

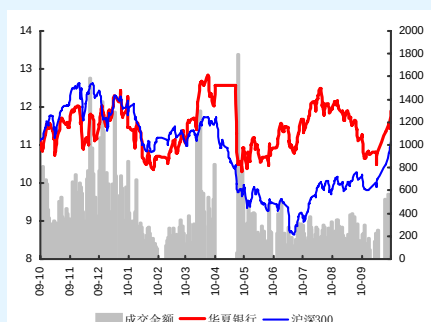
华夏银行（600015）前三季度业绩预增点评

基本数据	2010-10-13
收盘价（元）	11.88
市盈率（动态）	15.8
市净率	2.0
股息率（分红/股价）	1.09%
每股净资产（元）	6.06
总股本（亿股）	49.91
流通 A 股（亿股）	37.84
流通 A 股市值（亿元）	449.54

注：除市盈率为年底预测值外，其它均为公司当期数据。

模型考虑了公司定向增发的摊薄效应。

一年内股价走势：



研究员：李双武

电话：020-37865116

EMAIL: lisw@wlzq.com.cn

报告日期：2010-10-14

20100813《华夏银行（600015）2010年半年报点评，贴现贷款占比大幅下降，净息差提升推动业绩增长》

20091101《华夏银行（600015）净息差连续两个季度回升》

事件：公司于今天公告，华夏银行预计今年前三季度净利润与上年同期相比增长 50%以上。公司上年净利润为 26.43 亿元。

点评：

1. 三季度业绩环比略有下降。按公告测算，今年前三季度华夏银行净利润为 39.64 亿元。其中一、二、三季度分别为 13 亿、17 亿、9.64 亿元以上。对应的每股业绩为 0.26、0.34、0.2 元以上。
2. 环比下降的原因可能有两个，其一是管理费用上升，其二是信贷成本上升。
3. 公司向大股东非公开定向增发正在报批之中。每股增发价 11.07 元，增发 18.6 亿股，募集 200 亿元补充核心资本。因此，如果今年底之前完成增发，将摊薄全年业绩，但提高每股净资产。
4. 盈利预测与投资建议。假设非公开定向增发在今年底前完成，我们预计公司 2010-2012 年每股收益摊薄分别为 0.75、0.87、1.00 元。对应的动态市盈率分别为 16 倍、14 倍、12 倍；对应的动态市净率分别为 1.47 倍、1.34 倍、1.22 倍。动态市净率处于上市银行中最低水平，因此我们维持“增持”评级。

