

华夏银行(600015)调研简报

中性

维持评级

金融/银行

2009 年 8 月 17 日

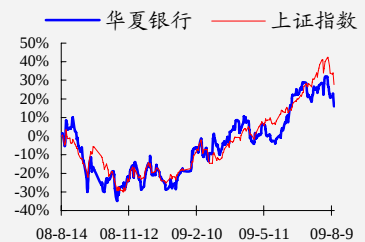
投资要点:

- 华夏银行公布 09 年中期中报, 09 年中期实现净利润 19.66 亿元, 同比下降 19.2%, 但是环比已经有了明显的上升趋势, 二季度实现净利润 9.63 亿元, 比第一季度环比增长 37.3%。
- 净息差下降、成本收入比上升是 09 年中期华夏银行收入和利润下降的主要原因。从数据上看, 华夏银行的资产质量持续好转, 在核销的基础上实现了不良贷款率和不良贷款余额的双降, 09 年存在一定的拨备释放的动作。
- 华夏银行上半年新增贷款 704 亿元, 相对于其他银行同业步伐较慢, 但是截至 09 年中期银行的资本充足率只有 10.36%, 银行在下半年要继续严格执行 10% 的资本充足率的限制, 所以下半年规模扩张的速度有限。
- 华夏银行建立的首席风险控制官制度的严格执行和宏观经济的逐步好转使得未来华夏银行信贷成本上升的压力逐步缓解, 未来华夏银行可能会持续出现拨备释放的动作帮助银行盈利能力的提升。
- 由于华夏银行管理改善的速度远远比不上市场的期望和要求, 因此虽然华夏银行目前的市净率估值水平在上市银行中最低, 但是在整体银行业估值水平受制于经济周期不能持续提高的时候, 华夏银行的估值水平很难独立提高, 所以我们目前维持华夏银行中性的评级。
- 我们维持整体银行板块同步大市的评级; 不过经过前期的持续调整, 上市银行目前的估值水平与最高点相比已经有了明显的下降, 在上市银行回到估值水平低位出现绝对低估的时候, 我们依然可以从中获得纠错行情带来的收益机会。

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(%)
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	0.80	13.33	13.73	
2011E								

走势图



市场数据

2009-8-14

收盘价:	11.19 元
52 周最高价:	13.38 元
52 周最低价:	6.30 元
平均持仓成本:	12.14 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	499,053
流通 A 股 (万股):	499,053
每股收益 (元):	0.33
每股净资产 (元):	5.64
每股经营现金流 (元):	(13.44)
市净率:	1.98

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:

华夏银行在 14 家上市银行中率先公布了中报;并且在 8 月 10 日周一举行了中报分析师见面会,我们参与了此次见面会。并对华夏银行 09 年上半年的经营情况和近期市场关心的问题进行了调研

1、华夏银行 09 年中期经营的主要亮点:

一般性存款增长质量提高: 09 年上半年,银行存款总额达到 5635 亿元,其中稳定的一般性存款比去年年底增长了 783 亿元,增长 16.1%,同比增长了 1063 亿元,增长了 23.2%;存款稳定性继续提高,日均一般性存款的余额达到 5050 亿元,同比增长了 894 亿元,增长了 21.5%。

信贷投放完成计划目标: 09 年上半年,银行加大了对重点行业和优质企业的扶持力度,设立了中小企业信贷服务机构,整体推动客户基础扩大和盈利增加,上半年新增贷款 704 亿元,完成了年度计划的 100.6%。新增贷款主要集中在制造业、租赁、交通运输、仓储、水利、环境和基建。

