

2010年8月10日

银行业

华夏银行 (600015)

评级: 中性

银行业研究员

谢爱红

证书编号: S0070209080037

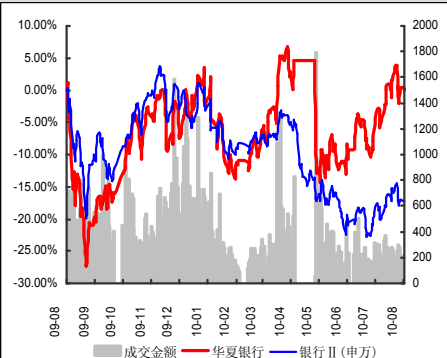
010-88086830-709

xieah@rxzq.com.cn

基本资料

总股本 (亿)	49.9
流通股 A 股 (亿)	37.8
流通 A 股市值 (亿)	453.6
每股净资产 (元)	6.33
市净率 (MRQ):	1.89
市盈率 (10E):	11.66

华夏银行股价与银行指数对比:



相关研究:

《业绩平稳增长 通胀缓解资产质量之忧——银行业深度报告》——2010年7月30日

《构筑长期底部 迎来战略性建仓机遇——银行业2010年下半年策略报告》——2010年6月24日

业绩大幅上涨 息差回升领先同业

——2010半年报点评

报告要点:

1、量增——为业绩增长打下基础

上半年华夏银行实现营业收入40.14亿元,比上年同期增长87.13%,扣除非经常性损益后的净利润为30亿元,同比增长83.18%,加权平均净资产收益率为9.50%,同比大幅提升3.58个百分点,实现每股收益0.6元,同比增长81%。上半年存贷款增速双双大幅回升,为业绩增长打下基础。上半年该行贷款余额增长了597.97亿元,较2009年底增幅为13.67%,存款规模901亿元,增幅为15.49%。

2、负债成本降低、议价能力提升,推升息差回升

负债成本下降,以及贷款议价能力提高,推动华夏银行上半年净息差大幅回升,也成为了上半年业绩增长的主要驱动因素。此外,成本收入比下降,手续费收入以及同业利息收入同比大幅增长,是华夏银行半年报的另一个亮点。在上半年的收入构成中,贷款利息收入为126.23亿元,同比增长28.49%,存放同业利息收入0.23亿元,同比增长117%,手续费收入9.6亿元,同比增长34.07%。在息差方面,华夏银行上半年通过将存款付息率作为员工考核指标,以及部分分支行试行内部资金转移定价等举措,切实降低了负债成本。而营销理念的提升,对于协议存款等高息存款比例的压缩,成为负债成本降低的另一个重要因素。根据统计,2010年上半年,华夏银行的付息负债付息率同比降幅超过35%,是导致净息差同比大幅回升超过50基点的最主要原因。此外,受益于不断严格的成本控制,上半年华夏成本收入比下降至42.88,较2009年底降低2个百分点。

3、资产质量改善，拨备充足。

2010年上半年，华夏银行资产质量继续改善，不良资产余额以及不良率实现了双降，拨备覆盖率继续提高。截止6月底，华夏银行不良贷款余额62.83 亿元，不良贷款率 1.28%，较年初分别降低 1.74 亿元和 0.22个百分点。不良生成率大幅下以及核销力度的加大，是不良双降的主要驱动因素。华夏银行上半年新增10亿元不良贷款，不良生成率0.24%，较2009年底的毛不良生成率0.49%，降幅超过50%。上半年华夏银行共计核销不良贷款 2.71 亿元。在贷款质量方面，正常类贷款占比进一步提升，而关注类、次级类以及可疑类贷款同比分别下降37.92%，18.93%，6.4%，损失类贷款同比上涨39.74%。6月末拨备覆盖率达到 194.12%，较2009年底提高 27.28 个百分点，拨备覆盖率接近股份制银行平均水平。

