

所得税贡献突出、未来增长潜能有限

(2009-04-21)

事件描述：

2009年4月20日晚华夏银行（600015）发布了2008年全年的业绩公告。内容显示，2008年实现净利润30.71亿元，较上年同期上涨46.15%；基本每股收益0.70元，较上年同期上涨40%。

点评要点：

◇“所得税”业绩贡献较大

公司07年实际所得税率为45.01%、08年为23.35%，仅此一项，利润贡献为8.68亿元。可见，如果剔除税收因素，公司08年净利增长约为4.85%。

◇经营的安全性受到质疑

公司08年存贷比为71.64%，拨备覆盖率为151.22%；与之前第三季度的126.13%相比虽有一定提高，但与同样具有较高存贷比的浦发银行、招商银行相比，则显得逊色。

◇收益能力的增长潜力受到质疑

公司近三年来的历史年末存贷比或平均存贷比基本维持在70%左右，属于积极放贷型经营模式。然而，据我们测算，公司的净息差却处于业内同行较低水平，07年这一指标反应为2.78%，08年则为2.73%。

此外，公司中间业务的运作情况也不太乐观。我们测算的数据显示，公司07年的中间业务收入占比为3.84%，08年则为5.44%；处于行业较低水平，更是低于招商银行将近10个百分点。

鉴于上述分析，加上公司股价历史走势与上证A股指数呈现咬合状的情形，在当前经济大环境依然低迷，以及公司09年战略目标亦未有实质性突破的情形下，我们予以公司中性评级。

行业评级

中性

行业市09年盈率（倍）：11.06

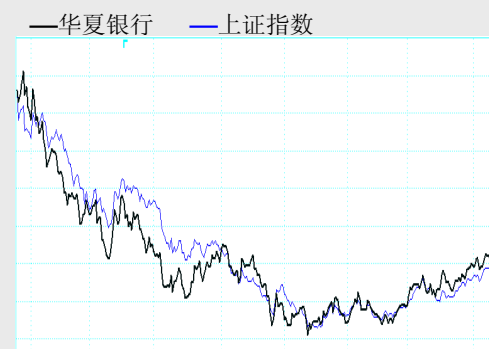
华夏银行09年市盈率（倍）：12.72

市场表现

市场表现（%）	1周	1月	3月
华夏银行	0.37	12.36	20.69
银行指数	0.75	12.70	19.15
上证A股指数	1.74	12.12	14.83

数据来源：大智慧

52周阶段行情



资料来源：wind 资讯

孙亚超

行业研究员

电话

021-32229888*3505

邮箱

sunyachao@ajzq.com

相关报告

深发展08年年报点评

2009-03-20

兴业银行业绩快报点评

2009-01-19

所得税贡献突出、未来增长潜能有限

华夏银行于2009年4月20日晚公布了其2008年的全年业绩情况，报告内容基本低于我们之前的预期。公司2008年共实现营业收入176.11亿元，较上年同比增长23.50%；实现摊薄净资产收益率11.2%。对于该份年报，我们做如下解读。

其一、“所得税”业绩贡献较大

与之前浦发银行有些类似，公司08年的利润总额中亦有较大部分源自所得税率的抵减。按照我们的可比口径计算，公司07年实际所得税率为45.01%、08年为23.35%，仅此一项，利润贡献为8.68亿元。可见，如果剔除税收因素，公司08年净利增长约为4.85%。

其二、经营的安全性受到质疑

公司08年存贷比为71.64%，拨备覆盖率为151.22%；与之前第三季度的126.13%相比虽有一定提高，但与同样具有较高存贷比的浦发银行、招商银行相比，则显得逊色。数据显示，08年底浦发银行拨备率为192.49%、招商银行08年三季度末的拨备率为220.7%。

此外，公司08年尽管实现了不良贷款余额和不良率的双降，但刺激贷款率和可以类迁徙率则出现了大幅增加。数据显示，08年末公司这两项指标分别为62.61%和41.08%；对应07年的数据则为30.54%和15.45%；致使资产质量受到一定影响。

其三、收益能力的增长潜力受到质疑

财报数据显示，公司近三年来的历史年末存贷比或平均存贷比基本维持在70%左右，距离监管部门75%的上线较近，属于积极放贷型经营模式。然而，据我们测算，公司的净息差却处于业内同行较低水平，07年这一指标反应为2.78%，08年则为2.73%。而同样放贷较为积极的招商银行，08年三季末的净息差则为3.48%。

此外，公司中间业务的运作情况也不太乐观。我们测算的数据显示，公司07年的中间业务收入占比为3.84%，08年则为5.44%；处于行业较低水平，更是低于招商银行将近10个百分点。

鉴于上述分析，加上公司股价历史走势与上证A股指数呈现咬合状的情形，在当前经济大环境依然低迷，以及公司09年战略目标亦未有实质性突破的情形下，我们予以公司中性评级。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅 15%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅 5%~15%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。