

2011-03-26

银行业

华夏银行 600015-SH

盈利持续改善，经营显成效

◇ 事件：公司公布 2010 年年报

华夏银行2010年收入和净利润同比增长43%和59%，EPS 1.20元。四季度收入和净利润环比增长9.79%和-3.78%。资产回报水平显著提升：ROA 0.64%、ROE16.87%，分别比上年提高0.16和4.43个百分点。

◆ 存款基础改善，息差回升强劲

利息净收入同比增长44%，净息差和净利差分别为2.46%和2.35%，较上年分别提升36BP和35BP。息差的回升主要来自存款成本的下降以及贷款收益率的提升。平均存款利率较上年下降19BP至1.38%；得益于有利的行业环境以及自身资产结构调整，贷款平均利率提升了54BP至5.36%。

存款基础有所夯实。全年存款增速显著高于贷款，且结构不断优化，这反映了经营管理上的改善。2010年存款增长32%，其中一般性存款增幅达到36%，位居同业前列；储蓄和活期存款占比分别较上年提升了0.48和1.51个百分点至15%和45%。存款基础改善有利于资产业务的拓展并控制资金成本。贷款增幅为23%。

◆ 手续费收入同比增长 41%，理财和银行卡业务成为有力增长点

手续费及佣金净收入同比增 41%，主要来自理财业务、银行卡以及信用承诺业务的高速增长，三项业务增速分别高达 238%、66%和 44%。公司未来有望在理财和银行卡业务方面逐步确立特色和优势，并继续成为中间业务收入的主要增长点。

◆ 资产质量持续改善致信用成本率下降，成本收入比微降

不良贷款率较上年下降 0.32 个百分点至 1.18%，关注类贷款占比下降 1.18 个百分点至 1.74%，资产质量继续改善。全年信用成本率为 0.83%，贷款减值损失支出 42 亿元，同比增长 25%，低于同期营收的增长。期末拨备覆盖率达到 209%，进一步接近同业水平；拨贷比为 2.48%，无达标压力。公司计划将 2011 年不良率控制在 1.12%以内。此外，全年成本收入比 43.41%，较上年微降了 1.47 个百分点。

◆ 定增将有效补充资本金，业绩存持续改善空间，“买入”评级

期末核心资本充足率 6.65%、资本充足率 10.58%；预计定向增发完成后，将分别提升至 9.7%和 13.3%，能够有效支撑公司未来几年业务拓展。我们继续看好公司盈利改善前景：定增不仅补充资本金，而且有利于理顺公司治理结构；新董事会换届后，原五年发展规划目标和经营思路有望得到集中贯彻。随着经营管理的持续改善，预计各项盈利指标在 2011 年仍有提升空间。

我们调升公司 11/12 年 EPS(融资摊薄后)至 1.33/1.77 元，目前股价对应 11/12 年 PE 为 9.4 倍、7.1 倍，静态 PB 1.76 倍。估值偏低，维持“买入”评级。

业绩预测和估值指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	17,130	24,479	33,013	42,869	54,475
营业收入增长率	-2.74%	42.90%	34.86%	29.86%	27.08%
净利润(百万元)	3,760	5,990	9,100	12,115	15,751
净利润增长率	22.45%	59.29%	51.93%	33.13%	30.01%
EPS(元)	0.75	1.20	1.33	1.77	2.30
ROE	12.44%	16.87%	14.19%	16.48%	18.39%
P/E	16.58	10.41	9.40	7.06	5.43
P/B	2.06	1.76	1.33	1.16	1.00

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	12.49 元
目标价格	15.50 元
目标期限	6 个月

分析师：

沈维(执业证书编号：S0930510120026)

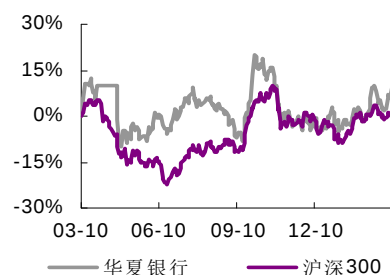
021-22169121

shenwei@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	4,991
总市值(百万元)	62,332
流通比例(%)	75.82%
12 个月最高/最低(元)	14.55/10.24
近 3 月日均成交量(百万股)	37.15
主要股东	首钢总公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	6.81	5.79	7.23
绝对收益	9.84	9.95	9.25

