

审慎推荐-B (维持)**华夏银行 600015.SH**

目标估值: N/A

当前股价: 12.95 元

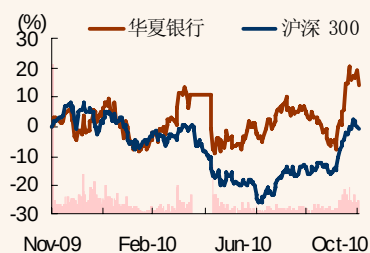
2010 年 10 月 31 日

价量齐升推动业绩高速增长**基础数据**

上证综指	2979
总股本 (万股)	499053
已上市流通股 (万股)	378400
总市值 (亿元)	646
流通市值 (亿元)	490
每股净资产 (MRQ)	6.8
ROE (TTM)	16.5
资产负债率	96.6%
主要股东	首钢总公司
主要股东持股比例	14.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	23	3	20
相对表现	8	-7	17

**相关报告****王倩**

021-58825833
 wangxd@cmschina.com.cn
 S1090210040002

肖立强 (研究助理)

021-58825833
 xiaolq@cmschina.com.cn

三季度业绩符合预期, 年化 ROAA 0.65%、年化 ROAE 17.66%, 较 09 年分别提升 0.21% 和 4.62%。净息差提升显著, 资产质量稳定, 维持 “审慎推荐-B” 评级。

- **业绩增长符合预期。**前三季度实现净利润 45.3 亿元, 同比增长 71.3%, 其中利息净收入 163.9 亿元, 同比增长 79.0%, 按最新股本摊薄前三季度 EPS 为 0.91 元, 符合我们预期。
- **价量齐升促进利息收入大幅增长。**公司前三季度贷款较年初增长 18.6%, 存款较年初增长 22.1%, 高于同业平均水平。前三季度公司净息差 (按期初期末平均余额计算) 2.36%, 较 09 年全年提高约 19.5%。贷款规模的增长和息差的提升使得公司净利息收入同比大幅增长 79.0%。
- **存款结构不断优化。**公司三季度末活期存款占比达 41.5%, 较年初提高了 3.7%。储蓄存款占比达 15.5%, 较年初提高 1.1%。公司通过加大对日均存款的考核较好的控制存款成本。
- **中小企业贷款发展迅速。**三季度末, 华夏银行贷款余额 5104 亿, 较年初增长 18.6%, 其中中小企业贷款 884 亿, 较年初增长 37.2%, 中小企业贷款占比提升至 17.4%, 中小企业贷款的迅速发展有效的提高了贷款收益率水平。
- **资产质量稳定, 平台贷款风险可控。**三季末不良率 1.23%, 拨备覆盖率提升为 202%, 资产质量保持稳定。公司地方政府融资平台贷款约 791 亿, 目前仅有一笔为次级类, 整体风险可控。
- **定向增长将有效补充资本。**三季度末公司资本充足率和核心资本充足率分别为 10.51%、6.58%, 目前向大股东定向增发事宜正在积极进行中, 增发完成后将较大的提高资本充足率, 保证公司未来几年较快发展。
- **维持 “审慎推荐” 评级。**预计公司 2010 年-2012 年净利润分别为 58 亿元、73 亿元、87 亿元, 现有股本下 EPS1.17 元、1.47 元、1.74 元, 10 年 PE11.1 倍, 10 年 PB1.82 倍, 维持 “审慎推荐” 评级, 但需注意宏观经济风险。

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
拨备前利润 (亿元)	82.05	124.91	151.20	177.69
Yov (%)	-7.82%	52.25%	21.04%	17.52%
净利润 (亿元)	37.60	58.19	73.49	87.02
Yov (%)	22.44%	54.75%	26.29%	18.41%
每股收益 EPS (元)	0.75	1.17	1.47	1.74
每股净资产 BVPS (元)	6.06	7.11	8.43	10.00
净资产收益率 ROE (%)	13.04%	17.71%	18.95%	18.92%
总资产收益率 ROA (%)	0.48%	0.61%	0.65%	0.68%
净息差 NIM (%)	2.00%	2.30%	2.45%	2.50%
市盈率 P/E (倍)	17.19	11.11	8.79	7.43
市净率 P/B (倍)	2.14	1.82	1.54	1.29

