

华夏银行(600015.sh)

业绩改善显现，关注管理提升

沐华 银行业 研究员

电话: 020-87555888-339

eMail: mh@gf.com.cn

实现净利润30.08亿元，同比增长80.57%

实现营业收入115.61亿元，同比增长49.32%；实现拨备前利润58.45亿元，同比增长57.87%；每股收益0.60元，同比增长85.71%。净利润增长的主要驱动因素为净息收入增长、手续费及佣金净收入的增长及资产质量稳定。从环比数据看，华夏银行2季度单季净利润环比上升30.18%，主要源于利息净收入的上升及费用开支的下降。

业绩分析

- 1、资产负债结构调整改善息差水平；
- 2、中间业务保持良好增长；
- 3、资产质量稳定，信用成本下降；
- 4、成本收入比小幅改善，依然较高。

投资建议及风险提示

10年华夏银行通过资产负债结构调整改善了息差水平，在历史不良计提完成后，信用成本亦出现改善。在09年低基数下，华夏银行上半年的业绩同比增速保持在80%之上。下半年随着基数的提高，加之平台贷款的拨备计提标准存在一定不稳定性，行业整体的利润同比增速将回落。预计华夏银行2010年的净利润为62.49亿元，同比增长66.18%，每股收益0.91元（考虑定增18.59亿股），同比增长21.08%。当前股价对应10年PB为1.48倍，从PB角度看估值存在低估，建议短期内可对其继续保持关注。给予其13.68元/股的目标价，对应15倍2010年PE，1.67倍2010PB。风险提示方面，华夏银行平台贷款占比较高，拨备计提存在调控风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收入总额(百万元)	34,402	32,506	38,946	48,296	58,640
营业费用(百万元)	7,292	7,688	9,538	12,098	14,526
拨备前利润(百万元)	8,901	8,205	10,947	13,885	17,413
净利润(百万元)	3,071	3,760	6,249	8,109	10,351
净利润增长率	46.15%	22.45%	66.18%	29.77%	27.65%
每股收益(元)	0.62	0.75	0.91	1.18	1.51
市盈率	19.62	16.02	13.23	10.20	7.99
市净率	2.20	1.99	1.48	1.41	1.49
p/ppp	6.77	7.34	7.55	5.95	4.75
每股红利(元)	0.13	0.13	0.18	0.24	0.30
股息率(%)	1.08%	1.08%	1.51%	1.96%	2.50%

来源: 华夏银行股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	12.07
目标价格(元)	14.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	6.81%	15.15%	0.80%
沪深300	10.24%	2.87%	-17.91%

股票数据

总股本(万股)	499,052.83
流通A股(万股)	378,400.00
主要股东:	
	首钢总公司
主要股东持股比例	13.98%
流通A股比例	75.82%

财务比率

ROE	9.21%
ROA	0.32%
资产负债率	96.53%
资本充足率	10.57%
不良贷款率	1.28%
费用收入比	42.88%
非利息收入占比	8.16%
准备金覆盖率	194.12%

2010年中报数据。

2010年上半年经营与业绩评析

业绩概览

2010年上半年华夏银行实现净利润30.08亿元，同比增长80.57%，高于其业绩预增公告前的市场预期。截止2010年6月末，该行资产总额为9416.96亿元，较年初增长11.38%。实现营业收入115.61亿元，同比增长49.32%；实现拨备前利润58.45亿元，同比增长57.87%；每股收益0.60元，同比增长85.71%。净利润增长的主要驱动因素为净息收入增长、手续费及佣金净收入的增长及资产质量稳定（如表1）。

