

华夏银行（600015）：第四季度负债成本大降，净利润好于预期 增持（维持）

银行业

当前股价：11.57 元

报告日期：2010 年 3 月 26 日

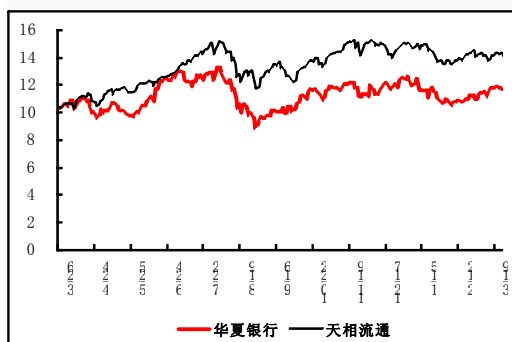
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
净利息收入	16,485	15,807	21,160	26,154
非利息收入	1,127	1,322	1,455	1,703
营业费用	7,292	7,688	9,725	11,979
PPOP	8,928	8,188	11,238	13,844
提取拨备	4,894	3,377	4,827	5,645
净利润	3,071	3,760	4,872	6,231
EPS（元）	0.62	0.75	0.98	1.25
滚动市盈率（倍）	18.80	15.36	11.85	9.27

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本（亿股）	49.91
每股净资产（元）	6.06
资本充足率（%）	10.20
不良贷款率（%）	1.50

股价表现（最近一年）



分析师—王逸峰

010-66045463 wangyf@txsec.com

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 年报显示，华夏银行 2009 年实现营业收入 171.30 亿元，同比减少 2.74%；归属上市公司股东的净利润 37.60 亿元，同比增长 22.45%。每股收益为 0.75 元，好于预期。分配预案为每 10 股派现 1.3 元。
- 从第四季度单季来看，华夏银行实现净利润 11.18 亿元，每股收益为 0.22 元。单季净利润环比增长 14.4%。资产减值损失的减少是净利润环比增长和同比增长的主要原因。
- 规模增长慢于同业：2009 年末，华夏银行贷款总额 4304 亿元，同比增长 21.03%；存款总额 5817 亿元，同比增长 19.85%。存贷款规模增速远慢于行业平均水平。这可能与资本金的约束有关。其中第四季度，贷款余额环比小幅下降。
- 负债成本降幅较大：下半年，华夏银行大量压缩了票据贴现，其比重由上半年末的 9.59% 降至年末的 1.74%。由于债券投资收益分类上的进行了调整，我们较难准确衡量净息差的变化（此前对未披露分项数据的季度数据，我们将全部投资收益视为债券利息收入）。不过仅就负债成本而言，第四季度出现了大幅下降，使利息支出环比下降 31.1%。由于华夏银行净息差基数较低，预计未来上升幅度相对较大。
- 资产质量较好：2009 年末，华夏银行不良贷款余额为 64.57 亿元，不良贷款率为 1.50%，较年初下降 32 个基点，较上半年末下降 5 个基点。拨备覆盖率为 166.84%。
- 需补充资本：2009 年末，华夏银行资本充足率为 10.20%，核心资本充足率为 6.84%，同比下降 1.20 和 0.62 个百分点。我们认为资本问题已经成为制约华夏银行规模增长的因素，预计华夏银行将至少需要补充 100 亿元核心资本。在有浦发银行先例的情况下，我们认为引入战略投资者将是最有利的方式，融资方面的动向将值得关注。
- 2010 年预算：根据公司预算，2010 年总资产将突破 1 万亿元，不良贷款率控制在 1.50% 以内，利润总额达到 57 亿元。
- 盈利预测和评级：预计公司 2010-2011 年可分别实现每股收益 0.98 元和 1.25 元，以 3 月 25 日的收盘价 11.57 元计算，对应的动态市盈率分别为 11.9 倍和 9.3 倍。维持“增持”评级。



表 1：华夏银行利润表预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	17,611	17,130	22,616	27,857
利息净收入	16,485	15,807	21,160	26,154
利息收入	37,395	32,506	39,765	50,137
利息支出	(20,910)	(16,699)	(18,605)	(23,982)
手续费及佣金净收入	823	1,024	1,210	1,438
其他净收入	304	298	245	265
营业支出：	(13,577)	(12,318)	(16,205)	(19,658)
营业税金及附加	(1,382)	(1,247)	(1,647)	(2,029)
业务及管理费	(7,292)	(7,688)	(9,725)	(11,979)
资产减值准备	(4,894)	(3,377)	(4,827)	(5,645)
其它业务成本	(9)	(6)	(6)	(6)
营业利润：	4,034	4,811	6,411	8,199
利润总额	4,007	4,828	6,411	8,199
所得税费用	(936)	(1,067)	(1,539)	(1,968)
净利润	3,071	3,760	4,872	6,231
摊薄每股收益（元）	0.62	0.75	0.98	1.25

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100