

动态报告/公司快评

金融

银行

华夏银行（600015）

推荐

2010 年中期业绩预增快评

（维持评级）

2010 年 7 月 21 日

高增长源于费用支出下降和规模扩张

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

事项：

公司公布 2010 年中期业绩预增公告，预计上半年净利润同比增长 80%以上。

评论：

■ 业绩符合我们预期，同比增长主要来自息差上升和信贷成本的下降

根据预增公告，华夏银行上半年净利润同比增长 80%以上，业绩超市场预期。我们预计公司业绩增幅约在 80 - 90% 之间，取中间值 85% 幅度计，相当于 30.8 亿元，则二季度单季盈利为 17.7 亿元，环比增长 35.2%。我们判断：业绩同比主要得益于息差上升和信贷成本的下降。

■ 环比增长主要来自于费用的下降和规模的扩张

从我们更关注的环比上看，高增长的主要得益于费用下降和规模的扩张。1 季度华夏银行费用支出现了大幅的上升，2 季度费用的增速出现了恢复性的下降，这成为二季度业绩上升的主要贡献因素。

在规模方面，我们判断 2 季度华夏银行盈利资产的平均余额增速较快，这成为息差收入的主要贡献，而华夏的息差我们判断在 2 季度基本持平。

此外，我们认为在 2 季度华夏银行的资产质量保持稳定，信贷成本与 1 季度基本持平。华夏银行的非息收入比重很低，对于业绩影响较小。

■ 1-3 季度还将保持业绩高增长，全年增速在 50% 左右，维持“推荐”评级

华夏银行 2009 年上半年利润在全年利润中的占比在 44% 左右，相对其长期平均的占比较低。华夏一般是 4 季度的费用支出较多，下半年的利润占比会相对少。因此，从对比基数的角度看，华夏银行下半年利润同比增速会有所下降。

此外，华夏银行下半年的规模增速会有所放缓，吸存的压力也会对费用带来压力，从环比上看，会对业绩有所影响。息差方面，华夏银行可以通过压缩同业扩大息差，但这是一个较长缓慢而长期的过程，我们预计下半年息差总体是持平的。我们预测全年利润增速将下降到 50% 左右，在上市银行中仍是较高水平。

华夏银行 2010 年股价表现较好，今年 P/E 和 P/B 估值分别是 13 倍和 1.4 倍，相对低估程度有所减少，但其 1-3 季度还有望保持 80% 左右的业绩增速，我们目前还维持“推荐”评级。

附表 1: 财务预测与估值

价值评估 (倍)	2009A	1H2010	2010E	2011E
P/E	15.1	11.1	13.4	11.0
P/B	1.88	1.77	1.40	1.25
P/PPoP	6.9	5.6	7.2	5.8
市值/总资产(A)	6.7%	6.0%	7.6%	6.2%
股息收益率(税)	0.8%	1.3%	1.3%	2.1%

每股指标 (元)	2009A	1H2010	2010E	2011E
EPS	0.75	0.61	0.85	1.00
BVPS	6.06	6.45	8.06	8.82
PPoPPS	1.64	1.13	1.58	1.91
DPS	0.11	0.23	0.23	0.25

盈利驱动	2009A	1H2010	2010E	2011E
存款增长	19.8%	21.5%	21.5%	20.4%
贷款增长	21.0%	13.2%	20.2%	20.4%
存贷比	74.0%	70.4%	73.1%	73.1%
盈利资产增长	15.6%	18.1%	20.4%	19.7%
贷款收益率	5.12%	5.46%	5.46%	5.42%
债券收益率	3.24%	2.35%	2.49%	2.72%
盈利资产平均生	4.10%	4.30%	4.19%	4.08%
存款成本率	1.52%	1.43%	1.56%	1.57%
付息负债平均付	2.23%	2.01%	2.07%	2.00%
净息差(NIM)	1.99%	2.28%	2.24%	2.21%
净利差	1.87%	2.29%	2.12%	2.08%
非利息收入比重	7.7%	9.5%	7.8%	8.3%
费用收入比(含	52.2%	49.4%	52.2%	52.4%
拨备支出/平均	0.82%	0.73%	0.71%	0.75%
有效所得税率	22.1%	23.6%	21.6%	21.8%

