

动态报告/公司快评

金融

银行

华夏银行（600015）
推荐

非公开发行预案快评

（维持评级）

2010年5月6日

定向增发将解决公司未来3年的核心资本需求

分析师： 邱志承 qiuzc@guosen.com.cn 021-60875167

SAC 证书编号：S0980209120480

联系人： 谈煊 tanxuan1@guosen.com.cn 010-66025229

SAC 证书编号：S0980209128761

事项：

公司公布了非公开增发预案，发行对象为首钢总公司、国网资产管理公司、德意志银行卢森堡股份公司。

评论：

■ **此次增发对 EPS 有 24% 的摊薄，首钢总公司重归第一大股东地位** 根据此次非公开增发的条款（见表 1），增发价格为 11.17 元，较停牌前最后收盘价 12.72 元折价 12.2%，增发规模为 207.67 亿元。在假设 3 季度完成增发，完成后，其每股净资产相应增厚 1.08 元，2010 年年底 BVPS 从 7.03 元提高到 8.11 元，提高了 15%，2010 年末 PB 从 1.81 倍下降至 1.57 倍，2011 年 PB 则从 1.57 倍下降至 1.42 倍。此次融资，对 EPS 摊薄为 24%，我们对于 2010 年的 EPS 的预测相应下调，2010 年 PE 从 10.7 上升至 14.1 倍。

增发完成后，首钢总公司重归第一大股东地位，国网资产、德意志银行（合计）的持股比例也有所上升，增发后分别为 20.28%、18.24%、19.99%。由于增发价格较高，预案获得股东大会通过的可能性较大。

表 1：华夏银行非公开增发条款及相关数据

发行价格	11.17 元
定价方式	定价基准日（董事会决议公告日）前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%
发行数量	18.59 亿股
认购及支付方式	现金认购
限售期	参与本次发行认购的股份，自非公开发行结束之日起 36 个月内不得转让
发行后部分公司 2010E 数据	
公司总股本	68.50 亿股
每股收益	0.90 元
期末每股净资产	8.11 元
期末核心资本净额	716.5 亿元
最新收盘价	12.72 元

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

表 2：定向增发对象持股及认购情况

认购股东	认购数量	占本次非公开 发行股票比例	认购前持股比例	认购后持股比例	锁定期
	（亿股）	（%）	（%）	（%）	月
首钢总公司	6.91	37.2	13.98	20.28	36
国家电网资产管理公司	6.53	35.2	11.94	18.24	36
德意志银行卢森堡股份有限公司	5.15	27.7	2.42	9.28	36

表 3：华夏银行融资前后指标对比

	此次融资前		此次融资后		融资后的变化 (%)	
	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E
EPS	1.19	1.46	0.90	1.13	-24.37%	-22.60%
BVPS	7.03	8.13	8.11	8.97	15.36%	10.33%
PPoPPS	2.24	2.74	1.67	2.07	-25.45%	-24.45%
P/E	10.7	8.7	14.1	11.3	31.78%	29.89%
P/B	1.81	1.56	1.57	1.42	-13.26%	-8.97%
P/PPoP	5.7	4.6	7.6	6.1	33.33%	32.61%
市值/总资产(A股)	6.3%	5.3%	8.5%	7.1%	2.20%	1.80%
股息收益率(税后)	1.6%	2.5%	1.2%	1.9%	-0.40%	-0.60%
资本充足率	10.3%	9.7%	14.3%	13.0%	4.00%	3.30%
核心资本充足率	6.6%	6.4%	10.5%	9.7%	3.90%	3.30%
财务杠杆(倍)	28.5	29.6	18.4	19.9	-35.44%	-32.77%

