

华夏银行(600015)年报点评

中性

维持评级

金融/银行

发布时间: 2011 年 3 月 27 日

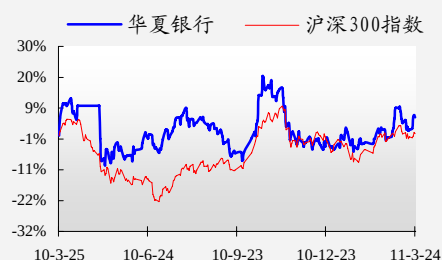
投资要点:

- 2010 年, 华夏银行实现营业收入 244.79 亿元, 同比增长 42.90%, 实现净利润 59.90 亿元, 同比增长 59.31%, 实现每股收益 1.2 元, 实现每股净资产 7.11 元。实现加权平均净资产收益率 18.25%; 同比提高 0.07 个百分点。2010 年度的利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)。
- 净息差同比保持上升势头, 环比在三季度短期下滑后第四季度也恢复上升势头, 净息差快速上升的主要原因应该与前三季度一样, 同样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。
- 资产质量保持不良贷款额与不良贷款率的双降, 但是拨备力度并没有减少, 全年没有出现释放拨备的动作; 是比较少数的在 2010 年没有释放拨备的银行。
- 2010 年全年的拨贷比为 2.46%, 虽然比第三季度末的 2.62% 的水平有所下降, 但是在上市银行中属于比较高的水平, 也基本达到了法定要求。
- 略微上调 2011 年盈利预测, 按照 3 月 25 日收盘价 12.14 元计算, 目前的动态 PE 和 PB 分别为 10.29 和 1.32 倍; 估值存在一定的低估, 不过在可比银行同业中不具有太大的优势。
- 维持中性评级。

业绩预测:

	主营收入 (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(%)
2009	171.30	-2.73	37.60	22.44	0.75	12.44	16.7	
2010	244.79	42.90	59.9	59.31	1.20	18.25	10.4	
2011E	300.80	22.88	80.87	35	1.18	14.48	10.6	
2012E								

走势图



市场数据

2011-3-25

收盘价:	12.49 元
52 周最高价:	14.55 元
52 周最低价:	10.11 元
平均持仓成本:	11.56 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	499,053
流通 A 股 (万股):	499,053
每股收益 (元):	1.20
每股净资产 (元):	7.11
每股经营现金流 (元):	4.66
市净率:	1.76

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

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 年年报, 10 年全年华夏银行保持了高速增长: 10 年年末, 公司总资产规模达到 10402.3 亿元, 比去年底增长 23.04%; 存款规模 7676.22 亿元, 比年底增长 31.97%; 贷款规模 5279.37 亿元, 比年底增长 22.71%; 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; 第四季度新增贷款 302.37 亿元, 2010 年全年新增贷款 977.11 亿元, 2010 年全年实现营业收入 244.79 亿元, 同比增长 42.90%, 实现净利润 59.90 亿元, 同比增长 59.31%, 我们的预期是实现净利润 57.56 亿元, 银行最终实现的净利润比我们的预期略高, 基本符合我们的预期。实现每股收益 1.2 元, 实现每股净资产 7.11 元。实现加权平均净资产收益率 18.25%; 同比提高 0.07 个百分点。2010 年度的利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)。

一、2010 年全年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 1-12 月, 华夏银行实现利息净收入 227.6 亿元, 同比增长 43.99%, 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, 10 年全年华夏银行新增了 977.11 亿元贷款, 与其他银行不同, 09 年华夏银行没有迅速扩张贷款, 10 年全年新增贷款额不但没有明显的下降反而出现了一定的上升; 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%; 10 年年末贴现余额进一步下降, 由年初的 7.48 亿元下降到 6.35 亿元, 贴现占比下降到 1.21%, 个人贷款占比为 11.47%, 比年初的 10.99% 上升了 0.48 个百分点, 从存款的结构看, 2010 年年末, 华夏银行活期存款的占比为 45.16%, 比 09 年年末的 43.65% 上升了 1.51 个百分点

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, 第四季度环比上升势头又有所恢复

09 年全年我们推算华夏银行的净息差在 2.10% 左右, 与去年全年水平的 2.76% 相比收窄了 66 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。

华夏银行 10 年全年的净息差为 2.46%, 比 09 年全年的净息差上升了 36 个基本点, 第四季度单季度的净息差在 2.55% 左右, 环比上升了 18 个基本点。净息差快速上升的主要原因应该

与前三季度一样，同样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。

1.2 中间业务收入继续稳健增长:受到 10 年圈年国内外经济环境回暖的良好影响；10 年全年华夏银行的中间业务收入也实现了稳健增长，10 年全年，华夏银行实现手续费净收入 14.45 亿元，同比增速达到 41.11%，手续费净收入占比达到 5.90%，比去年同期的 5.98% 相比下降了 8 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 2.74 亿元，而去年同期实现了 2.99 亿元，比去年同期略有下降，整体实现非息业务收入 17.19 亿元，占营业收入的比重为 7.02%。

1.3 实际税率大幅度提升:10 年全年华夏银行的实际税率为 25.2%，比去年同期的 22.1% 有了 3.1 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 38.23%，不过没有超过了营业收入 42.90% 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 44.88%，比去年同期的 41.41% 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，10 年全年华夏银行的成本收入比为 43.41%，比去年同期的 44.88% 下降了 1.47 个百分点。

二、有关资产质量

10 年全年，华夏银行继续维持了资产质量的优秀，实现了不良贷款额和不良贷款率的双降，不良贷款率从年初的 1.50% 下降到 1.18%，不良贷款余额从年初的 64.57 亿元下降为 62.54 亿元，拨备覆盖率为 209.04%，比年初水平 166.84% 上升 42.2 个百分点

从信贷成本的角度说，我们预计华夏银行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。截至 2010 年年末，华夏银行计提贷款拨备为 41.74 亿元，全年的信贷成本为 0.87%，去年同期的信贷成本为 0.86%，是比较少数的在 2010 年没有释放拨备的银行，2010 年全年的拨贷比为 2.46%，虽然比第三季度末的 2.62% 的水平有所下降，但是在上市银行中属于比较高的水平，也基本达到了法定要求。

从房地产贷款的情况看，2010 年华夏银行公司贷款中的房地产行业贷款的占比为 9%，比去年同期的 7.8% 有所上升，个人贷款中按揭贷款的占比为 7.84%，比去年同期的 6.46% 上升了 1.18 个百分点，房地产贷款的占比合计为 16.84%，在上市银行中属于比较低的水平。

三、盈利预测和投资建议

3.1 盈利预测

从盈利预测上讲，我们略微上调前期的盈利预测，预测华夏银行 11 年实现净利润为 80.86 亿元，按照 49.91 亿元的总股本计算，实现每股收益在 1.62 元，实现每股净资产在 8.3 元左右，不考虑定向增发的作用，则实现 ROE 在 21.03%。如果考虑定向增发摊薄，总股本上升到 68.52 亿股；则摊薄后的每股收益在 1.18 元，每股净资产在 9.2 元，实现 ROE 在 14.48%左右。

按照 3 月 25 日收盘价 12.14 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 10.29 和 1.32 倍。估值存在一定的低估，不过在可比银行同业中不具有太大的优势。

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。

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。