

## 资产质量持续向好

### ——杭州银行（600926）点评报告

增持（维持）

日期：2019年08月29日

#### 事件：

2019年8月28日杭州银行公布2019年中期业绩

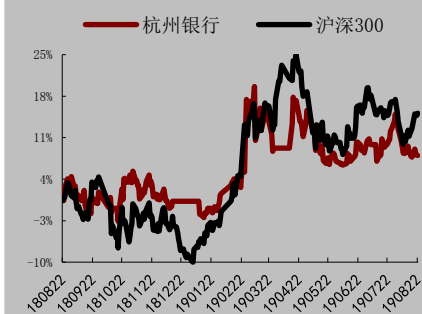
#### 投资要点：

- **拨备前利润同比增长30.6%，加权风险资产同比增长17.1%：**2019年上半年营业收入同比增长25.7%，实现拨备前利润同比增长30.6%，实现归母净利润同比增长20.2%。存款余额较年初增长6.43%，贷款总额较年初增长10.56%。
- **财报数据显示上半年净息差同比上升5BP：**从日均数据的角度看，净息差的持续上行仍是受益于是负债端同业负债以及发行债券成本的大幅下行。另外，由于零售消费贷和经营贷快速增行也有助于息差的改善。
- **新增贷款主要贡献来自于对公业务：**从新增信贷的结构上看，对公和零售贷款新增占比在72%和28%。对公新增主要集中在基础设施建设和房地产领域；零售贷款的新增主要集中在个人消费贷和经营贷方面。负债端方面，活期存款占比略有下降。
- **净手续费收入同比增长45%：**从分项数据看，对公中间业务的收入实现了大幅增长，其中托管业务、债券承销以及担保承诺和融资顾问业务的贡献较大。而零售相关的卡业务手续费收入基本保持稳定。
- **总资产质量继续改善：**不良贷款率较上年末下降7BP，为1.38%；不良净生成率年化值为0.87%，下降了34BP，加回核销后的不良净生成率为1.09%，下降28BP；逾期贷款占比基本持平；关注类贷款占比1.11%，较上年末下降15BP。
- **盈利预测与投资建议：**定增预案已经获股东大会通过，市场对资本补充的担忧缓解。公司盈利能力有所改善，资产质量持续向好。公司当前股价对应的2019-2020年的PB估值为0.82倍，0.73倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**经济下滑超预期；市场下跌出现系统性风险。

#### 基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	Commonwealth Bank of Australia/18.0%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	5,130.20
流通A股(百万股)	2,081.69
收盘价(元)	8.05
总市值(亿元)	412.98
流通A股市值(亿元)	167.58

#### 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：2019年08月22日

#### 相关研究

分析师：郭懿  
执业证书编号：S0270518040001  
电话：01056508506  
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	141.22	170.54	219.30	258.81
增长比率(%)	2.83	20.77	28.59	18.02
净利润(亿元)	45.50	54.12	64.90	83.14
增长比率(%)	13.17	18.94	19.92	28.10
每股净资产(元)	11.42	9.2	10.05	11.23
市净率(倍)	0.71	0.88	0.82	0.73

数据来源：WIND，万联证券研究所

资料

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	14,122	17,054	21,930	25,881
拨备前利润	9,530	11,802	14,700	17,333
归母净利润	4,550	5,412	6,490	8,314
每股净资产 (元)	11.42	0.7	9.89	11.04
每股净收益 (元)	1.24	1.05	1.09	1.40

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E
净利息收入	12,267	13,992	15,588	18,973
利息收入	31,314	36,548	37,918	43,313
利息支出	-19,047	-22,556	-22,331	-24,340
净手续费收入	1,617	1,183	1,656	1,988
净其他非息收入	234	1,874	4,686	4,920
营业收入	14,122	17,054	21,930	25,881
业务及管理费	-4,482	-5,101	-7,018	-8,282
拨备前利润	9,530	11,802	14,700	17,333
资产减值损失	-4,526	-6,010	-7,325	-7,885
税前利润	5,004	5,792	7,375	9,448
所得税	-454	-380	-885	-1,134
归母净利润	4,550	5,412	6,490	8,314

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E
贷款总额	283,835	350,478	420,573	496,276
债券投资	429,189	408,635	449,499	494,448
存放央行	72,999	82,961	87,909	96,700
同业资产	43,713	74,380	70,661	67,128
资产总额	833,339	921,056	1,067,796	1,187,344
存款	448,627	532,783	586,061	644,667
同业负债	133,408	153,274	160,938	168,985
发行债券	160,815	155,529	202,188	242,626
负债总额	781,508	863,892	999,144	1,111,871
股本或实收资本	3,664	5,130	5,930	5,930
所有者权益总额	51,831	57,164	68,651	75,473

来源: 公司公告, 万联证券研究所

## 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

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。

## 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场

万联证券