资料来源: 招商证券

业绩交流会议纪要

资产质量

1-9 月份，公司新增不良贷款 22.5 亿，主要集中于制造业、批发零售业和房地产业。不良贷款处置成效显著，现金清收 12.75 亿，核销 10.5 亿，上调 0.59 亿，三季度不良贷款较一、二季度增加较多些，主要原因是公司更加审慎，主动先调整结构，提前对客户安排退出。

三季度加大拨备计提的原因：一是考虑到银监会可能要求年底实施 2.5% 拨贷比，未雨绸缪；二是公司原来的拨备覆盖率较同业有一定差距，加大计提后缩小了与同业的差距；只有小部分拨备的计提是因为不良贷款的增加所计提的。主动加大拨备计提，公司是为了保证未来有更好的续航能力的举措。

息差

三季度以来，贷款收益率和存款付息率都在上升，但贷款收益率上升幅度高于存款付息率，净利差与前两季度基本一致，而买入返售资产的大幅上升较好的增加了利息收入。

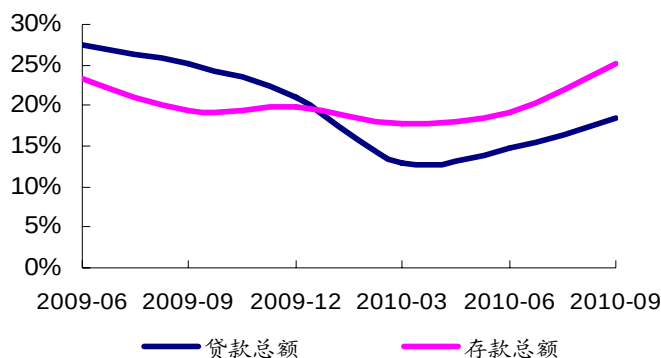
公司今年加大了对日均存款的考核力度，前三季度日均存款较去年全年增长 28%，使得存款稳定性较好，而公司服务水平和服务能力的提高则夯实了渠道的拓宽，使得储蓄存款增速也保持快速增长。

加息对公司利差有正面影响。由于公司 90% 的贷款是浮动利率贷款，贷款的重定价要先于存款，且此次加息政策中活期存款的利率保持不变，这将使得公司的利差得到扩大。

地方政府融资平台

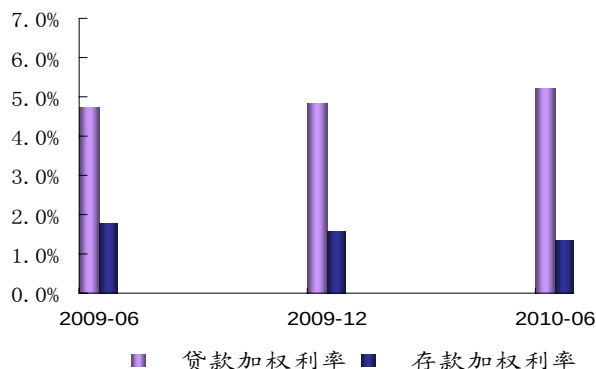
公司目前在地方政府融资平台方面一共有 434 个户，包括 08 年以前发放的融资平台贷款一共约 791 亿。其中仅有一笔贷款记入次级，但当地政府已经开始逐渐还款。关于融资平台的四方对账工作将于年底前完成，届时公司将披露清理工作的结果。从目前的情况看，融资平台贷款风险可控。

