

华夏银行(600015) 年报点评

中性

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 3 月 25 日

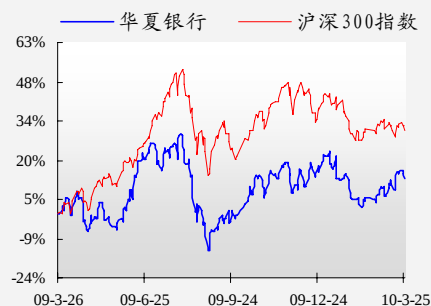
投资要点:

- 2009 年, 华夏银行实现净利润 37.60 亿元, 同比增长 22.44%, 实现每股收益 0.75 元, 实现每股净资产 6.06 元。实现全面摊薄净资产收益率 12.44%; 同比提高 1.24 个百分点。年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.3 元(含税)。
- 净息差环比有企稳回升的趋势, 中间业务收入稳健增长, 信贷成本的大幅度释放是净利润实现增长的主要原因, 成本收入比继续高企, 使银行盈利能力低于可比银行的主要原因。
- 发行 44 亿元次级债后资本充足率在 11%以上, 但是核心资本充足率不到 7%, 未来股权融资的压力仍然存在, 市场可能预期大股东首钢的定向增发。
- 未来关注与德意志银行的合作深入和股权融资动向。
- 暂时依旧维持中性评级。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	171.30	-2.73	37.60	22.44	0.75	12.44	15.43	
2010E	190.00	10.92	41.42	10.16	0.83	11.86	13.94	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-3-25

收盘价:	11.57 元
52 周最高价:	13.38 元
52 周最低价:	6.9 元
平均持仓成本:	11.54 元

基本数据

2009Q4

总股本 (万股):	499,053
流通 A 股 (万股):	499,053
每股收益 (元):	0.75
每股净资产 (元):	6.06
每股经营现金流 (元):	-8.03
市净率:	1.91

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S05502060600

TEL: (8621)63367000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

公司发布 09 年年报，09 年全年华夏银行保持了净利润的正增长：09 年年末，公司总资产规模达到 8454.56 亿元，比去年底增长 15.56%；存款规模 5816.78 亿元，比去年底增长 19.85%；贷款规模 4302.26 亿元，比去年底增长 21.03%；实现营业收入 171.30 亿元，同比下降 2.73%，实现净利润 37.60 亿元，同比增长 22.44%，实现每股收益 0.75 元，实现每股净资产 6.06 元。实现全面摊薄净资产收益率 12.44%；同比提高 1.24 个百分点。年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.3 元(含税)。

一、2009 年全年公司业绩变化的主要原因

1.1 贷款增速稳健增长，但是净息差同比下降明显，不能完全实现以量补价：

2009 年 1-12 月，华夏银行实现利息净收入 158 亿元，同比下降 4.16%，净利息收入变化因有以下两点：

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

09 年前三季度，华夏银行贷款规模相对于年初的增速达到 21.58%，在上市银行中属于增速非常慢的银行，09 年上半年华夏银行新增 704 亿元贷款；09 年前三季度新增 746 亿元的贷款，第三季度仅仅新增了 42 亿元的贷款，这一方面与票据融资的可能冲回释放了贷款额度有关，另一方面也与银行的资本充足率不足，从而影响了银行第三季度的贷款发放有一定关系；第四季度华夏银行发放了 99 亿元贷款，贷款增量有所回升；从贷款的结构看，贴现占比从年初的 4.85%下降到 1.78%。从存款结构看，活期存款占比从年初的 41.07%提高到 43.65%。

1.1b 净息差同比明显下降；不过应该与行业的情况类似，第三季度和第四季度企稳回升

09 年上半年华夏银行的净息差从去年同期的 2.77% 收窄 89 个基点至 1.88%；和 08 年全年的净息差 2.49% 相比缩窄了 61 个基点，与 09 年第一季度的净息差 1.85% 相比环比上升幅度为 3 个基点。09 年第三季度，据我们推算三季度末华夏银行的净息差在 1.94% 左右，与第二季度末环比继续上升，上升 6 个基点左右，这与存款的活化导致的负债成本的大幅度降低具有一定的关系，但是与 08 年前三季度的 2.72% 相比同比依旧收窄了 78 个基点，09 年全年我们推算华夏银行的净息差在 2% 左右，与去年全年水平的 2.49% 相比收窄了 49 个基点；而且银行信贷资产规模扩张的相对有限，这使得银行的利息净收入同比下降的速度在可比上市银行中是较高的。

