

华夏银行 2010 年中报点评

华夏银行 (600015)

评级: 增持 (维持)

2010 年 8 月 11 日 星期三

李文

证书编号: S0630208080071

010-59707106

liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	49.91
流通股本(亿股)	37.84
总市值(亿元)	590.38
流通市值(亿元)	447.65

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	4.69	-2.32
3 个月	10.56	10.66
6 个月	0.30	12.17

个股相对沪深 300 指数走势图



投资要点

- **净利润增长超过 80%。**2010 年上半年, 华夏银行实现归属于母公司股东的净利润 30.08 亿元, 增长 80.57%。EPS0.60 元, 每股净资产 6.54 元。
- **拨备覆盖率进一步提高。**2010 年 6 月底, 不良贷款率下降到 1.28%, 拨备覆盖率提高到 194.12%。
- **息差显著回升。**2009 年度, 华夏银行净息差大幅回落到 2.01%, 今年 1 季度和上半年分别回升到 2.31%和 2.38%。净利差则由 1.89%回升到 2.20%和 2.28%。
- **不良形成率显著降低。**2010 年上半年, 华夏银行的不良贷款形成率已经下降到 0.02%, 这种势头如果维持下去, 将助推利润增长。
- **我们预测, 不考虑定向增发, 2010 年华夏银行净利润增长 47.56%,** EPS 约 1.11 元。其最新股价对应 2009 年、2010 年的 PE 分别为 15.77 倍、10.66 倍。
- **投资评级: 增持 (维持)。**

1. 2010 年中报主要数据

华夏银行 2010 年中报主要指标如下:

截止 2010 年 6 月底,总资产 9417 亿元,同比增长 17.63%;贷款总额 4890 亿元,增长 14.82%;存款总额 6718 亿元,增长 19.20%。

报告期内,实现营业收入 115.61 亿元,同比增长 49.32%。其中,净利息收入增长 89.59%,手续费及佣金净收入增长 35.22%,营业支出增长 41.49%,拨备前利润增长 57.87%,实现归属于母公司股东的净利润 30.08 亿元,增长 80.57%。EPS0.60 元,每股净资产 6.54 元。

2010 年 6 月底,核心资本充足率 6.49% (2009 年底: 6.84%),不良贷款率下降到 1.28%,拨备覆盖率提高到 194.12%。

2. 息差显著回升

2009 年度,华夏银行净息差大幅回落到 2.01%,今年 1 季度和上半年分别回升到 2.31%和 2.38%。净利差则由 1.89%回升到 2.20%和 2.28%。

净利差的回升全部来源于生息资产收益率的提高。2009 年度、今年 1 季度和上半年,华夏银行生息资产收益率分别为 4.13%、4.43%和 4.51%,而计息负债成本均为 2.24%。

生息资产收益率提高与贷款利率提高有直接关系。2009 年,平均贷款利率为 4.82%,2010 年上半年提高到 5.23%,提高了 41 个 bp。

3. 偏高的信贷成本侵蚀了利润

多年来,华夏银行的信贷成本(报告期计提的贷款呆帐损失/平均贷款余额)一直高于股份制银行的平均数。2007-2009 年,五家股份制银行(不含华夏、深发展、光大)平均的信贷成本分别为 0.44%、0.72%、0.09%,而华夏银行则为 1.17%、1.36%、0.85% (2010 年上半年 0.42%)。

贷款呆帐准备损失是资产减值损失支出的最主要项目。资产减值损失支出直接减少了利润。我们看到,华夏银行资产减值支出占拨备前利润的比重一直居高不下。高额的资产减值支出侵蚀了拨备后利润(拨备后利润加营业外收支净额就是税前利润)

表 1 资产减值支出占拨备前利润的比重

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
工商银行	36.73%	29.47%	31.25%	24.84%	27.90%	12.27%
建设银行	15.38%	21.87%	22.87%	21.54%	30.00%	15.61%
中国银行	41.14%	16.97%	13.47%	8.44%	34.33%	11.94%
交通银行	41.02%	34.28%	30.37%	19.47%	24.85%	22.18%
招商银行	37.41%	36.01%	26.98%	13.65%	16.33%	11.94%
浦发银行	50.23%	42.41%	39.78%	24.40%	19.52%	15.63%
中信银行	29.03%	16.84%	20.61%	18.57%	26.77%	12.05%
民生银行	33.25%	26.21%	29.68%	19.76%	38.50%	25.38%
兴业银行	29.62%	30.94%	32.44%	13.40%	19.65%	2.92%
华夏银行	43.31%	42.34%	48.59%	47.89%	54.82%	41.24%
深发展	79.95%	79.62%	49.32%	35.56%	90.13%	20.37%
北京银行	23.16%	12.94%	18.66%	11.05%	21.27%	8.52%
南京银行	21.13%	27.32%	12.00%	15.34%	21.96%	15.99%
宁波银行	0.05%	5.20%	6.64%	7.72%	14.20%	19.40%

资料来源：各银行，东海证券研究所

4. 不良贷款形成率偏高是根本

削减过往不良贷款的途径之一是核销，而控制未来不良贷款增加的主要途径则是压缩不良贷款形成率（等于期末不良贷款减期初不良贷款加期间的核销与信贷资产的比值）。

多年来，华夏银行的不良贷款形成率多处于较高水平。在不良贷款形成率较高的影响下，为控制不良贷款率和提高拨备覆盖率，一方面要求核销，另一方面要求增加呆帐准备计提，从而增大资产减值损失支出。

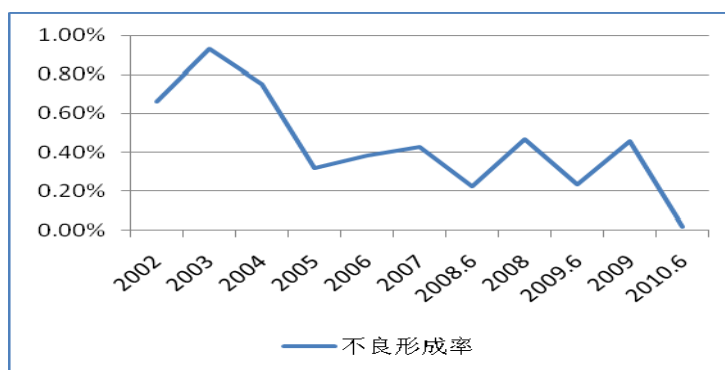
表 2 华夏银行等的不良贷款形成率

	2005	2006	2007	2008	2009
招商银行	0.45%	0.03%	-0.16%	0.12%	0.07%
中信银行	-0.12%	-0.01%	0.00%	0.12%	0.33%
浦发银行	0.21%	0.47%	0.07%	0.21%	-0.02%
民生银行	0.48%	0.30%	0.30%	0.28%	0.09%
兴业银行	0.47%	0.10%	0.01%	0.08%	-0.03%
华夏银行	0.32%	0.38%	0.43%	0.47%	0.45%
深发展	0.49%	0.31%	0.10%	0.39%	0.19%

资料来源：各银行，东海证券研究所

我们注意到，2010 年上半年，华夏银行的不良贷款形成率已经下降到 0.02%，如果这种势头能够大体维持下去，那么，利润也将随之增长。

图1 华夏银行不良形成率出现了积极变化



资料来源：华夏银行，东海证券研究所

5. 盈利预测及投资评级

我们预测，不考虑定向增发，2010年华夏银行净利润增长47.56%，EPS约1.11元。其最新股价对应2009年、2010年的PE分别为15.77倍、10.66倍。

投资评级：增持（维持）

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 博士研究生, 具有 3 年银行工作经历和 8 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122