

华夏银行(600015) 中报点评

中性

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 8 月 10 日

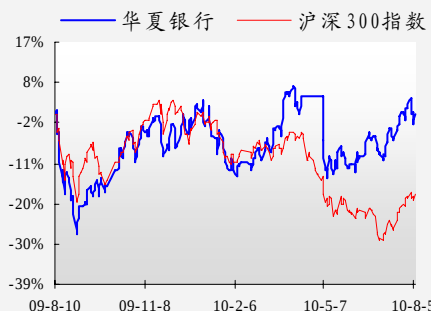
投资要点:

- 华夏银行公布 10 年中报,上半年累计新增贷款 588 亿元;实现营业收入 115.61 亿元,同比增长 49.33%,实现净利润 30.08 亿元,同比增长 80.57%。
- 净息差同比和环比均呈现上升趋势,上升幅度分别为 45 个基点和 6 个基点;净息差快速上升主要应该受益于中长期贷款占比上升、存款部分活化以及部分中长期存款的重新定价和贷款议价能力的提高。
- 资产质量保持优良,实现了不良贷款的双降,拨备政策依然稳健,信贷成本为 0.77%,同比继续上升。
- 但是华夏银行的估值尤其是 PE 估值在考虑再融资摊薄后在上市银行中并不具有优势,而 PB 估值的偏低与其 ROE 较低具有直接关系,我们期待其净资产收益率的快速提升。
- 目前依旧维持中性评级。

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 (%)
2009A	171.30	-2.73	37.60	22.44	0.75	12.44	15.48	
2010E	190.00	10.92	57.56	53.08	0.84	12.1	13.8	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-9

收盘价:	12.07 元
52 周最高价:	12.07 元
52 周最低价:	8.61 元
平均持仓成本:	11.44 元

基本数据

2010Q2

总股本(万股):	499,053
流通 A 股(万股):	499,053
每股收益(元):	0.60
每股净资产(元):	6.54
每股经营现金流(元):	(2.51)
市净率:	1.85

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 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 2010 年中报，2010 年中期华夏银行保持了高速增长：2010 年 6 月底，公司总资产规模达到 9416.95 亿元，比去年底增长 11.38%；存款规模 6718 亿元，比年底增长 15.48%；贷款规模 4890 亿元，比年底增长 13.67%；2010 年第一季度新增贷款 297.45 亿元，第二季度新增贷款 290.55 亿元，上半年累计新增贷款 588 亿元；实现营业收入 115.61 亿元，同比增长 49.33%，实现净利润 30.08 亿元，同比增长 80.57%，实现每股收益 0.60 元，实现每股净资产 6.54 元。实现加权平均净资产收益率 9.50%；同比提高 3.58 个百分点。

一、2010 年半年报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 1-6 月，华夏银行实现利息净收入 106.17 亿元，同比增长 51.91%，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

2009 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；2009 年全年华夏银行新增 845 亿元的贷款，2010 年上半年华夏银行又新增了 588 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%；银行半年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，而且上升幅度非常明显。优于大多数银行同业

2009 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 个基本点；2009 年第一季度单季度华夏银行的净息差在 1.87%，2009 年第四季度单季度华夏银行的净息差为 2.17%，2010 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。2010 年半年末华夏银行的净息差为 2.38% 左右，比去年同期的 1.83% 同比提高了 45 个基本点，与今年第一季度相比，第二季度单季度的净息差为 2.42%，环比上升 6 个基本点。

华夏银行上半年净息差快速上升主要应该受益于中长期贷款占比上升、存款部分活化以及部分中长期存款的重新定价和贷款议价能力的提高。

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 2010 年第一季度国内外经济环境回暖的良好影响；2010 年中期华夏银行的中间业务收入也实现了稳健增长，2010 年中期，华夏银行实现手续费净收入 8 亿元，同比增速达到 34.91%，手续费净收入占比达到 6.92%，比去年同期的 7.66% 相比下降了 74 个基本点，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 1.44 亿元，而去年同期实现了 4.61 亿元，出现了较大幅度的下降，主要是债券投资收益大幅度减少。

1.3 实际税率大幅度提升：2010 年上半年末华夏银行的实际税率为 25%，比去年同期的 22.44% 有了 2.56 个百分点的上升，主要应该是债券投资的免税利息收入减少；是影响银行利润的主要因素。

1.4 成本收入比有所下降：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 44.21%，不过没有

超过了营业收入 49.33% 的增速；所以成本收入本期同比依旧有所下降。2009 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，2010 年中期华夏银行的成本收入比为 42.89%，而去年同期华夏银行的成本收入比为 44.42%，同比下降 1.52 个百分点。

二、有关资本充足率

截至 2009 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%；2010 年初，华夏银行发行完毕了 44 亿元的次级债券，2010 年中期，华夏银行的资本充足率和核心资本充足率为 10.57% 和 6.49%，资本充足率进一步提高，不过核心资本充足率继续下降，华夏银行于 5 月 5 日发布了向首钢、德银和国网资产定向增发的公告，此次定向增发实施后，考虑 2010 年的增长，则 2010 年底的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.33% 和 8.97%，再考虑利润留存和债务融资，此次定向增发完成后将可保证银行三年的发展需要，资本瓶颈消失。有关此次定向增发的具体评论请参照我们前期的点评报告。

三、有关资产质量

2010 年中期，华夏银行的资产质量继续优化，实现了不良贷款率和不良贷款额的双降；不良贷款率从年初的 1.50% 下降到 1.28%，不良贷款余额从年初的 66.13 亿元，下降到 62.83 亿元，不良贷款拨备覆盖率从年初的 166.84% 上升到 194.12%，2010 年上半年度华夏银行核销 2.71 亿元贷款，本期计提 17.72 亿元坏账准备，本期的信贷成本为 0.77%，比去年同期的 0.72% 上升了 5 个基本点。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

从盈利预测上讲，我们维持前期的盈利预测，预测华夏银行 2010 年实现净利润为 57.56 亿元，按照 49.91 亿元的总股本计算，实现每股收益在 1.15 元，实现每股净资产在 7.10 元左右，不考虑定向增发的作用，则实现 ROE 在 18.25%。如果考虑定向增发摊薄，则摊薄后的每股收益在 0.84 元，每股净资产在 8.3 元，实现 ROE 在 12% 左右。

按照 8 月 9 日收盘价 12.07 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 10.5 和 1.7 倍。在上市银行中不具备估值优势。

4.2 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。