1.2 中间业务收入继续稳健增长：虽然资本市场出现的深层调整可能对银行的中间业务收入尤其是代理业务收入的开展带来一定的不利影响，不过华夏银行 09 年全年的中间业务依旧实现了稳健增长，银行实现手续费净收入约 10.24 亿元，比去年同期增长 24.42%，主要原因是因为基数低的缘故，占营业收入的比重达到 5.98%；比去年同期的 4.67% 上升了 1.31 个百分点；银行整体实现非利息业务收入 13.3 亿元，同比增长了 18.75%，占营业净收入的比重为 7.76%。除了手续费收入以外，其他非息业务收入中占比较高的主要有投资收益，公允价值变动本期实现了净损失。这也是华夏银行非息业务收入整体同比增速慢于手续费净收入的原因。

1.3 实际税率继续下降：由于法定税率的降低、递延税收资产调整因素消失以及持有的国债利息收入免税等原因，09 年全年华夏银行的实际税率仅为 22.1%，比去年

同期的 23.36% 下降了 1.26 个百分点，对于公司业绩形成了一定的支撑。

1.4 成本收入比有所上升 由于营业收入下降同比下降，虽然华夏银行加大了费用控制，但是成本收入比 同比依旧有所上升，09 年全年华夏银行的成本收入比为 44.92%，比去年同期的 41.45% 上升了 3.47 个百分点，在可比上市银行中也属于非常高的水平，是影响银行 ROE 提高的主要因素。

整体上看，华夏银行 09 全年实现净利息收入 158 亿元，同比下降 4.16%，其中 08 年第四季度和 09 年四个季度分别实现净利息收入 30.03 亿元、25.79 亿元、30.21 亿元、35.59 亿元和 66.41，第二季度净利息收入已经实现环比增长，第三季度的环比增长更加明显；不过银行年报中将债券投资的利息收入从以前的投资收益口径放入了利息收入，因此不具有可比性；09 年全年实现净利润 37.60 亿元，同比增长 22.44%；其中 08 年第四季度和 09 年四个季度分别实现净利润 -0.36 亿元、7 亿元、9.63 亿元、9.77 和 11.17 亿元，整体均维持季度的环比增长态势，不过尤其是第三、四季度的环比增长与其他银行同业相比幅度很小。

二、华夏银行资产质量情况

09 年全年，在 09 年前三季度实现双降的基础上，华夏银行继续实现了不良贷款的双降，不良贷款余额和不良贷款率分别为 64.57 亿元和 1.50%，分别比年初下降了 4.2 亿元和 0.32 个百分点，拨备覆盖率上升到 166.84%，比年初提高了 15.64 个百分点，信贷成本为 0.77%，比 08 年全年的 1.48% 相比有非常明显的下降。

三、有关资本充足率

截至 09 年年底，华夏银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.20% 和 6.84%；10 年年初，华夏银行发行完毕了 44 亿元的次级债券，按照 09 年年底的静态计算，如果加上这 44 亿元的次级债券，华夏银行的资本充足率为 11.22%，但是核心资本充足率不能够增加，因此华夏银行的核心资本充足率不能达到 7%，未来债务融资的空间有限，急需要股权融资，由于目前首钢持股比例已经低于德意志银行，市场推测未来有向首钢公司定向增发的可能性。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

从盈利预测上讲，我们维持前期的盈利预测，预测银行 10 年的每股收益为 0.83 元，每股净资产为 7 元，暂时没有考虑可能的股权融资；不过 10 年的情况不确定性很大，我们将在后续情况进一步明朗之后随时调整。按照 3 月 25 日收盘价 11.57 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 13.94 和 1.65 倍。

4.2 投资建议

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。密切关注可能后续的股权融资动向和与德意志银行合作的深入。

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。