收入盈利增长	2009A	1H2010	2010E	2011E
净利息收入增长	-3.9%	41.5%	31.5%	21.0%
手续费收入增长	24.5%	42.6%	40.2%	37.4%
营业净收入增长	-2.7%	44.0%	31.7%	21.7%
拨备前利润增长	-7.8%	52.4%	31.6%	21.1%
净利润增长	22.4%	81.8%	54.0%	18.6%

资产盈利能力	2009A	1H2010	2010E	2011E
RoAE	12.8%	19.1%	16.2%	11.9%
RoAA	0.46%	0.67%	0.61%	0.60%
RoAA(拨备前)	1.04%	1.26%	1.16%	1.15%
RoRWA	0.94%	1.32%	1.21%	1.20%

资产质量	2009A	1H2010	2010E	2011E
不良资产率	1.50%	1.42%	1.58%	1.82%
拨备覆盖率	167%	178%	166%	149%
拨备余额/全部	2.50%	2.53%	2.62%	2.71%

资本	2009A	1H2010	2010E	2011E
资本充足率	10.2%	10.6%	14.2%	12.8%
核心资本充足率	6.8%	6.5%	10.5%	9.6%
财务杠杆(倍)	28.0	29.4	18.4	20.1
风险加权资产比	51%	51%	51%	51%

利润表 (百万元)	2009A	1H2010	2010E	2011E
净利息收入	15,807	10,090	20,790	25,161
利息收入	32,506	19,142	39,092	46,417
利息支出	16,699	9,053	18,305	21,261
资产准备支出	3,377	1,681	3,416	4,300
拨备后净利息收入	12,430	8,409	17,373	20,860
手续费净收入	1,024	845	1,437	1,974
其他经营净收益	292	208	328	306
营业净收入	17,124	11,143	22,554	27,440
营业费用	8,935	5,502	11,776	14,384
营业外净收入	16	5	19	22
拨备前利润	8,205	5,646	10,797	13,078
总利润	4,828	3,965	7,381	8,778
所得税	1,067	938	1,591	1,912
少数股东利润	0	0	0	0
净利润	3,760	3,028	5,790	6,866

资产负债表 (百万)	2009A	1H2010	2010E	2011E
现金及存放同业	9,474	7,463	7,831	9,925
央行准备金	91,072	133,913	130,178	160,467
拆放金融企业	232,866	187,677	200,689	272,625
贷款	430,226	482,271	516,967	622,190
贷款拨备	-10,773	-12,205	-13,548	-16,859
债券投资	82,915	135,836	163,797	154,692
固定资产	4,728	5,312	6,088	7,996
递延税款净额	1,344	1,344	1,344	1,344
其他资产	3,605	4,540	4,469	4,681
盈利资产	846,553	947,161	1,019,46	1,219,89
总资产	845,456	946,151	1,017,81	1,217,06
金融企业存放	196,144	187,122	217,804	266,698
存款	581,678	684,755	706,740	850,914
应付款项	13,530	13,817	14,034	15,006
发行债券	23,870	28,270	24,020	24,020
付息负债	801,692	900,146	948,564	1,141,63
总负债	815,222	913,963	962,598	1,156,63
实收资本	4,991	4,991	6,850	6,850
公积金	16,140	16,360	35,014	35,707
一般准备	6,989	7,488	8,397	10,106
未分配利润	2,115	3,348	4,951	7,733
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益	30,234	32,187	55,212	60,396

存贷款客户结构	2009A	1H2010	2010E	2011E
个人贷款	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
企业贷款	87.3%	86.6%	86.0%	86.0%
票据贴现	1.7%	2.4%	3.0%	3.0%
储蓄存款	14.4%	14.0%	14.5%	14.5%
企业存款	85.6%	86.0%	85.5%	85.5%

网点与员工(个)	2009A	1H2010	2010E	2011E
网点数量	349	368	389	434
员工数量	12,301	12,736	13,700	15,202

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

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。