数据来源：公司报表 国信证券经济研究所

注：原为百分比指标的融资前后比较用绝对差值显示

- **此次融资将解决公司未来 3 年的核心资本需求，对公司影响为正面，维持“推荐”评级** 此次融资完成后，预计其 2010 年末的核心资本充足率将从不足 7% 上升到 10.5%，到 2012 年末核心资本充足率仍能维持在 9.2%，满足最当前的监管要求，在监管机构不再次提高资本充足率要求的前提假设下，预计公司未来两年内再度大幅融资的可能性很小。总体而言，此次融资将有利于公司补充资本、拓展国内业务以及业务模式创新，对公司影响为正面。我们认为公司 2010 年具有较高的息差和业绩弹性、较大的费用和拨备支出改善空间，2010-2011 年业绩预计有 64.5% 和 25% 的增长，维持公司“推荐”的评级。

附：再融资电话会议纪要相关内容

公司对未来三年的资产规模及网点扩张如何计划？

根据 2008 年制定的五年的规划，2010 年资产规模达到 1 万亿以上，同时存款增速高于贷款增速，业绩增长高于规模增长。网点扩张方面，公司计划通过 2009-2011 快速扩张、使网点达到 400 家以上，主要是针对地级以上城市的覆盖。

一季度费用过高、不符合季度支出特征的具体原因？

公司近来加强行政费用管理，节省较多以用于一线部门的业务扩张。去年下半年机构增加比较多是一季度费用上升的主要原因，按今年全年的收入安排、成本收入比将较去年有所下降。

华夏银行的融资平台贷款情况？

根据银监会的要求，华夏已经在 4 月布置政府融资平台的解包还原工作，预计 6 月底前可以完成。去年末统计平台贷款规模约为 600 亿，根据截至目前的自查情况，风险状况控制较好，无不良贷款，且仅有少量的关注类贷款。

一季度息差反弹较快的原因？一季度末的拨备覆盖率情况？

一季度息差增加比较大，主要是存贷利差的增加，一方面由于加强存款结构调整、控制存款付息率，另一方面也调整了贷款结构，同时存、贷款在资产负债中的占比有明显提高，公司预计后几个季度还将继续保持这种上升势头。

一季度末的拨备覆盖率 179%，比 09 年末提高了 12 个百分点。

一季度末的不良贷款及其清收核销的情况如何？对新近出台的房地产政策持何种态度？

一季度末不良贷款 64.13 亿元，共清收不良 4.71 亿元、关注 13.06 亿元，核销 9700 万。华夏按照国家政策和监管导向，适度扶持、适度增长房地产行业贷款，目前增长速度和占比都低于行业平均水平，新增重点支持房地产住房改善项目。

一季度对房地产行业贷款做了相关较为粗略的压力测试。结果显示，房价下跌 10%，房地产行业（仅开发贷款）贷款不良率将上升 0.46%；下跌 20% 不良率上升 1.73%；下跌 30% 不良率上升 3.25%。

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E	28.4	23.2	14.1	11.3
P/B	3.18	2.88	1.57	1.42
P/PPoP	9.8	10.6	7.6	6.1
市值/总资产 (A 股)	11.9%	10.3%	8.5%	7.1%
股息收益率 (税后)	0.6%	0.5%	1.2%	1.9%

每股指标 (元)	2008A	2009A	2010E	2011E
EPS	0.62	0.75	0.90	1.13
BVPS	5.49	6.06	8.11	8.97
PPoPPS	1.78	1.64	1.67	2.07
DPS	0.14	0.11	0.16	0.27

盈利驱动	2008A	2009A	2010E	2011E
存款增长	10.6%	19.8%	21.5%	20.4%
贷款增长	16.1%	21.0%	20.4%	20.4%
存贷比	73.2%	74.0%	73.3%	73.3%
盈利资产增长	23.7%	15.6%	20.7%	19.8%
贷款收益率	7.16%	5.12%	5.45%	5.44%
债券收益率	3.72%	3.24%	2.51%	2.70%
盈利资产平均生息率	5.84%	4.10%	4.18%	4.09%
存款成本率	2.35%	1.52%	1.54%	1.53%
付息负债平均付息率	3.41%	2.23%	2.06%	1.97%
净息差 (NIM)	2.57%	1.99%	2.25%	2.25%
净利差 (SPREAD)	2.43%	1.87%	2.12%	2.12%
非利息收入比重	6.6%	7.7%	7.7%	8.1%
费用收入比 (含营业)	49.3%	52.2%	50.1%	49.4%
拨备支出/平均贷款	1.47%	0.82%	0.74%	0.74%
有效所得税率	23.4%	22.1%	21.5%	22.1%