相关报告：

华夏银行2010年收入和净利润同比增长43%和59%，EPS为1.20元。四季度收入和净利润环比增长9.79%和-3.78%。资产回报水平显著提升：ROA 0.64%、ROE16.87%，分别比上年提高0.16和4.43个百分点。业绩符合预期，其中净利息收入同比增44%，手续费及佣金净收入同比增41%。由于信用成本率下降及成本收入比微降，利润增幅较大。

◆ 存款基础夯实，息差回升强劲

受益于息差强劲回升，公司利息净收入同比增长44%。全年净息差和净利差分别为2.46%和2.35%，较上年分别提升36BP和35BP。息差的回升主要来自存款成本的下降以及贷款收益率的提升。全年平均存款利率1.38%，较上年下降19BP，存款基础改善明显；与此同时，得益于有利的行业环境以及资产的结构调整，贷款平均利率提升了54BP至5.36%。

公司存款基础不断夯实，全年存款增速显著高于贷款，且结构不断优化；我们认为，这反映了公司经营管理上的改善。2010年新增存款1859亿元，增幅32%。其中一般性存款增幅达到36%，位居同业前列；储蓄存款占比和活期存款占比分别较上年提升了0.48和1.51个百分点至15%和45%。存款基础改善有利于资产业务的拓展并控制资金成本。全年新增贷款977亿元，增幅23%。期末贷存比67%。

◆ 手续费收入同比增长41%，理财和银行卡业务成为有力增长点

非息收入同比增30%。其中手续费及佣金净收入同比增41%，主要来自理财业务、银行卡以及信用承诺业务手续费的高速增长，这三项业务增速分别高达238%，66%和44%。我们认为，公司未来有望在理财和银行卡业务方面逐步确立特色和优势，并继续成为中间业务收入的主要增长点。

◆ 资产质量持续改善致信用成本率下降，成本收入比微降

不良贷款率较上年下降0.32个百分点致1.18%，关注类贷款占比下降1.18个百分点致1.74%，资产质量继续改善。全年信用成本率为0.83%，贷款减值损失支出42亿元，同比增长25%，低于同期营收的增长，对净利润有正面贡献。期末拨备覆盖率达到209%，进一步接近同业水平；拨贷比为2.48%，无达标压力。公司计划将2011年不良率控制在1.12%以内。

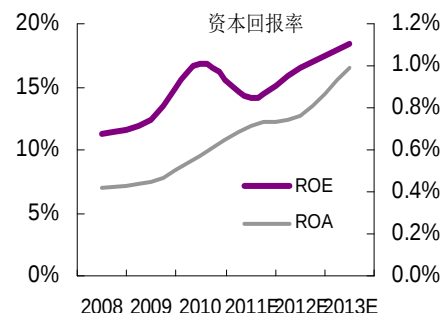
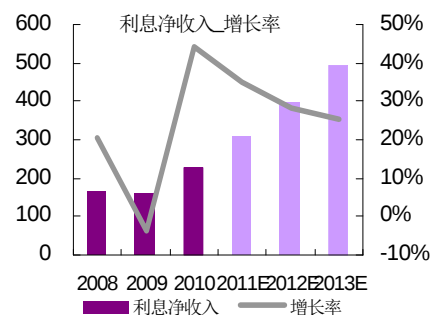
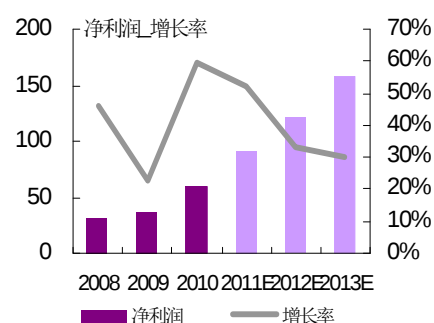
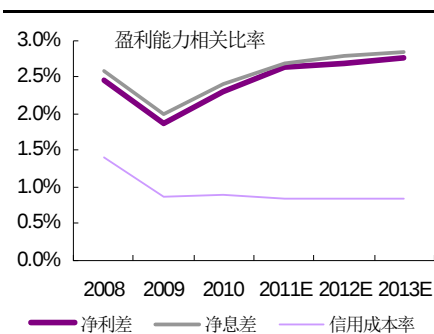
此外，全年成本收入比43.41%，较上年微降了1.47个百分点。

