



2019-01-29

公司点评报告

增持/首次

杭州银行(600926)

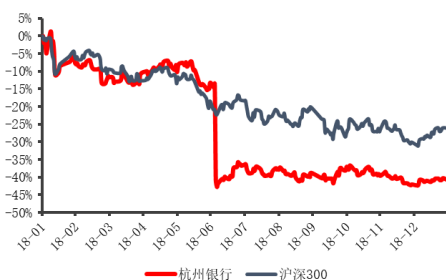
目标价: 8.6

昨收盘: 7.58

金融 银行

## 杭州银行：存贷款规模快速扩张，不良率连续下降

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,130/2,082
总市值/流通(百万元)	38,887/15,779
12个月最高/最低(元)	12.95/7.31

### 相关研究报告：

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190118070019

**事件：**1月28日，杭州银行发布2018年业绩快报，公司2018年实现营业收入171亿元，同比+21.0%；实现归母净利润54亿元，同比+19.0%。

**业绩增速小幅回落，但仍处于高位。**2018年，公司营业收入171亿元，同比+21.0%（2018Q3:24.9%；2017:2.8%）；归母净利润54亿元，同比+19.0%（2018Q3:20.4%；2017:13.2%）。2015年起，公司业绩同比增速持续提升（2015:5.6%；2016:8.5%）。2018年前三季度，公司归母净利润同比+20.4%。其中，利息净收入、其他非息收入对业绩增长的贡献率分别为40.0%、36.9%。利息净收入中，生息资产平均余额和净息差对业绩增长的贡献率分别为19.9%、20.2%。

**资产规模增速回升，贷款增速连续上升。**2018年末，杭州银行总资产规模为9212亿元，同比+10.6%（2018Q3:9.1%；2017:15.7%）。贷款余额为3507亿元，同比+27.8%（2018Q3:23.6%；2017:14.7%），占总资产的比重为38.1%（2018Q3:38.5%；2017:32.9%）。其中，个人贷款1277亿元，同比+36.4%。杭州银行规模扩张持续，贷款同比增速在上市银行中领先。存款余额5328亿元，同比+18.8%（2018Q3:20.0%；2017:21.8%），占总负债的比重从2017年（51.4%）逐渐上升至61.7%。其中，个人存款989亿元，同比+34.0%，大幅拉动存款增长。但银行规模扩张过快导致其资本充足率下降，公司资本补充压力较大。

**不良率持续下降，拨备覆盖率大幅上升。**2018年末，杭州银行不良率为1.45%（2018Q3:1.52%；2017:1.59%），环比同比均下降。同时，拨备覆盖率显著提升至256%（2018Q3:229%；2017:211%），较三季度末提升27个百分点。此外，关注贷款率显著下降，逾期90天以上贷款降幅扩大。2018年末，逾期90天以上贷款/不良贷款降至74.1%，较上年末下降33.2个百分点。

**投资建议：**杭州银行贷款规模高速扩张，拉动业绩持续增长；不良率显著下降，拨备大幅上升，资产质量优势显现。预计19/20年归母净利润YOY分别为18.0%/17.8%，对应BVPS12.3/13.3元，现价0.62/0.57倍PB。2019年目标价8.6元，对应0.7倍PB，现价空间14%，给予“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济下行的风险；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

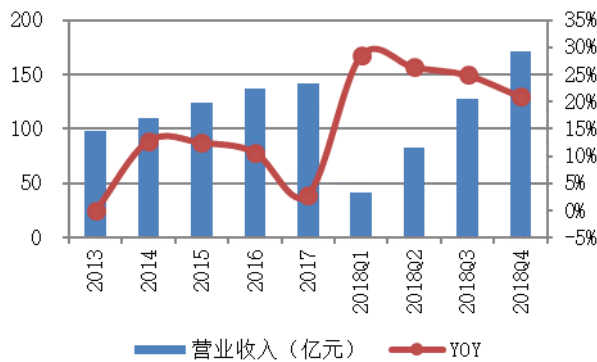
### ■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	14122	17081	19688	22324
(+/-%)	2.83	20.95	15.26	13.39
净利润(百万元)	4550	5413	6389	7525
(+/-%)	13.17	18.96	18.03	17.77
摊薄每股收益(元)	1.24	1.06	1.25	1.47
市盈率(PE)	6.11	7.18	6.09	5.17

