



600926.SH

增持

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 7.72

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(4.6)	(4.0)	(2.8)	(7.7)
相对上证指数	18.1	(4.8)	2.7	14.3

发行股数(百万)	5,130
流通股(%)	41
流通股市值(人民币 百万)	16,070
3个月日均交易额(人民币 百万)	132
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
杭州市财政局	11

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年11月30日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

*林颖为本报重要贡献者

杭州银行

区域发展前景可期, 息差表现优于同业

杭州银行深耕浙江地区, 拥有深厚的区域业务基础, 存、贷规模在杭州中小行中位居前列。在区域经济企稳背景下, 公司盈利能力改善, 同时资产质量企稳向好。我们看好公司未来区域发展优势, 首次覆盖给予**增持**评级。

支撑评级的要点

- **深耕江浙本地, 区域经济回暖带动盈利能力提升。**杭州银行深耕长三角地区, 2017年公司超80%的营收和利润来自于浙江省。受益于浙江省产业结构的不断优化以及区域经济的企稳向好, 公司盈利能力提升, 2018年前三季度净利润同比增20.4%, 较上半年提升1.1个百分点, 增速居上市城商行前列, 看好公司未来区域发展优势。
- **贷款维持快增, 息差进一步走阔。**公司3季度贷款规模保持较快增长, 环比增长11.0%, 占资产比重较半年末提升3.3个百分点。由于公司资产配置结构的优化以及定价管理的加强, 3季度息差有所走阔。据我们测算公司3季度期初期末口径息差环比提升12BP至1.76%。公司同业负债占比居同业较高水平, 3季度以来市场资金利率的下行缓解负债端成本压力。
- **定位小微服务, 资产质量改善。**公司坚持小微金融战略定位不动摇, 在经济下行过程中小微风险暴露更为明显, 影响公司资产质量。随着区域经济回暖以及公司贷款投放审慎, 公司存量不良不断化解。3季度公司不良环比下降4bps至1.52%; 关注率环比下降63bp至1.44%, 资产质量呈改善趋势, 未来资产质量压力有所减轻。公司3季度加回核销的不良生成率环比上行30BP至1.40%, 预计受不良认定趋严影响, 后续需关注资产质量动态变化。

评级面临的主要风险

- **经济下行超预期、金融严监管超预期。**

估值

- 我们预计杭州银行18/19年净利润增速为17.0%/14.8%, 目前公司股价对应18/19年PE7.44x/6.48x, PB0.86x/0.78x, 首次覆盖给予公司**增持**评级。

投资摘要

年结日: 12月31日(人民币 百万)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入-扣除其他成本	13,703	14,118	17,818	19,082	20,624
变动(%)	10.57	3.03	26.21	7.10	8.08
净利润	4,021	4,550	5,323	6,109	6,731
变动(%)	8.54	13.17	16.97	14.77	10.19
净资产收益率(%)	11.42	11.32	12.09	12.62	12.66
每股收益	1.10	0.89	1.04	1.19	1.31
市盈率(倍)	7.04	8.70	7.44	6.48	5.88
市净率(倍)	1.03	0.95	0.86	0.78	0.71

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.10	0.89	1.04	1.19	1.31
BVPS (摊薄/元)	7.52	8.16	9.00	9.87	10.86
每股股利	0.30	0.30	0.21	0.24	0.26
分红率(%)	19.53	24.15	20.00	20.00	20.00
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	247	284	324	369	421
证券投资	349	431	431	452	475
应收金融机构的款项	56	44	48	48	48
生息资产总额	713	822	874	947	1,028
资产合计	720	833	885	960	1,041
客户存款	368	449	516	583	647
计息负债总额	655	743	796	869	939
负债合计	682	782	829	899	976
股本	3	4	5	5	5
股东权益合计	39	52	56	61	66
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	11.70	12.27	15.19	16.31	17.69
净手续费及佣金收入	2.06	1.62	1.46	1.60	1.76
营业收入	13.70	14.12	17.82	19.08	20.62
营业税金及附加	(0.35)	(0.12)	(0.18)	(0.19)	(0.21)
拨备前利润	9.20	9.53	11.87	12.71	13.84
计提拨备	(4.48)	(4.53)	(6.01)	(5.99)	(6.43)
税前利润	4.73	5.00	5.85	6.72	7.40
净利润	4.02	4.55	5.32	6.11	6.73
资产质量					
NPL ratio(%)	1.62	1.59	1.55	1.50	1.48
NPLs	4.00	4.52	5.02	5.53	6.22
拨备覆盖率(%)	187	211	271	320	354
拨贷比(%)	3.03	3.36	4.21	4.80	5.25
一般准备/风险加权资(%)	1.93	1.98	2.67	3.20	3.67
不良贷款生成率(%)	1.62	1.12	0.80	0.70	0.70
不良贷款核销率(%)	(1.16)	(0.93)	(0.64)	(0.55)	(0.53)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营管理(%)					
贷款增长率	14.56	15.10	14.00	14.00	14.00
生息资产增长率	32.47	15.36	6.21	8.45	8.49
总资产增长率	32.11	15.67	6.21	8.45	8.49
存款增长率	18.03	21.81	15.00	13.00	11.00
付息负债增长率	35.12	13.37	7.18	9.12	8.05
净利息收入增长率	5.97	4.88	23.85	7.36	8.47
手续费及佣金净收入增长率	73.48	(21.64)	(10.00)	10.00	10.00
营业收入增长率	10.57	3.03	26.21	7.10	8.08
拨备前利润增长率	20.53	3.54	24.52	7.08	8.88
税前利润增长率	4.23	5.90	16.97	14.77	10.19
净利润增长率	8.54	13.17	16.97	14.77	10.19
非息收入占比	15.06	11.45	8.17	8.39	8.54
成本收入比	30.29	31.75	32.50	32.50	32.00
信贷成本	1.94	1.71	1.98	1.73	1.63
所得税率	15.63	9.07	9.07	9.07	9.07
盈利能力(%)					
NIM	1.98	1.65	1.85	1.85	1.85
拨备前 ROAA	1.45	1.23	1.38	1.38	1.38
拨备前 ROAE	26.15	21.09	21.97	21.76	21.91
ROAA	0.64	0.59	0.62	0.66	0.67
ROAE	11.42	11.32	12.09	12.62	12.66
流动性(%)					
分红率	19.53	24.15	20.00	20.00	20.00
贷存比	66.96	63.27	62.72	63.27	64.98
贷款/总资产	34.23	34.06	36.56	38.43	40.38
债券投资/总资产	48.38	51.68	48.65	47.11	45.59
银行同业/总资产	7.83	5.25	5.43	5.01	4.62
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	9.95	8.69	9.01	9.19	9.37
资本充足率	11.88	14.30	14.30	14.07	13.87
加权风险资产-一般法	387	480	510	553	600
% RWA/总资产(%)	53.66	57.66	57.66	57.66	57.66

资料来源: 公司数据及中银证券预测