



南汉馨

执业证书编号: S0730209090109

nanhx@ccnew.com

2010年8月10日

息差环比回升、信贷成本保持平稳

华夏银行(600015) 2010年中报点评

点评报告—公司点评

增持(维持)

发布日期: 2010年8月10日

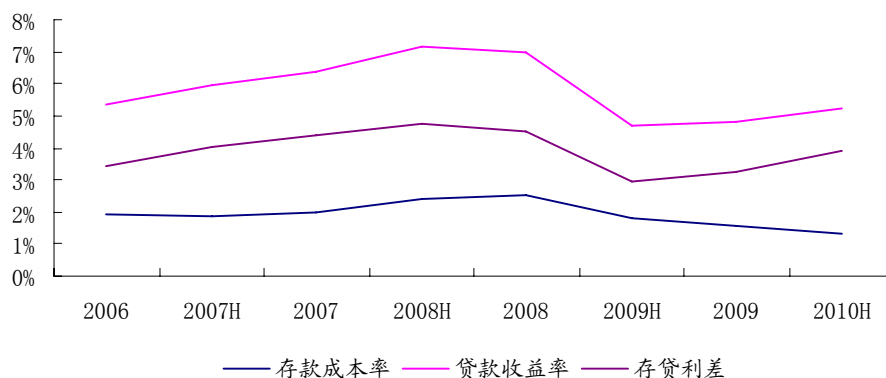
事件: 华夏银行公布中期报告, 报告期公司资产总规模达到9416.96 亿元, 同比增长17.63%; 各项存款余额6718.09 亿元, 同比增长19.20%; 各项贷款余额4890.22 亿元, 同比增长14.82%; 实现利润总额40.12 亿元, 同比增长86.77%; 实现净利润30.08 亿元, 同比增长80.57%; 资本充足率为10.57%。

息差回升推动净利润大幅增长。公司中期净利润大幅增长80.57%, 主要是息差大幅回升所致, 贡献了35.10%的净利润增长, 09年中期公司的净息差为1.85%, 2010年中期的净息差为2.41%, 大幅回升56个基点; 另外拨备计提贡献了29.26%的净利润增长, 生息资产规模增长贡献了16.83%的净利润增长, 费用贡献了8.55%的净利润增长, 公司含营业税的费用收入比为49.44%, 同比下降了2.74个百分点。净利润增长的拖累因素主要来自所得税和非息收入, 分别拖累了6.2%和2.61%的净利润增速, 公司2010年中期的有效税率为25.04%, 同比上升了2.58个百分点。

二季度单季净息差回升9个基点。上半年公司累计净息差为2.41%, 同比上升56个基点, 环比上升4个基点, 二季度单季净息差较一季度回升9个基点。

- 从收益率端, 公司日均余额的贷款利率上升明显, 为5.23%, 较09年上升了41个基点, 判断回升的原因因为中长期贷款占比的提升、票据的压缩、以及议价能力的提高。公司期末贴现贷款的占比被压缩到了极低的位置, 占比仅为0.29%, 未来将会有所回升, 公司靠贷款结构调整提升贷款收益率的空间不大。

图 1: 华夏银行存贷差



资料来源: 公司数据、中原证券

➤ 从成本端，公司存款日均余额的成本率为1.35%，较09年下降22个基点，下降的原因除了再定价的因素，判断主要为活期存款占比在上半年的上升，日均余额的活期存款占比从09年的38.72%上升至42.52%，上升了3.52个百分点。公司的活期存款占比历史上一直较低，即使在活期化明显的07年也仅为33.08%，始于09年下半年的明显活期化，显示了公司负债结构的改善。

关注类贷款占比大幅下降、贷款质量持续改善。中期末公司不良贷款余额62.83亿，较年初下降1.74亿，不良率为1.28%，较年初下降0.22个百分点；关注类贷款的改善更为明显，关注类贷款的余额为91.99亿，较年初大幅下降33.43亿，占比为1.88%，较年初大幅下降1.03个百分点，从贷款五级分类的情况看，判断关注类贷款的减少更多的应是向上迁徙的结果，显示公司资产质量的持续改善。公司年化的信贷成本为0.77%，维持在较高的水平；拨备覆盖率从年初的166.84%上升至194.12%。

表 1：华夏银行贷款五级分类

	2007	2008H	2008	2009H	2009	2010H
正常	277820	308848	329134	404481	411226	473540
关注	21368	18521	19856	14817	12542	9199
次级	2867	2844	1961	2860	3388	2318
可疑	2914	3127	3260	2776	2059	2598
损失	1109	906	1266	978	1010	1367
贷款总额	306078	334246	355478	425912	430226	489022
不良	6890	6877	6487	6613	6457	6283
正常	90.77%	92.40%	92.59%	94.97%	95.58%	96.83%
关注	6.98%	5.54%	5.59%	3.48%	2.92%	1.88%
次级	0.94%	0.85%	0.55%	0.67%	0.79%	0.47%
可疑	0.95%	0.94%	0.92%	0.65%	0.48%	0.53%
损失	0.36%	0.27%	0.36%	0.23%	0.23%	0.28%
不良率	2.25%	2.06%	1.82%	1.55%	1.50%	1.28%

资料来源：公司数据、中原证券

投资建议：我们调高公司2010、2011年的EPS至0.83、1.07元，对应PE为14.54、11.28倍，公司前期的股价表现已经反映了本期财务数据的改善，短时期内公司股价可能缺乏来自自身的催化剂，但鉴于公司未来管理与财务表现仍存改善空间，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：宏观经济二次探底、地方融资平台与房地产相关贷款质量超预期恶化。

盈利预测

	2009	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	24259	33383	40136
增长比率 (%)	-2.74	37.61	20.23
净利润 (百万元)	3760	5686	7298
增长比率 (%)	22.45	51.22	28.35
每股收益 (元)	0.75	0.83	1.07
市盈率 (倍)	16.09	14.54	11.28

市场数据 (2010年08月9日)

收盘价 (元)	12.07
一年内最高/最低 (元)	13.38/8.74
沪深300指数	2918.24
市净率 (倍)	1.85
流通市值 (亿元)	457

基础数据 (2010年6月30日)

每股净资产 (元)	6.54
每股经营现金流 (元)	-0.51
净息差 (%)	2.41
净资产收益率 (%)	11.84
资本充足率 (%)	10.57
总股本/流通股 (亿股)	49.905283/37.84
B股/H股 (亿股)	/

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或引用。