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

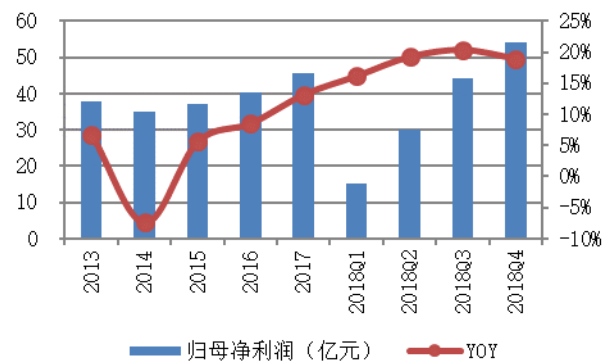
业绩增速小幅回落，但仍处于高位。2018年，杭州银行实现营业收入171亿元，同比+21.0%（2018Q3;24.9%;2017:2.8%），增速较前三季度下降4.0个百分点。2018年一季度，公司营业收入同比增速大幅上升至28.4%，二季度起略有下降（2018H：26.3%）。2018年，公司实现归母净利润54亿元，同比+19.0%（2018Q3：20.4%；2017：13.2%）。2015年起，公司业绩同比增速持续提升（2015：5.6%；2016：8.5%）。

图表 1：营业收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

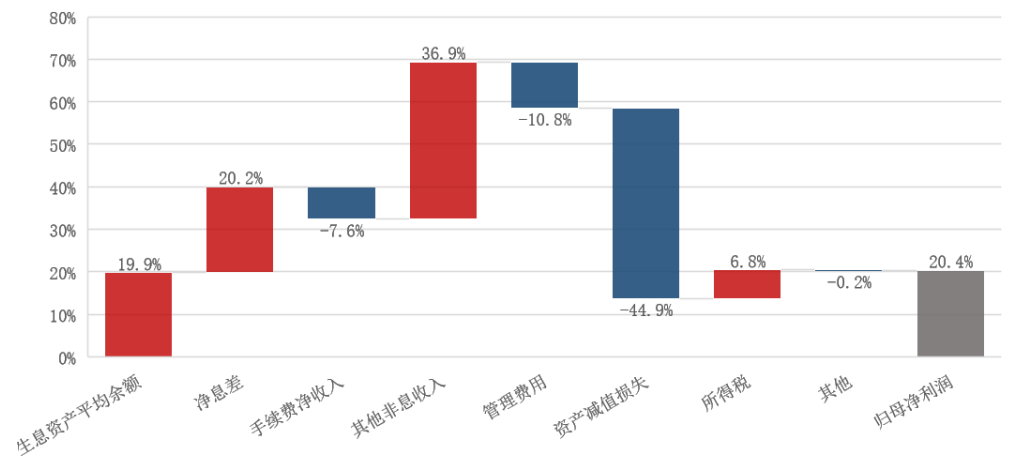
图表 2：归母净利润及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

利息净收入是业绩增长的主要拉动力。2018年前三季度，公司归母净利润44亿元，同比+20.4%。其中，利息净收入、其他非息收入对业绩增长的贡献率分别为40.0%、36.9%，手续费净收入、管理费用、资产减值损失拖累业绩增长，贡献率分别为-7.6%、-10.8%、-44.9%。利息净收入中，生息资产平均余额和净息差对业绩增长的贡献率分别为19.9%、20.2%。

