

华夏银行(600015)季报点评

中性

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 4 月 29 日

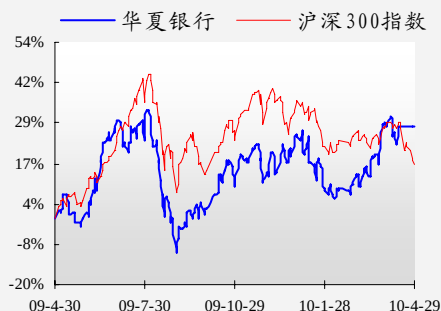
投资要点:

- 2010 年 1 季度, 华夏银行实现净利润 13.07 亿元, 同比增长 86.18%, 实现每股收益 0.26 元, 实现每股净资产 6.33 元。实现全面摊薄净资产收益率 4.14%; 同比提高 1.63 个百分点。
- 净息差同比和环比都实现上升, 上升幅度分别达到 49 个基点和 19 个基点, 位居上市银行之冠, 因此其利息净收入增幅和净利润增幅也位居上市银行之冠。
- 中间业务收入稳健增长, 实际税率和成本收入比同比都呈现上升趋势。
- 季报没有公布资产质量情况, 但是预计信贷成本出现一定程度下降。
- 次级债额度用尽, 09 年年底的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.20%和 6.84%; 考虑次级债, 资本充足率也仅为 11%左右, 股权融资迫切, 向首钢定向增发的可能性大。
- 维持前期盈利预测, 目前在上市银行中的估值不具有优势, 维持中性投资评级。

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	10.92	41.42	10.16	0.83	11.86	13.94	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-4-29

收盘价:	12.72 元
52 周最高价:	13.38 元
52 周最低价:	8.74 元
平均持仓成本:	11.68 元

基本数据

2010Q1

总股本 (万股):	499,053
流通 A 股 (万股):	499,053
每股收益 (元):	0.26
每股净资产 (元):	6.33
每股经营现金流 (元):	0.06
市净率:	2.01

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336700-274

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 10 年一季度季报，10 年一季度华夏银行保持了高速增长，是所有上市银行中单季度利润增长最快的：10 年一季度末，公司总资产规模达到 8915 亿元，比去年底增长 5.45%；存款规模 6252 亿元，比去年底增长 7.48%；贷款规模 4491.97 亿元，比去年底增长 7.09%；10 年第一季度新增贷款 297.45 亿元，实现营业收入 56 亿元，同比增长 54.78%，实现净利润 13.07 亿元，同比增长 86.18%，实现每股收益 0.26 元，实现每股净资产 6.33 元。实现全面摊薄净资产收益率 4.14%；同比提高 1.63 个百分点。

一、2010 年一季度公司业绩变化的主要原因

1.1 生息资产规模的迅速扩大支持华夏银行利息净收入高速增长：2010 年 1-3 月，华夏银行实现利息净收入 50.71 亿元，同比增长 52.28%，是 14 家上市银行中利息净收入同比增速最高的银行。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新增 746 亿元的贷款，第三季度仅仅新增了 42 亿元的贷款，第四季度华夏银行发放了 99 亿元贷款，贷款增量有所回升；09 年全年华夏银行新增了 845 亿元的贷款，10 年一季度华夏银行又新增了 297.45 亿元的贷款。从贷款的结构看，09 年年末贴现占比从年初的 4.85% 下降到 1.78%；银行一季度季报中没有公布存贷款结构，但是由于华夏银行今年年初的票据贴现余额已经下降到 1.78%，因此我们预计继续下降的空间比较小，可能还会略有增加。

1.1b 净息差同比环比均呈现上升趋势，优于大多数银行同业

09 年全年我们推算华夏银行的净息差在 2.03% 左右，与去年全年水平的 2.52% 相比收窄了 49 个基点；09 年第一季度单季度华夏银行的净息差在 1.87%，09 年第四季度单季度华夏银行的净息差为 2.17%，10 年第一季度华夏银行的净息差在 2.36% 左右，同比和环比分别上升 49 个和 19 个基点。

华夏银行净息差的同比上升幅度位居所有上市银行之冠，这也是华夏银行净利息收入同比增幅位居上市银行之冠的主要原因，不过这种净息差的同比和环比上升幅度能否持续我们还需要观察。

1.2 中间业务收入继续稳健增长：与其他已经公布季报的上市银行一样，受到 10 年第一季度国内外经济环境回暖的良好影响；10 年一季度华夏银行的中间业务收入也实现了稳健增长，10 年一季度，华夏银行实现手续费净收入 3.78 亿元，同比增速达到 43.18%，手续费净收入占比达到 6.75%，比去年同期的 7.27% 相比下降了 52 个基点，主要原因是利息净收入的增速超过了手续费净收入的增速，除了手续费净收入之外的其他非息业务收入本期华夏银行实现了 1.52 亿元，而去年同期实现了 0.23 亿元，在大多数上市银行其他业务收入都下降的情况下，华夏银行本期还实现了 561% 的高速增长，当然主要原因是因为前期基数太低，主要原因是公允价值变动亏损减少和汇兑收益增加

1.3 实际税率大幅度提升：10 年第一季度华夏银行的实际税率为 25.07%，比去年同期的 19.59% 有了 5.49 个百分点的上升，是影响银行利润的主要因素。

1.4 成本收入比有所上升：虽然华夏银行本期的营业收入出现了高速增长，但是

在营业收入高速增长的同时管理费用的增速也非常迅猛，本期同比增加了 59.39%，超过了营业收入 54.78% 的增速；所以成本收入比本季度同比依旧有所上升。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，10 年第一季度华夏银行的成本收入比为 47.24%，而去年第一季度华夏银行的成本收入比为 45.16%，同比上升 3.08 个百分点。

二、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已经用足，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。目前华夏银行已经停牌，预计将于 5 月 5 日复牌，届时我们将根据公告情况即使发布跟踪研究报告。

三、盈利预测和投资建议

3.1 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 4 月 29 日收盘价 12.72 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 15.33 和 1.82 倍。在上市银行中不具备估值优势。

3.2 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。