

华夏银行(600015)

2008 年年报点评

中性

维持评级

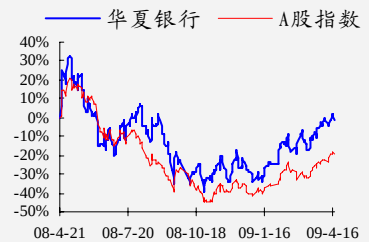
金融/银行

2009 年 4 月 21 日

投资要点:

- 华夏银行公布 2008 年年报, 2008 年全年银行净利润保持快速增长: 2008 年公司实现净利润 30.7 亿元, 同比增长 46.12%, 实现每股收益 0.70 元, 实现每股净资产 5.49 元。实现全面摊薄净资产收益率 11.20%。年度利润分配预案为每 10 股分配现金红利 1.3 元 (含税)。
- 生息资产规模增长、净息差扩大、非息业务收入增长和有效税率下降是银行利润增长的主要来源
- 2008 年银行实现不良贷款余额和不良贷款率双降, 不良贷款覆盖率达到 151.23%, 银行在第四季度加大了计提拨备的力度, 与受中央银行监管力度加大有很大关系, 这也是银行第四季度没有实现利润的主要原因。
- 我们预测华夏银行 2009 年的每股收益为 0.72 元左右, 净利润的增长率在 17% 左右, 每股净资产在 6 元左右, 2010 年我们在假定经济好转的情况下预测华夏银行的每股收益为 0.80 元左右, 每股净资产在 6.7 元左右, 目前银行 2009 年的动态 PE 和 PB 分别为 15.25 倍和 1.83 倍。估值基本在合理区间之内, 维持中性评级。

走势图



市场数据

2009-4-20

收盘价:	10.98 元
52 周最高价:	14.79 元
52 周最低价:	6.43 元
平均持仓成本:	9.92 元

基本数据

2008Q4

总股本 (万股):	499,053
流通 A 股 (万股):	499,053
每股收益 (元):	0.70
每股净资产 (元):	5.49
每股经营现金流 (元):	9.99
市净率:	2.00

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2007	1,426,028	41.60	210,119	44.20	0.50	16.10	21.96	
2008	1,761,137	23.50	307,084	46.14	0.70	11.20	15.69	
2009E	1,730,000	-1.7	359,280	17	0.72	12	15.25	
2010E	1,900,000	9.8	399,200	11.11	0.8	13.33	13.725	

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

事件:

华夏银行公布 2008 年年报, 2008 年全年银行净利润保持快速增长: 2008 年年底, 公司总资产规模达到 7316 亿元, 同比增长 23.52%, 存款规模 4853.5 亿元, 同比增长 10.61%, 贷款规模 3554.78 亿元, 同比增长 16.14%, 实现营业收入 176.11 亿元, 同比增长 23.42%, 实现净利润 30.7 亿元, 同比增长 46.12%, 实现每股收益 0.70 元, 实现每股净资产 5.49 元。实现全面摊薄净资产收益率 11.20%。年度利润分配预案为每 10 股分配现金红利 1.3 元 (含税)。

评论

一、公司业绩增长的主要动力

1.1 生息资产规模增长和净息差扩大保证净利息收入增长: 2008 年 1-12 月, 华夏银行实现利息净收入 134.9 亿元, 同比增长 19.94%, 净利息收入平稳增长主要来源于生息资产规模的扩大和净息差的扩大, 2008 年全年, 华夏银行新增贷款 494 亿元, 而 2007 年贷款增量为 523 亿元, 相对来说 2008 年的贷款投放与其它银行同业而言略现偏慢; 在 2008 年第四季度银行加快贷款的情况下, 银行第四季度仅仅发放了 127 亿元的新增贷款; 应该与银行前三季度资本金不足影响扩张以及第四季度在基建贷款占主流的情况下, 银行缺乏优秀的项目资源从而贷款投放相对于国有大银行而言偏慢有关。从 2009 年的情况, 银行年报披露的 2009 年计划是资产规模达到 8000 亿元足有, 整体贷款增速比 2008 年应该会有明显加快, 主要是资本金问题解决和与所有银行同业的情况类似, 我们预计银行整体的贷款增速在 22% 左右, 新增贷款在 780 亿元左右。

华夏银行年报没有公布净息差的情况, 根据公司公布的存贷利差, 2007 年华夏银行的存贷利差为 2.5%; 2008 年华夏银行的存贷利差为 4.5%, 上升了 2 个百分点, 主要原因是因为贷款利率出现了迅速的上升, 因此整体看, 华夏银行的净息差同比应该呈现扩大的趋势

从分季度数据看, 华夏银行 2008 年前三季度分别实现利息净收入 34.09 亿元、35.92 亿元、34.89 亿元和 30 亿元, 与大多数上市银行一样, 第三季度和第四季度的利息净收入出现了环比持续下降的势头, 因此可以推算华夏银行第四季度的净息差环比肯定也出现了下降的势头。