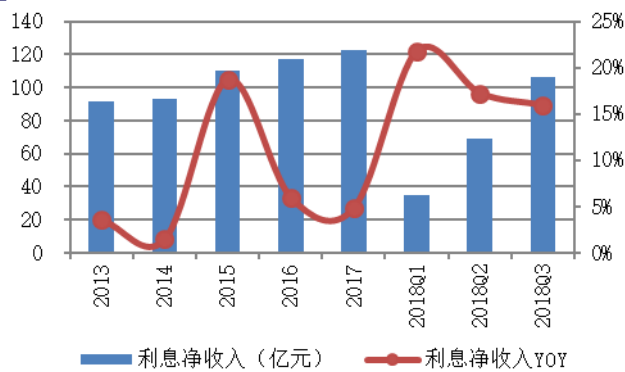
图表 3：2018 年前三季度归母净利润归因分析



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

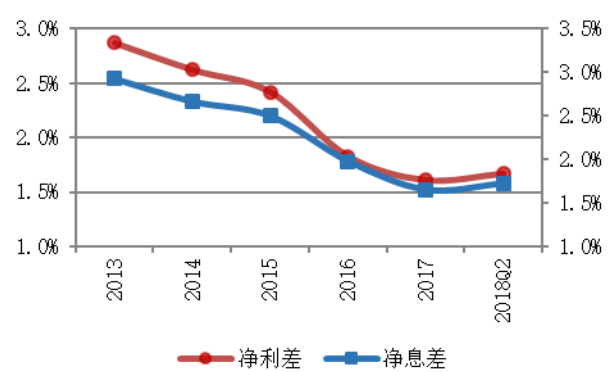
**利息净收入增速环比略降，净息差企稳回升。**2018 年前三季度，银行实现利息净收入 107 亿元，同比+16.0%，增速较上半年下降 1.3 个百分点，较 2017 年上升 11.1 个百分点。受 2017 年利息净收入低基数影响，2018 年一季度杭州银行利息净收入同比+21.8%（2018H：17.3%），二季度略有下降。2018 年上半年，公司净息差、净利差分别为 1.72%、1.67%，较 2017 年分别上升 7 个、6 个百分点。2013 年至 2017 年，公司净息差连续下降，2018 年上半年企稳回升。

图表 4：利息净收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

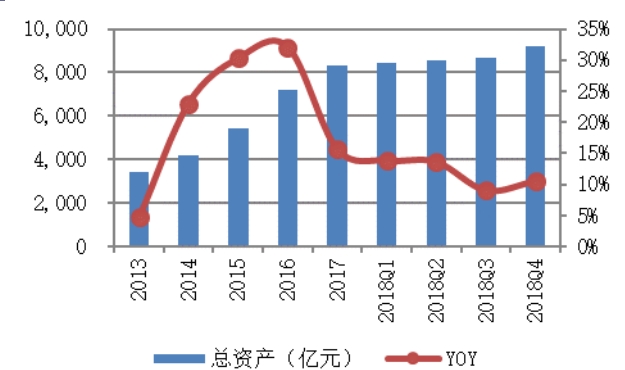
图表 5：净息差及净利差



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

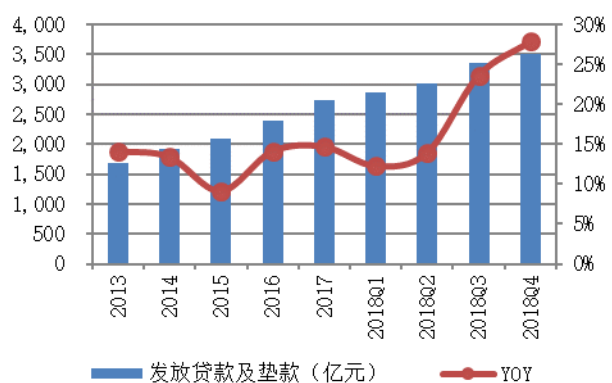
**资产规模增速回升，贷款增速连续上升。**2018 年末，杭州银行总资产规模为 9212 亿元，同比+10.6%（2018Q3：9.1%；2017：15.7%）。贷款余额为 3507 亿元，同比+27.8%（2018Q3：23.6%；2017：14.7%）；占总资产的比重为 38.1%（2018Q3：38.5%；2017：32.9%）。其中，个人贷款 1277 亿元，同比+36.4%。杭州银行规模扩张持续，贷款同比增速在上市银行中领先。此外，债券投资在总资产中的比重较大，2018 年三季度末占比 41.3%（2018H：43.2%；2017：50.6%），但债券投资同比增速下滑（2018H：15.5%；2018Q3：3.3%）。

图表 6：总资产及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

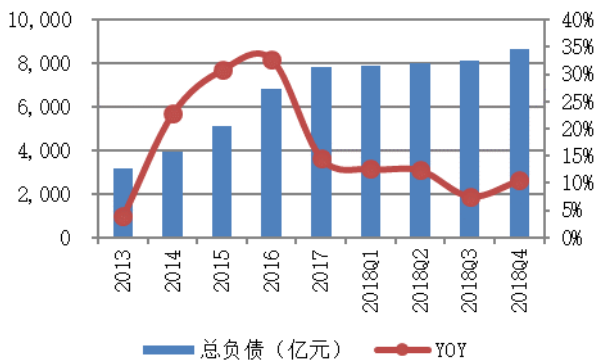
图表 7：贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