4、盈利预测及投资建议。

从华夏银行半年报中可见，公司基本面持续改善，息差水平进入上升通道，风险控制和成本控制能力逐渐提升，盈利能力逐渐增强。然而跟同业相比，公司在成本控制、经营模式方面仍有待于提升和创新。我们初步判断，2010 年和 2011 年净利润增速分别为 38.33%和 26.21%，对应每股收益分别为1.07元、1.22元，对应的动态PE分别为11倍、9倍。考虑到公司的成长能力以及在行业中的地位，我们给予华夏银行（600015）“中性”评级。

图表1：华夏银行盈利预测

	营业总收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 股东的净利润 (百万元)	增长率 (%)	每股收益 -摊薄(元)	总资产收 益率 (%)	净资产收 益率 (%)
2007A	14,260.28	41.6	2,101.19	44.21	0.5003	0.35	16.1
2008A	17,611.37	23.5	3,070.84	46.15	0.6153	0.42	11.2
2009A	17,129.63	-2.74	3,760.23	22.45	0.7535	0.44	12.4
2010E	23656.01903	38.1	5201.53	38.33	1.0423	0.57	10.5
2011E	28855.61201	21.98	6564.85	26.21	1.2155	0.61	11.01

数据来源：公司公告 日信研究

图表2：华夏银行收入结构

(单位：人民币千元)

项目	数额	所占比例 (%)	与上年同期相比增减 (%)
贷款利息收入	12,622,790	59.48	28.49
拆放同业利息收入	62,903	0.30	-58.77
存放中央银行款项利息收入	695,237	3.28	31.97
存放同业利息收入	23,309	0.11	117.31
债券投资利息收入	1,359,351	6.40	-2.09

手续费收入	960,679	4.53	34.07
其他项目	5,499,193	25.90	19.09
合计	21,223,462	100.00	23.13

数据来源：公司公告 日信研究

图表3报告期主要财务数据与指标

单位：千元

	报告期	上年同期		本报告期比上年同 期增减（%）
	（1-6月）	调整后	调整前	
营业利润	4,013,794	2,144,924	2,144,924	87.13
利润总额	4,012,007	2,148,074	2,148,074	86.77
归属于上市公司股东的净利润	3,007,539	1,665,593	1,665,593	80.57
归属于上市公司股东的扣除非 经常性损益后的净利润	3,002,464	1,639,119	1,639,119	83.18
基本每股收益(元)	0.60	0.33	0.33	81.82
加权平均净资产收益率(%)	9.50	5.92	5.92	上升 3.58 个百分点
经营活动产生的现金流量净额	-12,522,892	-65,744,110	-67,091,030	80.95
每股经营活动产生的现金流量 净额（元）	-2.51	-13.17	-13.44	80.94

数据来源：公司公告 日信研究

图表4：华夏银行经营指标

项目（%）	标准值	2010 上半年		2009 年		2008 年	
		期末	平均	期末	平均	期末	平均
资产利润率		0.32	0.34	0.48	0.44	0.46	0.54
资本利润率		9.21	9.56	12.44	11.52	11.20	20.79
资本充足率	≥ 8	10.57	10.53	10.20	10.59	11.40	9.03
核心资本充足率		6.49	6.66	6.84	7.02	7.46	5.33
不良贷款率		1.28	1.39	1.50	1.61	1.82	2.04
资产流动性比例人民币		38.12	36.97	28.68	38.60	52.90	45.32
外币		48.55	64.65	97.61	112.66	67.87	60.55
存贷款比例 人民币		70.37	70.98	71.28	72.74	71.64	71.77
外币		101.49	79.37	51.47	43.28	29.23	55.62
折人民币	≤ 75	70.76	70.47	70.97	72.30	70.44	71.41
单一最大客户贷款比率	≤ 10	5.18	5.12	4.79	4.74	3.72	5.01
最大十家客户贷款比率	≤ 50	35.46	34.09	33.99	31.20	27.48	36.56
拨备覆盖率		194.12	179.87	166.84	156.64	151.22	125.77
成本收入比		42.88	44.91	44.88	43.97	41.41	39.21

数据来源：公司公告 日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。