◆ 定增将有效补充资本金，业绩存持续改善空间，“买入”评级

目前公司核心资本充足率6.65%、资本充足率10.58%；预计上半年定向增发完成后，两项指标将分别提升至9.7%和13.3%，能够有效支撑公司未来几年业务拓展。公司制定的2011年资产增速在19%以上。我们继续看好公司盈利改善前景。一方面，定增不仅补充了资本金，而且有利于理顺公司治理结构；另一方面，新董事会换届后，原五年发展规划目标和经营思路有望得到集中有效的贯彻。2010年公司资产回报水平有了显著提升，但较业内前列公司还有差距；随着经营管理上的持续改善，我们认为公司各项盈利指标在2011年仍有提升空间。

我们调升公司11/12年EPS（融资摊薄后）至1.33/1.77元，目前股价对应11/12年PE为9.4倍、7.1倍，静态PB 1.76倍，2011年PB为1.33倍。估值偏低，维持“买入”评级。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
利息收入	32,506	43,368	50,304	63,395	79,287
利息支出	16,699	20,608	19,571	23,934	29,865
净利息收入	15,807	22,760	30,733	39,461	49,422
手续费和佣金净收入	1,024	1,445	2,199	3,308	4,935
营业收入	17,130	24,479	33,013	42,869	54,475
营业税金及附加	1,247	1,602	2,160	2,805	3,565
业务及管理费	7,688	10,627	13,815	17,959	22,628
资产减值损失	3,377	4,212	5,188	6,252	7,566
营业支出	12,318	16,451	21,174	27,029	33,773
营业利润	4,811	8,028	11,838	15,840	20,702
利润总额	4,828	8,008	11,816	15,814	20,672
所得税	1,067	2,018	2,716	3,698	4,921
净利润	3,760.23	5,989.58	9,100.03	12,115.22	15,751.18

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	845,456	1,040,230	1,275,237	1,586,467	1,976,392
现金及存放央行	91,072	141,400	128,542	185,936	262,771
存放同业	9,474	7,530	10,165	12,605	15,630
拆出资金	22,890	36,486	49,256	60,092	74,514
买入返售金融资产	209,952	240,084	336,118	413,425	512,647
发放贷款和垫款	419,452	514,863	627,641	766,944	934,701
交易性金融资产	1,280	5,850	7,313	8,775	10,530
证券投资-可供出售金融资产	11,641	14,859	18,574	22,289	26,747
证券投资-持有至到期投资	69,229	66,295	82,869	99,443	119,332
总负债	815,222	1,004,735	1,211,107	1,512,952	1,890,760
同业及其他金融机构存放	82,256	93,580	65,000	84,500	109,850
拆入资金	6,121	10,984	13,730	17,162	21,453
交易性金融负债	0	0	0	0	0
卖出回购	107,759	89,867	125,813	157,266	196,583
客户存款	581,678	767,622	959,528	1,199,410	1,499,262
股东权益	30,234	35,496	64,130	73,516	85,632
股本	4,991	4,991	6,851	6,851	6,851
资本公积	14,357	14,278	33,218	33,218	33,218
盈余公积	1,783	2,383	2,383	2,383	2,383
未分配利润	2,115	5,435	13,270	22,655	34,771
少数股东权益	0	0	0	0	0