图 1：华夏银行存贷款增速较快



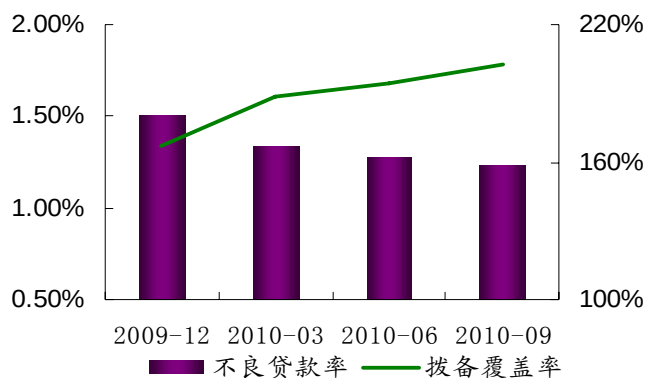
资料来源：招商证券研发中心

图 2：华夏银行存贷款利差扩大



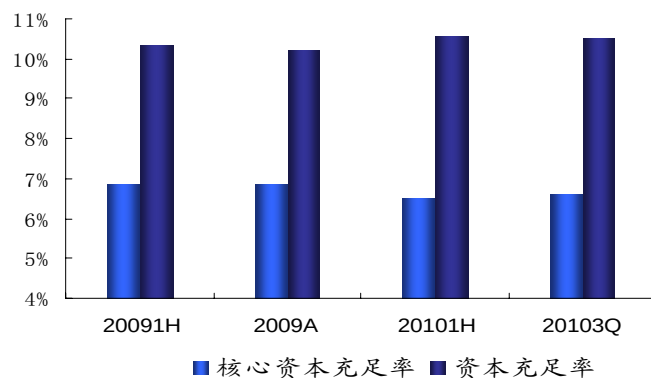
资料来源：招商证券研发中心

图 3: 华夏银行资产质量稳定



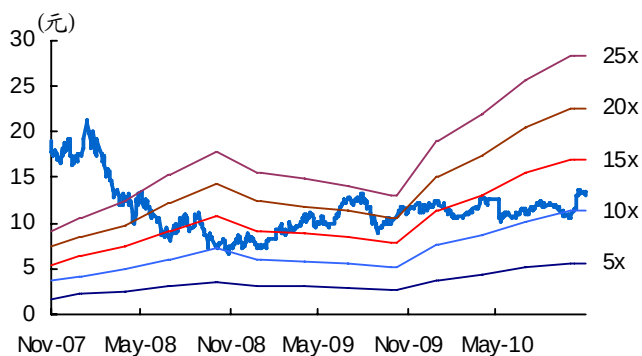
资料来源: 招商证券研发中心

图 4: 华夏银行资本充足率情况



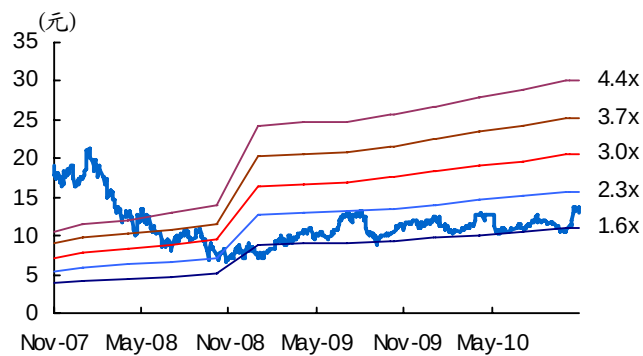
资料来源: 招商证券研发中心

图 5: 华夏银行历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 6: 华夏银行历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