模型更新日期 2010-10-13

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
每股盈利及估值指标 单位：元							资产质量						
每股收益(摊薄)	0.50	0.62	0.75	0.75	0.87	1.00	正常	277,820	329,134	411,226			
每股拨备前利润	1.76	1.79	1.64	1.58	2.06	2.39	关注	21,368	19,856	12,542			
每股净资产(年末)	3.11	5.49	6.06	8.11	8.85	9.70	次级	2,867	1,961	3,388			
P/E(动态)				15.75	13.66	11.84	可疑	2,914	3,260	2,059			
P/B(动态)				1.47	1.34	1.22	损失	1,109	1,266	1,010			
股息派发率	21.99%	21.13%	17.25%	17.00%	17.00%	17.00%	不良贷款余额	6,890	6,487	6,457	8,034	11,840	16,655
净资产收益率	17.01%	15.17%	13.04%	12.05%	10.26%	10.81%	关注类占比	6.98%	5.59%	2.92%			
总资产收益率	0.41%	0.46%	0.48%	0.56%	0.55%	0.55%	次级类占比	0.94%	0.55%	0.79%			
损益表 单位：百万元							可疑类占比	0.95%	0.92%	0.48%			
利息净收入	11,247	13,492	15,807	20,944	23,845	27,513	损失类占比	0.36%	0.36%	0.23%			
手续费净收入	451	823	1,024	1,261	1,552	1,909	不良贷款率	2.25%	1.82%	1.50%	1.61%	2.04%	2.46%
非利息收入	3,013	4,120	1,322	1,559	1,850	2,207	逾期贷款/贷款余额	2.58%	1.78%	1.27%			
营业收入	14,260	17,611	17,130	22,503	25,695	29,719	拨备覆盖率	109.27%	151.22%	166.84%	153.72%	136.45%	125.91%
营业费用	6,861	8,683	8,941	11,646	11,569	13,380	准备金余额/贷款余额	2.46%	2.76%	2.50%	2.48%	2.78%	3.10%
拨备前利润	7,399	8,928	8,188	10,857	14,126	16,339	个人房贷余额	25,817	23,996	27,788			
资产减值损失	3,543	4,894	3,377	4,217	6,471	7,509	房地产贷款余额	19,341	23,124	33,545			
税前利润	3,821	4,007	4,828	6,640	7,655	8,830	建筑贷款余额	16,785	24,811	24,393			
净利润	2,101	3,071	3,760	5,166	5,956	6,870	资本结构						
归属于母公司股东的净利润	2,101	3,071	3,760	5,166	5,956	6,870	核心资本						
资产负债表 单位：百万元							附属资本	11,610	13,930	14,516	14,516	14,516	14,516
贷款总额	306,078	355,478	430,226	498,915	580,571	675,692	资本净额	24,204	40,346	44,069	69,124	74,067	79,769
贷款净额	298,549	345,668	419,452	486,565	564,415	654,721	加权风险资产	292,651	354,001	431,869	506,162	591,118	690,748
同业资产	133,053	158,246	242,315	290,778	348,934	418,721	核心资本充足率	4.30%	7.46%	6.84%	10.79%	10.07%	9.45%
债券	69,874	91,862	82,915	91,207	100,327	110,360	资本充足率	8.27%	11.40%	10.20%	13.66%	12.53%	11.55%
生息资产	584,508	722,209	835,754	981,802	1,147,315	1,341,495	加权风险资产系数	49.41%	48.38%	51.08%	51.00%	51.00%	51.00%
资产合计	592,338	731,637	845,456	992,475	1,159,054	1,354,409	资产负债结构						
存款	438,782	485,350	581,678	686,380	809,929	955,716	股东权益/资产合计	2.20%	3.75%	3.58%	5.59%	5.23%	4.91%
同业负债	107,979	180,689	196,136	235,363	282,436	338,923	生息资产/资产合计	98.68%	98.71%	98.85%	98.92%	98.99%	99.05%
付息负债	570,632	689,909	801,684	945,613	1,116,234	1,318,509	贷款净额/资产合计	50.40%	47.25%	49.61%	49.03%	48.70%	48.34%
负债合计	579,283	704,216	815,222	936,956	1,098,458	1,287,955	贷款(不含贴现)/资产合计	48.71%	44.42%	48.73%	49.03%	48.70%	48.34%
主要驱动因素							债券/资产合计	11.80%	12.56%	9.81%	9.19%	8.66%	8.15%
按年初年末法计算							贷款净额/存款	68.04%	71.22%	72.11%	70.89%	69.69%	68.51%
贷款收益率	7.95%	7.39%	5.48%	5.70%	5.70%	5.70%	同业资产/资产合计	22.46%	21.63%	28.66%	29.30%	30.11%	30.92%
同业收益率	0.18%	6.40%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%	贷款结构						
债券收益率	3.03%	3.67%	3.11%	3.30%	3.30%	3.30%	个人贷款占比	12.89%	10.94%	11.00%			
存款付息率	1.70%	2.33%	1.55%	1.55%	1.60%	1.60%	信用卡贷款占比	0.00%	0.17%	0.23%			
同业负债付息率	5.21%	6.18%	3.92%	3.85%	3.85%	3.85%	个人房贷占比	8.43%	6.75%	6.46%			
金融债付息率	4.11%	5.14%	4.36%	4.20%	4.20%	4.20%	房地产贷款占比	6.32%	6.50%	7.80%			
生息资产收益率	4.47%	5.27%	4.17%	4.41%	4.39%	4.39%	建筑贷款占比	5.48%	6.98%	5.67%			
付息负债付息率	2.33%	3.32%	2.24%	2.19%	2.23%	2.23%	中长期贷款占比	0.00%	31.47%	38.05%			
NIS(净利息)	2.15%	1.95%	1.93%	2.22%	2.17%	2.16%	贴现贷款占比	3.36%	5.97%	1.78%			
NIM(净息差)	2.20%	2.06%	2.03%	2.30%	2.24%	2.21%	存款结构						
存贷利差	6.25%	5.06%	3.93%	4.15%	4.10%	4.10%	对公活期存款	39.57%	37.01%	39.03%			
贷款净额(YOY)	17.63%	15.78%	21.35%	16.00%	16.00%	16.00%	对公定期存款	34.29%	29.77%	29.58%			
生息资产(YOY)	33.43%	23.56%	15.72%	17.47%	16.86%	16.92%	居民储蓄活期存款	4.34%	4.06%	4.63%			
资产合计(YOY)	33.13%	23.52%	15.56%	17.39%	16.78%	16.85%	居民储蓄定期存款	8.03%	9.05%	9.73%			
存款(YOY)	18.25%	10.61%	19.85%	18.00%	18.00%	18.00%	其它存款	13.77%	20.11%	17.03%			
付息负债(YOY)	33.27%	20.90%	16.20%	17.95%	18.04%	18.12%	长期存款						
负债合计(YOY)	33.69%	21.57%	15.76%	14.93%	17.24%	17.25%	其它数据						
手续费净收入/营业收入	3.16%	4.67%	5.98%	5.60%	6.04%	6.42%	分支机构数量	287	313	349			
非利息收入/营业收入	21.13%	23.39%	7.72%	6.93%	7.20%	7.42%	员工数	9,930	11,109	12,301			
成本收入比	40.39%	41.41%	44.88%	45.00%	45.00%	45.00%							
信贷成本	1.20%	1.40%	0.87%	0.90%	1.20%	1.20%							
有效税率	45.01%	23.35%	22.11%	22.20%	22.20%	22.20%							

资料来源：公司公告 万联证券

作者简介：

李双武：男，中国人民大学经济学院经济学专业，经济学硕士，5 年金融从业经历，曾在某股份制银行工作近 3 年，2008 年 2 月加盟万联证券研发中心，从事银行、保险行业研究。

投资评级说明：**公司投资评级：**

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数： 沪深 300 指数

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，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。本报告版权归万联证券所有，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。