资料来源：光大证券、上市公司

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	-2.74%	42.90%	34.86%	29.86%	27.08%
净利润增长率	22.45%	59.29%	51.93%	33.13%	30.01%
税前利润增长率	20.49%	65.88%	578.77%	33.84%	30.72%
拨备前利润增长率	-8.29%	49.48%	555.37%	29.75%	27.96%
估值指标					
PE	16.6	10.4	9.4	7.1	5.4
PB	2.06	1.76	1.33	1.16	1.00
EV/EBITDA	17.6	10.5	7.0	3.5	0.9
EV/EBIT	17.6	10.5	7.0	3.5	0.9
EV/NOPLAT	21.9	14.0	8.5	4.6	1.2
EV/Sales	5.0	3.5	2.5	1.3	0.3
EV/IC	1.69	1.46	0.98	0.81	0.39
盈利能力 (%)					
净利差率	1.88%	2.30%	2.64%	2.69%	2.78%
净利息收益率	2.00%	2.41%	2.69%	2.79%	2.85%
成本收入比	44.88%	43.41%	75.65%	41.89%	41.54%
拨备前利润率	47.80%	50.00%	51.57%	51.53%	51.89%
税前净利润率	28.18%	32.71%	35.79%	36.89%	37.95%
税后净利润率	21.95%	24.47%	27.57%	28.26%	28.91%
ROA	0.44%	0.58%	0.71%	0.76%	0.99%
ROE	12.44%	16.87%	14.19%	16.48%	18.39%
偿债能力					
超额准备金率	4.25%	4.09%	2.50%	2.50%	2.50%
核心资本充足率	6.84%	6.65%	9.83%	9.37%	9.01%
资本充足率	10.20%	10.58%	13.71%	12.90%	12.19%
拨备覆盖率	166.84%	209.04%	234.80%	261.61%	250.25%
每股指标					
EPS	0.75	1.20	1.33	1.77	2.30
每股红利	0.13	0.13	0.25	0.40	0.53
每股净资产	6.06	7.11	9.36	10.73	12.50
每股销售收入	3.43	4.91	4.82	6.26	7.95
每股税前利润	0.97	1.60	1.72	2.31	3.02

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

沈维，CFA Charter Pending Candidate，武汉大学金融学硕士，2008 年 2 月加盟光大证券任非银行金融业分析师，目前任银行业分析师。此前就职于毕马威华振会计师事务所（KPMG）金融服务部门，从事银行保险等金融机构审计。

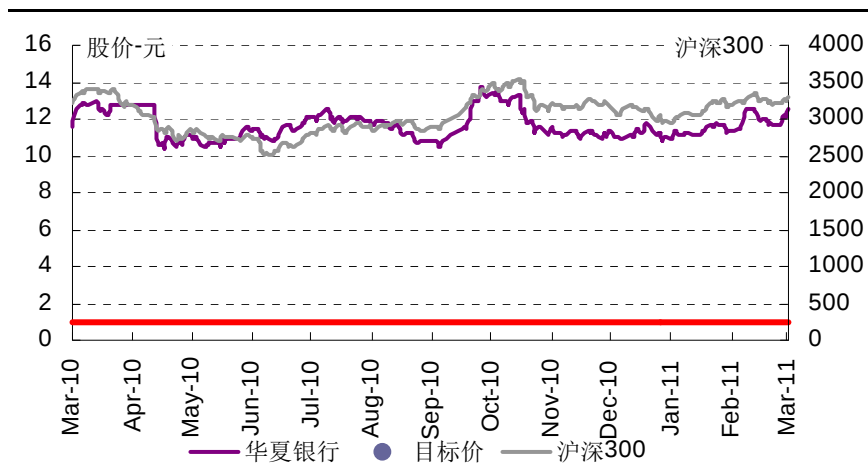
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

华夏银行（600015）

分析师：沈维



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2009-08-09	12.12	13.50	增持
2009-11-02	11.04	13.50	增持
2010-03-26	11.57	13.50	增持
2010-08-10	12.07	13.50	增持
2010-08-11	11.83	13.50	增持
2010-09-13	11.83	13.50	增持
2010-11-02	12.95	13.50	买入
2011-01-04	12.95	13.50	买入

买入—— 增持—— 中性——
减持—— 卖出——

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。