1.2 非利息业务收入平稳增长: 华夏银行 2008 年全年的手续费收入依旧保持了较快增长; 华夏银行 2008 年实现手续费净收入 8.23 亿元; 同比增长 82.48%, 手续费净收入占比为 4.67%, 与去年同期的 3.17% 相比提高了 1.5 个百分点, 除了手续费净收入之外, 华夏银行 2008 年上半年整体的非利息业务收入实现了 41.1 亿元, 同比增长了 4.9 倍; 主要来自于投资收益和公允价值变动收益的扭亏为盈, 整体非利息业务收入占比达到 23.35%。

从分季度数据看, 华夏银行 2008 年四季度分别实现手续费净收入 1.84 亿元、2.16 亿元 1.94 亿元和 2.29 亿元, 在第三季度的手续费净收入出现了环比下降的

势头的情况下，第四季度的手续费净收入环比又出现了回升的势头。

1.3 成本收入比与去年同期相比有所上升，主要是人力成本和其他成本的大幅增加：虽然本报告期内，华夏银行的营业收入同比增长 23.42%，但是由于人力成本、折旧和摊销以及其他成本的大幅增加，本报告期内，华夏银行的成本收入比为 41.43%，与去年同期的 40.39%相比还提高了 1.04 个百分点，比我们三季度预期的 39%的全年水平还高了 2.43 个百分点。

1.4 实际税率同比大幅下降：受到法定所得税率下降、员工工资税前抵扣的获得以及递延税收资产的影响已经消失等多重因素的影响，华夏银行 2008 年前三季度的实际税率下降到 23.34%，比 2007 年全年的 45%降了 21.66 个百分点；成为公司利润高速增长的最大推动力。

二、有关资产质量情况：

2.1 有关数据

从数据上看，华夏银行的资产质量出现了持续的优化，实现了不良贷款余额和不良贷款率的双降，截止 2008 年 12 月 31 日，华夏银行的不良贷款率从年初的 2.25% 下降到 1.82%，下降了 43 个基点，不良贷款余额为 64.87 亿元，比年初的 68.9 亿元减少了 4.03 亿元，期末的贷款准备覆盖率为 151.23%，比年初的 109.27%上升了 42 个百分点。已经满足银监会要求中小银行拨备覆盖率达到 150%以上的要求。

2.2 有关贷款迁徙的情况：

本期华夏银行核销不良资产 20.5 亿元；从贷款的迁徙情况看，本期华夏银行的关注类贷款余额为 198.56 亿元，与去年年底的 213.68 亿相比余额明显下降，占比则由去年年底的 6.98%下降到 5.59%，次级类贷款 19.61 亿元，与去年年底的 28.67 亿元相比下降了 9.06 亿元，占比也由去年年底的 0.94%下降到 0.55%；可疑类贷款 32.60 亿元；比去年的 29.13 亿元上升了 3.47 亿元，占比则由去年年底的 0.95%下降到 0.91%，损失类贷款 12.66 亿元，比去年年底的 11.09 亿元上升了 0.57 亿元，占比维持在 0.36%未变。

2.3 有关房地产贷款的情况：

截至 2008 年年底，公司的房地产开发贷款的余额为 231 亿元，占总贷款的比重为 6.50%；个人贷款中个人住房按揭贷款的余额为 240 亿元，占总贷款的比重为 6.75%；整体与房产相关的贷款的比重为 13.25%。

银行虽然没有公布详细的分季度提取坏帐准备的数据，但是从列入利润表的税前准备数据看，银行四个季度的资产减值损失分别为 11.54 亿元、9.43 亿元、11.15 亿元和 16.82 亿元，第四个季度银行明显加大了减值准备的计提力度，这与央行的管理要求有密切的关系，从而导致整体银行第四季度呈现了亏损的状态。

我们预测按照银行公布的年度计划，银行 2009 年要将不良贷款率控制在 1.82% 以内，我们预测银行 2009 年在贷款规模做大的基础上能够实现不良贷款率的继续下降，我们预测全年会在 1.7%左右的水平，如此不良贷款余额会出现增长，按照

我们预测的贷款增速，整体的不良贷款余额会在 74 亿元左右，比 2008 年度新增 10 亿元左右。

三、盈利预测和投资建议：

由于银行在 2008 年第四季度加大了坏账准备的计提，从而导致银行 2008 年的业绩低于我们在三季报是 0.75 元的预期为 0.70 元，2009 年全年在贷款规模增速 22%，不良贷款率维持在 1.70% 左右以及覆盖率维持在 150% 左右的前提条件下，我们预测华夏银行 2009 年的每股收益为 0.72 元左右，净利润的增长率在 17% 左右，每股净资产在 6 元左右，2010 年我们在假定经济好转的情况下预测华夏银行的每股收益为 0.80 元左右，每股净资产在 6.7 元左右，目前银行 2009 年的动态 PE 和 PB 分别为 15.25 倍和 1.83 倍。估值基本在合理区间之内，维持中性评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209