

华夏银行 (600015) 10 年三季度报

点评

金融/银行

中性

维持评级

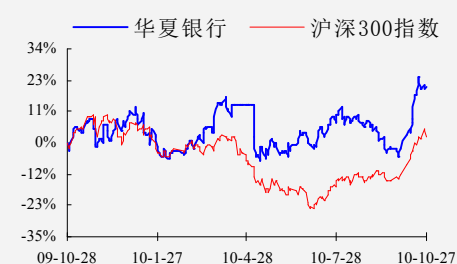
发布时间：2010 年 10 月 29 日

投资要点:

- 华夏银行公布 10 年三季度报，前三季度实现营业收入 177.19 亿元，同比增长 44.01%，实现净利润 45.27 亿元，同比增长 71.28%，实现每股收益 0.91 元，实现每股净资产 6.85 元。实现加权平均净资产收益率 14.04%；同比提高 1.14 个百分点。
- 净息差同比继续保持大幅上升势头，但是环比已经出现下降，主要是第三季度定期存款增长所致
- 没有具体公布资产质量的情况，不过整体应该保持平稳，拨备力度不减，拨贷比达到 2.6%，是少数达到传闻标准的上市银行。
- 维持前期盈利预测，在可比上市银行中不具有估值优势，维持中性评级。

业绩预测:

	(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	17.75	
2010E	190	10.92	57.56	53.08	0.84	12.1	15.85	
2011E								
2012E								



2010-10-28

收盘价:	13.31 元
52 周最高价:	14.55 元
52 周最低价:	10.11 元
平均持仓成本:	

2010Q3

总股本 (万股):	499,053
流通 A 股 (万股):	499,053
每股收益 (元):	0.91
每股净资产 (元):	6.85
每股经营现金流 (元):	(3.83)
市净率:	1.94

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

事件:

公司发布 10 年三季度季报, 10 年前三季度华夏银行保持了高速增长: 10 年 9 月底, 公司总资产规模达到 10107.9 亿元, 比去年底增长 19.56%; 存款规模 7098 亿元, 比年底增长 22.02%; 贷款规模 4977 亿元, 比年底增长 18.64%; 10 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, 第三季度新增贷款 194 亿元; 前三季度累计新增贷款 782 亿元; 前三季度实现营业收入 177.19 亿元, 同比增长 44.01%, 实现净利润 45.27

亿元，同比增长 71.28%，实现每股收益 0.91 元，实现每股净资产 6.85 元。实现加权平均净资产收益率 14.04%；同比提高 1.14 个百分点。

一、2010 年前三季度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 1-9 月，华夏银行实现利息净收入 163.93 亿元，同比增长 46.29%，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

09 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；09 年全年华夏银行新增了 845 亿元的贷款，10 年前三季度华夏银行又新增了 782 亿元的贷款。与其他银行不同，09 年华夏银行没有迅速扩张贷款，10 年也没有明显的下降；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%；银行三季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；但是第三季度环比出现了 5 个基本点的下降

09 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；09 年第一季度单季度华夏银行的净息差在 1.87%，09 年第四季度单季度华夏银行的净息差为 2.17%，10 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。10 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。10 年前三季度末，华夏银行的净息差为 2.36% 左右，与去年同期的 1.92% 上升了 44 个基本点，但是 10 年第三季度单季度，华夏银行的净息差为 2.37%，环比下降了 5 个基本点。

华夏银行前三季度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。第三季度环比下降的主要原因应该是与银行同业一样，增加了定期存款的规模从而增加了负债成本。

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 10 年前三季度国内外经济环境回暖的良好影响；10 年前三季度华夏银行的中间业务收入也实现了稳健增长，10 年前三季度，华夏银行实现手续费净收入 11.6 亿元，同比增速达到 34.57%，手续费净收入占比达到 6.55%，比去年同期的 7% 相比下降了 45 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 1.66 亿元，而去年同期实现了 31.43 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：10 年前三季度末华夏银行的实际税率为 24.81%，比去年同期的 23.12% 有了 21.69 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。09 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，10 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。10 年前三季度华夏银行的成本收入比为 42.16%，比去年同期的 43.59% 下降了 1.43 个百分点

二、有关资产质量

10 年前三季度季报，华夏银行没有公布资产质量的具体情况，但是从利润表的数据中我们推算资产质量应该保持平稳，而且拨备力度不减少，预计前三季度信用成本达到 0.86%，与去年同期的 0.87% 相比轻微下降了 1 个基本点，特别是第三季度单季度的信贷成本上升到 0.97%，环比上升了 15 个基本点，第三季度末的拨贷比达到了 2.62%，是少数的已经达到传闻标准的上市银行。。

三、盈利预测和投资建议

3.1 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 10 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 7.1 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 10 月 28 日收盘价 13.31 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 15.8 和 1.6 倍。在上市银行中不具备估值优势。

3.2 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和与德意志银行合作的深入。我们暂时维持中性评级

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。