资产质量不断提升,特别是关注类贷款余额比年初减少了 50.39 亿元,逾期贷款减少了 1.95 亿元,不良贷款率下降了 0.27 个百分点下降到 1.55%。

从银行盈利能力角度看,虽然第二季度同比依旧呈现下滑的态势,但是环比趋势有明显的上升;银行上半年实现利润总额 21.48 亿元,同比下降 19.2%,实现净利润 19.66 亿元,同比下降 13.6%,但是从分季度数据看,银行第二季度实现利润总额 12.75 亿元,比第一季度环比增长 46%,实现净利润 9.63 亿元,比第一季度环比增长 37.3%,第二季度实现 ROE3.43%,比第一季度环不上升了 0.9 个百分点,上半年整体实现 ROE6%,同比下降 8 个百分点,其中如果剔除增发因素的话,同比下降 3.85 个百分点。

银行盈利能力的下降主要还是来自于净息差的下降,09 年上半年华夏银行的存贷利差为 2.91%,同比缩小 1.83 个百分点;其中政策性因素导致缩小了 1.08 个百分点,市场性因素导致缩小了 0.84 个百分点,优化存贷款结构扩大了 0.09 个百分点;贷款收益率为 4.72%,同比下降 2.45 个百分点,其中央行降息下降了 1.64 个百分点,贴现市场利率下降导致贷款收益率下降了 0.84 个百分点,优化结构提高贷款收益率 0.03 个百分点;存款付息率 1.78%,同比下降了 0.62 个百分点,其中活期存款占比下降,导致了存款付息率上升了 0.06 个百分点(09 年上半年活期存款日均余额占比为 30.73%,比去年同期下降了 2.8 个百分点);定期结构的变化导致存款付息率下降了 0.12 个百分点,央行降息导致存款付息率下降了 0.56 个百分点。

华夏银行的收入结构继续优化,09 年上半年华夏银行实现了中间业务收入 8.16 亿元,同比增长 34.4%,中间收入占比首次突破 10%,达到 10.54%,在中间业务收入的结构上,传统业务收入结算、承兑和咨询顾问类收入增长了 46%,同时开始积极发展创新类中间业务收入,包括短期融资券和中期票据的承销业务、银

团贷款和理财承诺等。

从成本收入比的角度上看，09 年上半年和我们逾期的一样，虽然银行普遍开始注重成本控制，但是由于营业收入下降幅度较快，银行的成本收入比都面临着较大的上升压力；华夏银行 09 年上半年营业收入下降了 11.3%，营业费用由于部分费用的刚性和不可压缩依旧上升了 5.8%；不过费用增幅已经是近年以来的最低水平，银行已经开始压缩会议、差旅等行政费用，09 年上半年华夏银行的成本收入比为 44.41%，同比增加了 3 个百分点。

资产质量持续向好导致了华夏银行的拨备覆盖率持续提高，09 年上半年华夏银行的拨备覆盖率为 153.36%，比去年年底的水平提高了 2.14 个百分点，本期累计计提各类资产减值准备 15.58 亿元，其中坏账准备 14.04 亿元，其他各类准备 1.54 亿元。

2、主要调研要点：

有关下半年的规模增速和资本充足率问题

华夏银行上半年新增贷款 704 亿元，在银行同业中是新增贷款增加比较慢的银行，对于华夏银行下半年的贷款投放计划，华夏银行表示，目前华夏银行的资本充足率为 10.36%，核心资本充足率为 6.84%，虽然市场预期下半年银监会对于华夏银行的监管力度会比其他上半年冲的比较凶的银行弱，但是银行自身表示会继续严格遵守 10%的资本充足率低限；因此华夏银行下半年的信贷规模增速将比较有限。

华夏银行股东大会已经于今年 5 月份通过了发行 100 亿元次级债补充附属资本，按照银行中期 280 亿元的核心资本和次级债不超过核心资本 50%的规定测算，华夏银行目前计划发行的 100 亿元次级债可全额计入附属资本，将支持约 1000 亿风险加权资产(RWA)的增长，大约可以满足 12~18 个月的业务发展需要。此后，华夏银行将面临 2008 年末定向增发后的第二轮核心资本募集。据银行介绍，银行已经开始着手研究核心资本的募集事宜，预计将会在两年到两年半的时间中完成第二轮核心资本募集。