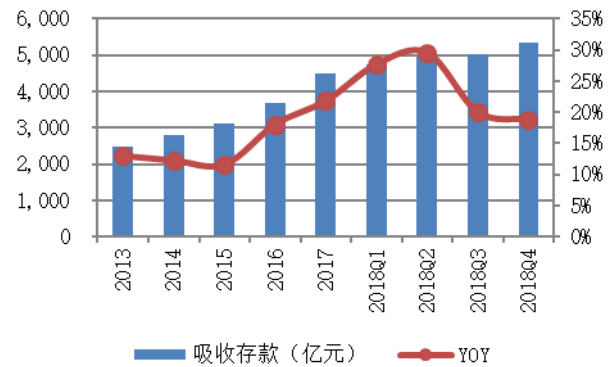
存款维持高增速，个人存款增长较快。2018 年末，公司总负债 8641 万亿元，同比+10.6%(2018Q3: 7.6%; 2017: 14.6%)，增速较三季度上升 3.0 个百分点。存款余额为 5328 亿元，同比+18.8%(2018Q3: 20.0%; 2017: 21.8%)，增速较三季度末下降 1.2 个百分点，但仍处于高位。存款占总负债的比重从 2017 年 (51.4%) 逐渐上升至 61.7%。其中，个人存款 989 亿元，同比+34.0%，大幅拉动存款增长。此外，三季度末应付债券 1478 亿元，同比+0.18%，占总负债的 18.2%；同业负债 1224 亿元，同比-19.8%，占比 15.0%。

图表 8：总负债及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

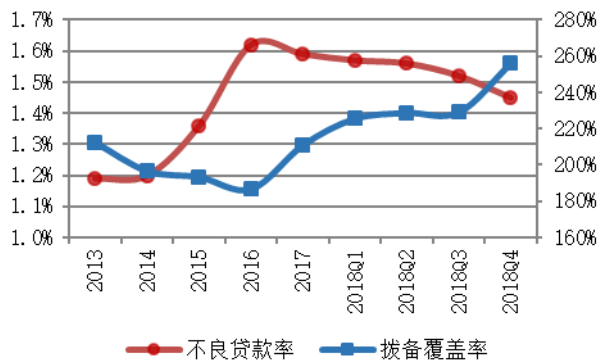
图表 9：存款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

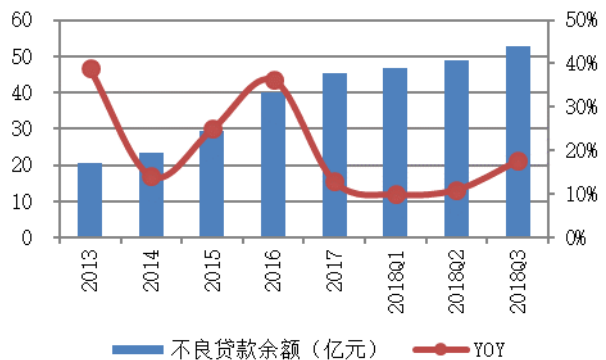
不良率持续下降，拨备覆盖率大幅上升。2018 年末，杭州银行不良率为 1.45%(2018Q3: 1.52%; 2017: 1.59%)，较三季度末下降 7bps，较 2017 年下降 14bps。2017 年起，杭州银行不良率持续下降，资产质量明显转好。同时，拨备覆盖率显著提升至 256% (2018Q3: 229%; 2017: 211%)，较三季度末提升 27 个百分点，较 2017 年提升 45 个百分点。2018 年三季度末，公司不良贷款为 53 亿元，同比+17.8% (2018H: 11.1%)。不良贷款增速有所提升，但贷款规模扩张更快，不良率仍呈下降趋势。