附：财务预测表

利润简表	2009	2010E	2011E	2012E	利润表假设	2009	2010E	2011E	2012E
利息净收入	158.07	232.67	282.51	343.29	利息净收入增速	17.16%	47.19%	21.42%	21.51%
中间业务净收入	10.24	19.00	22.80	27.36	中间业务收入增速	22.66%	20.00%	20.00%	20.00%
营业收入	171.24	254.59	308.23	362.30	中间业务收入占比	7.69%	8.61%	8.34%	5.25%
业务及管理费	(76.88)	(114.57)	(138.71)	(163.03)	成本收入比	44.90%	45.00%	45.00%	45.00%
拨备前利润	82.05	124.91	151.20	177.69	有效税率	22.11%	25.00%	23.00%	23.00%
拨备支出	(33.77)	(47.32)	(55.76)	(64.68)	存贷利差	3.24%	4.10%	4.50%	4.30%
总利润	48.28	77.59	95.44	113.01	债券平均收益率	3.11%	3.43%	3.60%	3.60%
所得税	(10.67)	(19.40)	(21.95)	(25.99)	净利差	1.88%	2.16%	2.30%	2.35%
净利润	37.60	58.19	73.49	87.02	净息差	2.00%	2.30%	2.45%	2.50%
资产负债表简表	2009	2010E	2011E	2012E	资产负债假设	2009	2010E	2011E	2012E
生息资产	8,465.30	10,581.62	12,274.68	14,361	贷款增长率	21.03%	20.00%	16.00%	16.0%
贷款余额	4,302.26	5,162.71	5,988.74	6,947	存款增长率	19.85%	25.00%	20.00%	16.0%
债券投资	829.16	1,056.82	1,215.34	1,633	生息资产增长率	15.64%	25.00%	16.00%	17.0%
付息负债	8,016.84	9,780.55	11,541.05	13,272	付息负债增长率	16.20%	22.00%	18.00%	15.0%
存款余额	5,816.78	7,270.98	8,725.18	10,121	加权风险资产增速	22.00%	20.00%	20.00%	12.0%
应付债券	238.70	240.00	350.00	500	总资产增速	15.56%	25.00%	15.00%	12.0%
总资产	8,454.57	10,568.22	12,153.45	13,612	贷存比	72.11%	69.15%	66.68%	68.3%
总负债	8,152.23	10,213.50	11,732.60	13,113	贷款/总资产	50.89%	48.85%	49.28%	51.0%
股东权益	302.34	354.71	420.85	499	债券投资/总资产	9.81%	10.00%	10.00%	12.0%
短期资产及					现金及存放				
存放央行	3,341.54	4,371.85	5,081.82	5,796	央行/存款	15.66%	16.00%	15.00%	17.0%
活期存款	2,036.85	2,544.84	2,879.31	6,496	活期存款率	35.02%	35.00%	33.00%	35.0%
中长期贷款	1,595.94	1,961.83	2,335.61	5,222	个贷占比	11.00%	25.00%	26.00%	25.0%
个人贷款	473.29	1,290.68	1,557.07	2,812	现金分红率	17.26%	10.00%	10.00%	10.0%
资产质量	2009	2010E	2011E	2012E	重要指标	2009	2010E	2011E	2012E
不良贷款率	1.50%	1.61%	1.83%	1.19%	ROAA	0.48%	0.61%	0.65%	0.68%
拨备覆盖率	166.84%	162.15%	155.63%	165.41%	ROAE	13.04%	17.71%	18.95%	18.9%
不良贷款余额	64.57	83.29	109.75	119.92	RORWA	0.87%	1.12%	1.18%	0.75%
不良贷款形成率	0.55%	0.90%	0.90%	0.80%	EPS	0.75	1.17	1.47	1.74
信贷成本	0.87%	1.00%	1.00%	1.00%	BVPS	6.06	7.11	8.43	10.00
贷款准备/贷款余额	2.50%	2.62%	2.85%	2.86%	PoPPS	1.64	2.50	3.03	3.56
拨备/拨备前利润	41.16%	37.89%	36.88%	36.40%	PE	17.19	11.11	8.79	7.43
核心资本充足率	6.84%	6.36%	6.53%	4.77%	PB	2.14	1.82	1.54	1.29
资本充足率	10.20%	9.19%	10.66%	9.59%	P/PPoPPs	7.88	5.17	4.27	3.64

资料来源：公司报表、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王倩：银行业高级研究员，复旦大学金融学硕士，2010 年 1 月加入招商证券，从事银行业研究四年，银行战略规划一年，2009 年第七届新财富“银行业最佳分析师”团队第五。

肖立强：银行业助理研究员，中山大学金融学硕士、南京大学管理学学士，2010 年 6 月加入招商证券，银监局两年工作经验。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。