从环比数据看，华夏银行2季度单季净利润环比上升30.18%，主要源于利息净收入的上升及费用开支的下降。

表 1：华夏银行业绩同比及环比变动				单位：百万元		
	2009H	2010H	同比变动	10/1Q	10/2Q	环比变动
一、营业收入	7,742	11,561	49.32%	5,601	5,960	6.41%
利息净收入	5,600	10,618	89.59%	5,071	5,547	9.39%
利息收入	14,971	20,121	34.40%	9,646	10,475	8.59%
减：利息支出	9,370	9,503	1.42%	4,575	4,928	7.70%
手续费及佣金净收入	593	802	35.21%	378	423	11.94%
手续费及佣金收入	717	961	34.07%	466	494	5.99%
减：手续费及佣金支出	124	159	28.59%	88	71	-19.55%
投资净收益	144	0	-99.81%	80	-80	-199.66%
公允价值变动净收益	-83	11	-112.86%	-4	14	-501.70%
汇兑净收益	46	72	57.32%	46	26	-43.40%
其他业务净收益	50	59	16.80%	28	31	11.02%
二、营业支出	5,598	7,547	34.84%	3,862	3,686	-4.57%
营业税金及附加	598	752	25.68%	371	381	2.52%
管理费用	3,438	4,958	44.19%	2,630	2,327	-11.52%
拨备前利润	3,703	5,845	57.87%	2,598	3,247	25.00%
资产减值损失	1,558	1,832	17.58%	859	973	13.27%
三、营业利润	2,145	4,014	87.13%	1,739	2,275	30.79%
四、利润总额	2,148	4,012	86.77%	1,741	2,271	30.46%
减：所得税	482	1,004	108.19%	434	570	31.30%
五、净利润	1,666	3,008	80.57%	1,307	1,701	30.18%
六、每股收益	0.33	0.60	80.53%	0.26	0.34	31.77%

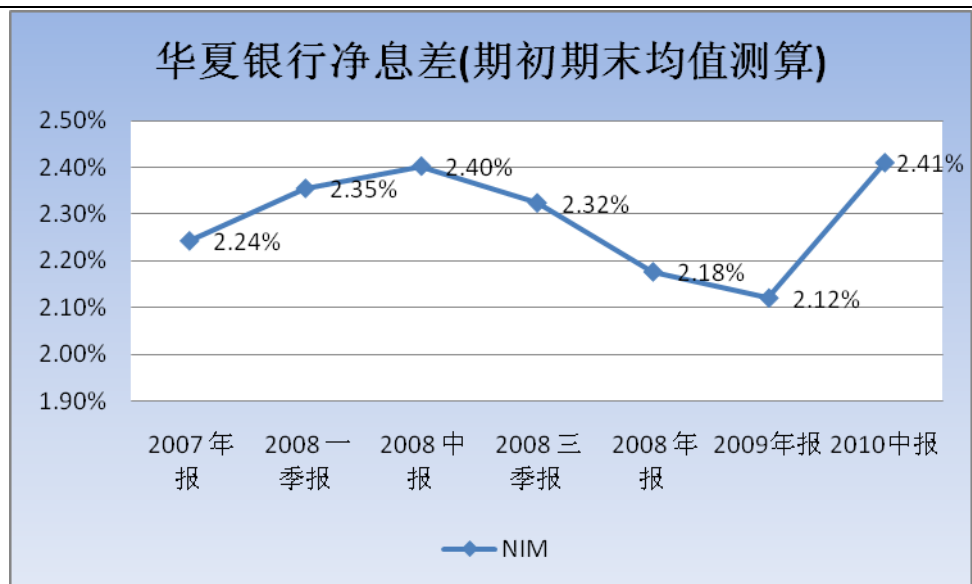
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

业绩分析

资产负债结构调整改善息差水平

规模方面，截止2010年6月末，华夏银行贷款较年初增长13.67%，低于存款15.49%的增速，贷存比下降至70.98%。净息差方面，息差环比持续回升，一方面缘于活期存款占比较09年末提升0.63%至44.28%，降低了付息成本；另一方面，贴现占总贷款的比例持续压缩，由09年末的1.74%降至0.18%，信用类贷款占比提升，从而提升了生息水平。

图1：华夏银行净息差（采用均值测算所得）



数据来源：广发证券发展研究中心

表 2：华夏银行存款呈活期化趋势

	2007A	2008A	2009H	2009A	2010H
企业活期存款	39.57%	37.01%	36.71%	39.03%	39.18%
企业定期存款	34.29%	29.77%	28.05%	29.58%	29.94%
储蓄活期存款	4.34%	4.06%	4.27%	4.63%	5.11%
储蓄定期存款	8.03%	9.05%	9.62%	9.73%	10.37%
其他存款	13.77%	20.11%	21.35%	17.03%	15.40%
活期占比	43.92%	41.07%	40.98%	43.66%	44.28%
定期占比	42.32%	38.82%	37.66%	39.31%	40.31%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

从资产负债结构看，贷款占生息资产比重上升约1%，存款占付息负债比重上升2.26%，与此同时，同业占生息资产和付息负债比重均出现小幅下降，但同业收益率提升明显。6月末资本充足率和核心资本充足率分别为10.57%和6.49%，出于监管底线边缘，银行已公布了208亿元的定增方案，预计下半年有望完成定增补充核心资本。