收入盈利增长	2008A	2009A	2010E	2011E
净利息收入增长	20.2%	-3.9%	34.0%	21.4%
手续费收入增长	82.3%	24.5%	40.2%	37.4%
营业净收入增长	23.5%	-2.7%	34.0%	22.0%
拨备前利润增长	20.9%	-7.8%	39.7%	23.8%
净利润增长	46.1%	22.4%	64.5%	25.0%

资产盈利能力	2008A	2009A	2010E	2011E
RoAE	18.8%	12.8%	13.3%	13.0%
RoAA	0.48%	0.46%	0.64%	0.66%
RoAA(拨备前)	1.39%	1.04%	1.22%	1.25%
RoRWA	1.00%	0.94%	1.28%	1.33%

资产质量	2008A	2009A	2010E	2011E
不良资产率	1.82%	1.50%	1.54%	1.76%
拨备覆盖率	151%	167%	172%	155%
拨备余额/全部贷款	2.76%	2.50%	2.65%	2.73%

资本	2008A	2009A	2010E	2011E
资本充足率	11.4%	10.2%	14.3%	13.0%
核心资本充足率	7.5%	6.8%	10.5%	9.7%
财务杠杆 (倍)	26.7	28.0	18.4	19.9

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
净利息收入	16,442	15,807	21,177	25,710
利息收入	37,351	32,506	39,417	46,716
利息支出	20,910	16,699	18,240	21,007
资产准备支出	4,894	3,377	3,582	4,271
拨备后净利息收入	11,547	12,430	17,596	21,439
手续费净收入	823	1,024	1,437	1,974
其他经营净收益	338	292	328	306
营业净收入	17,603	17,124	22,942	27,989
营业费用	8,674	8,935	11,496	13,816
营业外净收入	-27	16	19	22
拨备前利润	8,901	8,205	11,465	14,196
总利润	4,007	4,828	7,883	9,925
所得税	936	1,067	1,698	2,191
少数股东利润	0	0	0	0
净利润	3,071	3,760	6,185	7,734

资产负债表 (百万)	2008A	2009A	2010E	2011E
现金及存放同业	6,754	9,474	7,831	9,925
央行准备金	126,433	91,072	130,178	160,467
拆放金融企业	151,945	232,86	200,689	272,625
贷款	355,478	430,22	518,083	624,005
贷款拨备	-9,810	-10,773	-13,716	-17,022
债券投资	91,862	82,915	165,204	157,352
固定资产及在建工	4,378	4,728	6,088	7,996
递延税款净额	1,043	1,344	1,344	1,344
其他资产	3,554	3,605	4,469	4,681
盈利资产	732,472	846,55	1,021,98	1,224,374
总资产	731,637	845,45	1,020,17	1,221,372
金融企业存放	181,148	196,14	219,852	270,029
存款	485,350	581.67	706,740	850,914
应付款项	13,848	13,530	14,034	15,006
发行债券	23,870	23,870	24,020	24,020
付息负债	690,367	801,69	950,612	1,144,963
总负债	704,216	815,22	964,646	1,159,969
实收资本	4,991	4,991	6,849	6,849
公积金	16,063	16,140	35,003	35,776
一般准备	5,407	6,989	8,416	10,136
未分配利润	961	2,115	5,257	8,641
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益	27,421	30,234	55,524	61,403

存贷款客户结构	2008A	2009A	2010E	2011E
个人贷款	10.9%	11.0%	11.0%	11.0%
企业贷款	83.2%	87.3%	86.0%	86.0%
票据贴现	5.8%	1.7%	3.0%	3.0%
储蓄存款	13.1%	14.4%	13.5%	13.5%
企业存款	86.9%	85.6%	86.5%	86.5%

网点与员工 (个)	2008A	2009A	2010E	2011E
网点数量	313	349	389	434
员工数量	11,109	12,301	13,700	15,202

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。