图表 10：不良率及拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

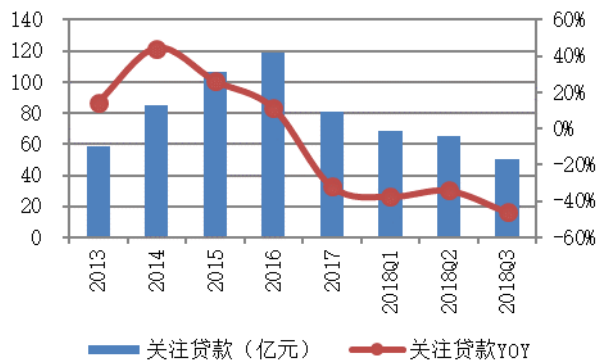
图表 11：不良贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

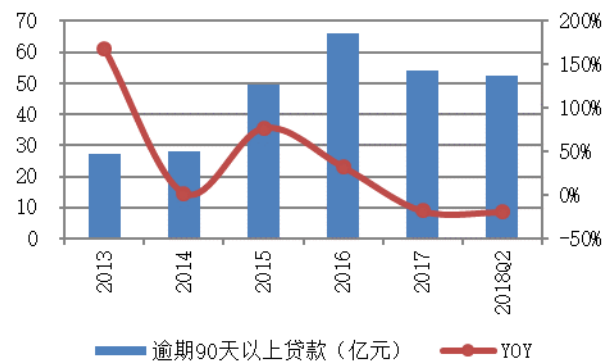
关注贷款率显著下降，逾期 90 天以上贷款降幅扩大。2018 年三季度末，杭州银行关注类贷款余额为 50 亿元，同比-46.1% (2018H: -34.2%)，降幅继续扩大；关注类贷款率为 1.4% (2018H: 2.1%)，(关注率+不良率)由上半年末的 3.6%降至 3.0%。上半年末，公司逾期贷款 60 亿元，同比-11.2% (2017: -11.5%)，其中，逾期 90 天以上贷款 52 亿元，同比-19.6% (2017: -18.2%)，降幅较 2017 年扩大 1.4 个百分点。2018 年末，逾期贷款/不良贷款降至 82.5%，较上半年末下降 39.9 个百分点；逾期 90 天以上贷款/不良贷款降至 74.1%，较 2017 年末下降 33.2 个百分点。

图表 12：关注贷款及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

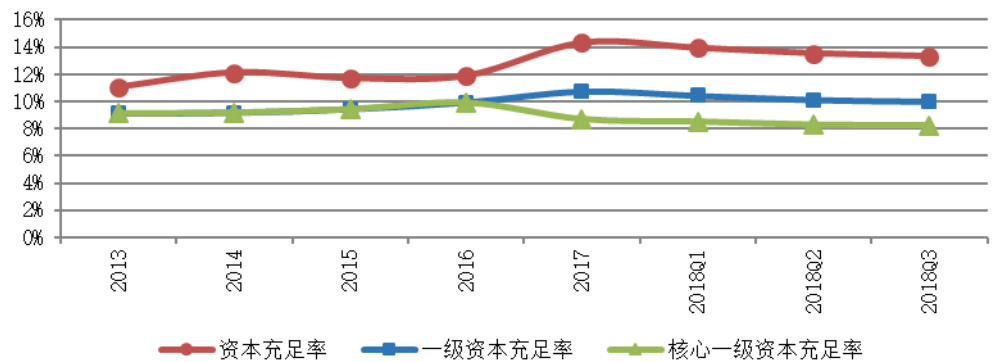
图表 13：逾期 90 天以上贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

资本充足率、一级资本充足率略有下降。2018 年三季度末，杭州银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 13.3%、10.0%、8.2% (2018H 分别为 13.5%、10.1%、8.3%)，较上半年末分别下降 0.2 个、0.1 个、0.05 个百分点。杭州银行贷款规模扩张过快导致其资本充足率下降，已低于商业银行平均水平 13.8%、11.3%、10.8% (2018Q3)，银行有资本补充需求。三季度末，银行加权风险资本净额为 5570 亿元，同比+23.5% (2018H: 29.3%)。2017 年起，加权风险资本同比增速超过 20%，资本补充压力较大。