中间业务保持良好增长

10年上半年华夏银行的手续费及佣金净收入同比增长35.21%，占营业收入比例由09年中期的4.16%提升至6.93%，依然较低。其中信用承诺手

续费及佣金、代理业务手续费及顾问咨询费是贡献度最高的三项(如图3)。其中代理业务规模扩张迅速,2010年上半年,公司基金代销业务规模15亿元,实现销售收入2225万元,同比增长95%;累计代理销售保险2.30亿元,实现代理保险手续费收入592万元;代理个人黄金交易业务2.62亿元。同比增速较高的还有理财业务和托管业务,手续费收入同比分别增长131.37%和91.24%。2010年上半年公司资产托管规模782亿元,比年初增加499亿元,增长176%。

图2: 华夏银行利息收入中同业占比高(10H)

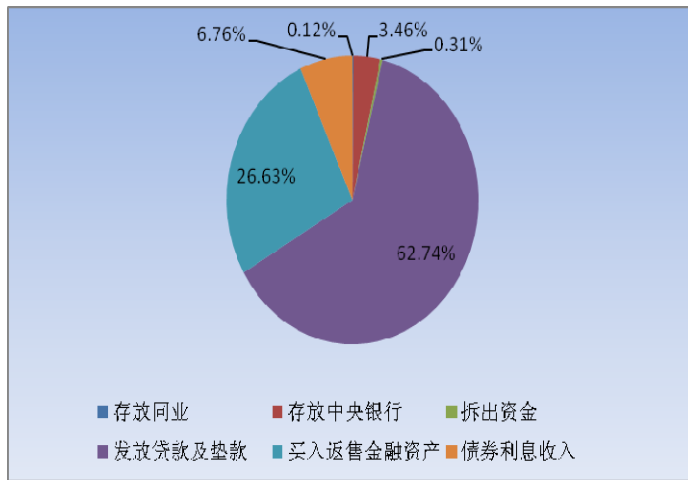
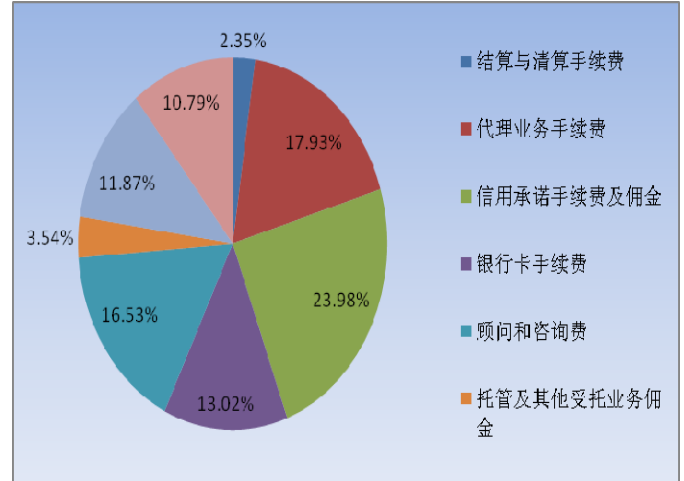


图3: 华夏银行手续费及佣金收入构成(10H)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

不良双降, 信用成本下降

从资产质量看, 整体较为稳定, 不良贷款较年初保持双降。10年上半年核销不良2.71亿元, 低于去年同期8.66亿元, 考虑加回核销后的不良较年初小幅上升0.97亿元。10年6月末不良率同比下降0.27%至1.28%, 不良贷款余额同比下降了3.30亿元至62.83亿元。同期关注类贷款及逾期贷款较09年末均出现双降, 正常及关注类贷款迁徙率也出现明显下降, 显示出该行资产质量的稳定性。

从不良贷款的地区分布看, 华南及华中地区、华北东北地区尽管不良贷款率出现下降, 但仍高于全行不良贷款平均比例, 华东地区、西部地区的不良贷款率则低于全行平均(如表3)。从不良贷款的行业分布看, 10年上半年6月末行业不良贷款率超过对公不良贷款平均比例(1.28%)的主要为农林牧渔业2.97%、居民服务和其他服务业2.90%、信息传输、计算机服务和软件业2.39%、批发和零售业2.35%、房地产业2.03%、制造业1.67%。

在拨备计提上, 10年上半年计提拨备18.32亿, 同比增长17.58%, 拨备覆盖率在09年末166.84%的基础上升至194.12%。预计10年银行在继续核销不良贷款且整体资产质量平稳的状态下, 信用成本有望降至0.6%左右。

表 3: 华夏银行贷款地区分布及不良率情况			单位: 人民币百万元
地区分布	账面余额	比例(%)	不良率
华北及东北	177091.56	36.21%	1.39%
华东	166743.01	34.10%	低于1.28%