华夏银行的资产质量上半年有超预期好转，特别是关注类贷款迅速下降，是不是意味着华夏银行历史上的资产质量问题已经大部分解决，未来能否预期华夏银行的信贷成本的减少会为未来华夏银行产生较长期的利润贡献？

09 年年初，华夏银行的关注类贷款占比为 5.59%，6 月底下降为 3.48%，下降了 50 多亿元，7 月份继续下降了 6 亿多，与年初水平相比下降 32.17%，其中有 52%的部分是现金全部回收，还有一部分是向上迁徙，当然也有一定的向下迁徙的部分，华夏银行认为，这种情况的出现来自于主客观两方面原因，从客观方面讲，此轮金融危机对于银行业风险最大最集中体现的时段是在今年第四季度，随后随着政府刺激经济计划作用的逐渐体现，加上银行自身加大风险准备的计提，信贷成本继续增加的压力逐渐减少，从主观方面讲，华夏银行从去年 2 月份开始建立首席风险控制官制度；建立分行的授信、审批和资产保良中心，将分行对于贷款贷前、贷中和贷

后管理的权限全部统一，对于银行整体的风险控制能力的提高起到了很大的作用，银行自己认为未来的信贷成本会有较大幅度的下降，而且华夏银行由于历史的原因，从 06 年就开始实行高风险拨备的政策，预计今年会有拨备的释放动作，这种管理效益的逐渐体现预计会在未来逐渐发挥作用。

评论

1、华夏银行整体在股份制商业银行中属于整体管理能力和经营创新能力较弱的品种，市场一直期待华夏银行在德意志银行逐渐介入和加强合作之后能够体现出管理效益的改善，这种最直接的改善应该就体现在华夏银行收益能力的提高上，但是华夏目前在这方面的进展显然远远落后于市场的预期，因此虽然华夏银行的 PB 估值一直是上市银行中的最低水平，但是如果给上市银行同样区间的市盈率的话，华夏银行在目前阶段的 PB 估值很难有实质的提升，除非在银行业的经营能力和整体的估值水平有所提升后，华夏银行才有可能跟随提升。因此我们目前依旧维持华夏银行中性评级。

2、对于整体银行板块的估值水平，我们坚持在前期银行业系列报告中的看法，在宏观经济没有实质好转之前，银行自身在今年下半年经营的好转、盈利能力的提高相对于目前上市银行的估值水平来讲对银行估值水平的持续提升的支撑作用都非常有限，上市银行融资大潮的可能开始和 7 月份固定资产增速的意外下滑所引发的经济复苏之路的可能反复在未来将成为制约银行股估值持续提高的主要因素。不过经过前期的持续调整，上市银行目前的估值水平与最高点相比已经有了明显的下降，在上市银行回到估值水平低位出现绝对低估的时候，我们依然可以从中获得纠错行情带来的收益机会。

表 1：上市银行最新估值水平一览

	2008PE	2009PE	2010PE	2008PB	2009PB	2010PB
浦发银行	14.35	14.42	12.84	4.33	3.20	2.72
华夏银行	14.76	14.35	12.91	1.88	1.72	1.54
民生银行	17.12	14.38	13.07	2.51	2.18	1.89
招商银行	14.71	18.29	15.24	3.89	3.29	2.73
兴业银行	15.57	15.37	13.65	3.62	3.09	2.57
深发展 A	108.40	14.95	13.64	4.11	3.14	2.64
中信银行	16.12	15.66	15.22	2.25	2.06	1.88
北京银行	18.30	17.69	14.47	2.93	2.49	2.21
南京银行	21.16	18.58	16.72	2.72	2.57	2.29
宁波银行	22.58	21.38	20.64	3.40	3.06	2.78
工商银行	14.18	12.65	12.00	2.60	2.40	2.12
建设银行	14.33	12.73	12.46	2.87	2.48	2.19
交通银行	15.41	14.66	12.77	3.02	2.48	2.08
中国银行	15.84	14.14	12.77	2.15	2.00	1.83
平均	23.06	15.66	14.17	3.02	2.58	2.25

资料来源：东北证券金融与产业研究所

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