亿元)	543

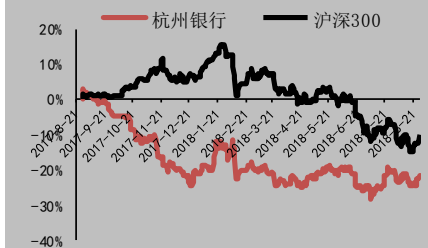
#### 事件:

2018年8月31日,公司发布了2018年半年度业绩。

#### 投资要点:

- 2018年上半年公司实现营业收入83亿元,同比增长26%;实现拨备前利润59亿元,同比增长31%;实现归母净利润30亿元,同比增长19%。其中,贷款总额3130亿元,较年初增长10.3%,存款总额4948亿元,较年初增长10.3%,净息差1.72%。
- 我们测算的结果显示,二季度单季净息差较一季度回落。其中,二季度单季生息资产收益率和付息负债成本率均有所下降,且生息资产收益率下行幅度大于付息负债。此外,二季度生息资产规模又较一季度环比增长1.4%。
- 从规模上看,上半年,贷款和垫款增加292亿元,较年初增长8.77%。新增贷款结构看,公司贷款和个人贷款占比各占一般。公司贷款的新增主要投向水利、环境和公共设施管理以及租赁和商务服务业。零售贷款方面,住房按揭贷款增加66亿、经营性贷款增加50亿,消费贷增加34亿元。存款方面,对公和零售定期存款占比均有所上升,其中,对公定期存款上升6个百分点。
- 上半年净非利息收入增长107%,主要受净其他非息收入大幅增长贡献。净其他非息收入的增长主要来自于公允价值变动收益的增加,而汇兑损益仍是较大的拖累项。净手续费收入同比下滑25%,其中,托管和受托业务手续费收入和债券承销业务收入下滑是主因。
- 资产质量总体保持稳定,部分行业对公贷款不良增加。公司不良率基本保持稳定。二季度单季的不良净生成率年化值较一季度上升2.2%,不良核销转出率上升18%。关注类贷款的占比也较年初下降77BP,而逾期90天以上占不良贷款的比例较年初下降12个百分点。从公布的不良看,对公贷款的不良率较年初上升35BP,制造业、建筑业和房地产业不良均出现双升。不良贷款拨备覆盖率229%,较年初上升18个百分点,而贷款拨备率达到3.57%。

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所  
数据截止日期: 2018年08月31日

#### 相关研究

#### 分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01066060126

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

- **盈利预测和投资建议**

公司贷款和存款均实现较快增长。资产质量总体保持稳定。由于风险资产增速较快，公司资本充足率连续两个季度持续下降。公司当前股价对应的2018-2019年的PB估值为0.83倍，0.76倍，给予“增持”评级。

- **风险提示：**

行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

## 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。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：郭懿

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484