图表 14：资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**投资建议：**杭州银行贷款规模高速扩张，拉动业绩持续增长；不良率显著下降，拨备大幅上升，资产质量优势显现。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 18.0%/17.8%，对应 BVPS12.3/13.3 元，现价 0.62/0.57 倍 PB。2019 年目标价 8.6 元，对应 0.7 倍 PB，现价空间 14%，给予“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济下行的风险；信用违约可能在节奏上超逾期；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	68,902	73,825	81,208	87,704	92,090	营业收入	13,733	14,122	17,081	19,688	22,324
发放贷款	239,130	274,297	340,129	394,549	434,004	利息收入	24,677	31,314	37,577	43,214	49,696
投资	339,376	422,051	443,154	478,606	526,467	利息支出	12,980	19,047	23,132	26,165	30,407
存放同业	37,980	63,657	67,783	64,460	90,663	利息净收入	11,697	12,267	14,445	17,048	19,289
拆出资金	10,123	8,401	6,973	6,275	5,962	手续费净收入	2,063	1,617	1,237	1,140	1,235
买入返售款项	21,216	16,095	12,071	10,864	10,321	其他非息收入	-27	237	1,399	1,500	1,800
其他资产	16,596	19,453	22,888	20,348	17,250	税金及附加	353	124	149	168	190
资产合计	720,424	833,339	921,219	1,011,664	1,098,744	业务及管理费	4,151	4,482	4,852	5,255	5,693
						营业外净收入	5	18	-20	-10	-
向央行借款	-	-	-	-	-	拨备前利润	9,204	9,530	12,056	14,226	16,411
吸收存款	368,307	448,627	538,352	613,722	675,094	资产减值损失	4,479	4,526	6,271	7,397	8,370
已发行债券	168,510	160,815	168,856	185,742	204,316	税前利润	4,725	5,004	5,785	6,828	8,042
同业存放	64,460	90,663	72,530	68,904	75,794	所得税	739	454	372	439	517
拆入资金	24,199	32,569	33,433	25,543	16,370	净利润	3,987	4,550	5,413	6,389	7,525
卖出回购金融资产款	29,784	10,176	8,141	7,734	8,121	少数股东损益	-34	-	-	-	-
应交税费	681	1,446	1,598	1,755	1,907	归母股东净利润	4,021	4,550	5,413	6,389	7,525
其他负债	25,921	37,212	41,142	45,167	49,076						
负债合计	681,862	781,508	864,053	948,565	1,030,677						
股本	2,617	3,664	5,130	5,130	5,130	<b>预测指标</b>					
盈余公积	2,960	3,415	3,916	4,464	5,063		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
未分配利润	12,646	14,572	16,686	19,195	22,275	贷款增长率	14.10%	14.71%	24.00%	16.00%	10.00%
归属母公司股东权益合计	38,562	51,831	57,166	63,099	68,067	存款增长率	18.03%	21.81%	20.00%	14.00%	10.00%
少数股东权益	-	-	-	-	-	利息净收入增速	5.97%	4.88%	17.75%	18.02%	13.14%
股东权益合计	38,562	51,831	57,166	63,099	68,067	营收增速	10.71%	2.83%	20.96%	15.26%	13.39%
负债和股东权益	720,424	833,339	921,219	1,011,664	1,098,744	净利润增长率	8.54%	13.17%	18.96%	18.03%	17.77%
						ROE	11.83%	11.34%	11.01%	10.63%	11.47%
						ROA	0.75%	0.64%	0.66%	0.71%	0.76%
<b>盈利能力</b>						BVPS	14.73	14.14	11.14	12.30	13.27
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS (X)	1.68	1.24	1.06	1.25	1.47
生息资产收益率	4.17%	4.22%	4.39%	4.57%	4.80%	PE (X)	4.51	6.11	7.18	6.09	5.17
付息负债成本率	2.34%	2.61%	2.96%	3.04%	3.23%	PB (X)	0.51	0.54	0.68	0.62	0.57
净息差	1.98%	1.65%	1.69%	1.80%	1.86%	每股拨备前利润(元)	3.52	2.60	2.35	2.77	3.20
成本收入比	30.23%	31.74%	28.41%	26.69%	25.50%	P/PPOP (X)	2.16	2.91	3.23	2.73	2.37

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 银行团队介绍

**孙立金**：银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016年金融界银行第3名，2017年东方财富银行第4名；2018年“天眼”最佳分析师银行第2名；“每市”组合2018年银行第2名。

**支初蓉**：银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。