

三方面特点验证管理提升

事件

公司公布年报：2010 年实现归属上市公司股东净利润 59.90 亿元，同比增长 59.29%，基本符合我们的预期。

研究结论

高增长来自规模、息差和拨备贡献。分因素来看，华夏银行 2010 年净利润增长主要来自于规模的增长（19.33%）、净息差的提升（24.66%）和信用成本率的下降（17.37%）。此外，管理费虽然有 38.22% 的快速增长但成本收入比从 44.88% 下降至 43.41% 贡献 5.46 个百分点；有效税率从 22.11% 回升至 25.20% 构成 -6.59 个百分点的负贡献。

存贷比下降显示增长态势改善。2010 年公司存贷款分别增长 31.97% 和 22.75%，存贷比（含贴现）因此从 72.11% 下降到 67.07%。行业性存款大战背景下华夏银行存款业务的市场份额从 0.95% 扩大至 1.05%，我们认为可以作为公司自管理层换届以来经营改善的佐证之一。

4 季度净息差环比明显上升。根据我们的测算，公司 4 季度净息差为 2.49%，环比上升 12BP。提升的原因主要来自于存贷利差的改善，2010 年全年的存贷利差 4.24% 比 2010 年上半年提高了 8BP。在存款成本稳定在 1.33% 的同时，贷款收益率全年达到 5.57%，比上半年提高 8BP。这种“贷款享受议价能力提升、存款成本保持稳定”的良好态势与存款快速增长相结合，也反映了公司经营正在改善。

风控继续提升，逾期贷款指标表现出色。公司 2010 年不良生成率从 2007—2009 年 50BP 左右的水平下降至 33BP，表现继续有所改善。与此同时，虽然不良贷款余额比年初仅略有下降（62.54 亿元 VS 64.57 亿元），但逾期贷款下降非常显著，年末余额 40.45 亿元，与年初的 61.99 亿元相比下降超过 1/3。风控表现的进步，可以视为华夏银行管理改善的第三个佐证。

管理继续提升可期，对公司管理层可给予更高评价。华夏银行自换届以来，管理提升一直是市场的期待所在。从过去几个季度，公司已经表现出不良生成率下降、存贷款业务改善等积极趋势。从 2010 年下半年的指标水平来看，公司的管理改善继续在上述存款快速增长、存款成本稳定和风控明显改善等三个方面得到佐证。这些良好的表现表明公司管理层在强化内部管理和改善业务经营方面，既有强烈的意愿且已经取得了明显的成果。我们维持对公司的增持评级。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业资深分析师

8621-63325888 x 6084

Jinlin1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209120209

联系人

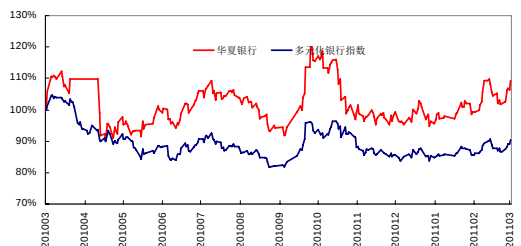
王鸣飞

8621-63325888 x 6085

wangmingfei@orientsec.com.cn

投资评级	买入	增持	中性	减持	（维持）
股价（2011 年 3 月 28 日）					12.54 元
目标价格					16.00 元
总股本/A 股（亿股）					49.90/37.84
A 股市值（亿元）					472.62
国家/地区					中国
行业					银行业
报告发布日期					2011 年 3 月 28 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测	单位：百万元			
营业收入（百万元）	24,479	29,896	34,841	40,426
营业收入增长率	42.90%	22.13%	16.54%	16.03%
净利润（百万元）	5,990	7,471	8,809	10,316
净利润增长率	59.29%	24.74%	17.91%	17.10%
EPS（元）	1.20	1.09	1.29	1.51
P/E（倍）	10.4	11.5	9.7	8.3
P/B（倍）	1.76	1.39	1.26	1.15
P/PPOP	5.09	5.97	5.55	5.07

相关报告	时间
存款成本滞后上升 拨备力度有所加大	2010-10-28
风控负债表现提升 经营拐点基本确认	2010-8-9

附表：财务报表预测与比率分析
损益表（人民币百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
利息收入	43,368	47,779	55,066	63,876
利息支出	20,608	19,653	22,733	26,258
净利息收入	22,760	28,127	32,333	37,619
手续费和佣金净收入	1,445	1,841	2,341	2,972
营业收入	24,479	29,896	34,841	40,426
营业税金及附加	1,602	1,943	2,265	2,628
业务及管理费	10,627	13,602	17,139	20,909
资产减值损失	4,212	4,321	3,966	3,420
营业支出	16,451	19,878	23,382	26,971
营业利润	8,028	10,018	11,459	13,455
利润总额	8,008	9,995	11,432	13,425
所得税	2,018	2,524	2,623	3,110
净利润	5,990	7,471	8,809	10,316
EPS	1.20	1.09	1.29	1.51

资产负债表（人民币百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	1,040,230	1,240,721	1,425,055	1,637,882
现金及存放央行	141,400	238,879	238,279	258,996
存放同业	7,530	7,906	9,883	12,057
拆出资金	36,486	38,310	47,887	58,423
买入返售金融资产	240,084	252,088	315,111	368,679
发放贷款和垫款	514,863	591,271	674,968	771,306
交易性金融资产	5,850	6,552	8,190	9,992
证券投资-可供出售金融资产	14,859	16,643	20,803	25,380
证券投资-持有至到期投资	66,295	74,251	92,814	113,233
总负债	1,004,735	1,179,050	1,357,190	1,563,225
同业及其他金融机构存放	93,580	112,296	134,755	161,706
拆入资金	10,984	13,181	15,817	18,980
交易性金融负债	0	0	0	0
卖出回购	89,867	107,840	129,408	155,289
客户存款	767,622	898,118	1,023,855	1,167,194
股东权益	35,496	61,671	67,865	74,657
股本	4,991	6,850	6,850	6,850
资本公积	14,278	33,219	33,219	33,219
盈余公积	2,383	2,383	2,383	2,383
未分配利润	5,435	10,810	17,005	23,796
少数股东权益	0	0	0	0

其他指标

	2010	2011E	2012E	2013E
信用成本率	0.89%	0.75%	0.60%	0.45%
股利收益率	1.04%	3.36%	3.06%	4.12%
P/S	2.55	2.86	2.46	2.12
P/POP	5.09	5.97	5.55	5.07
每股拨备前利润	2.45	2.09	2.25	2.46
不良贷款率	1.18%	1.07%	1.01%	0.97%
拨备覆盖率	209.04%	243.28%	246.50%	230.64%
拨备充足率	426.18%	496.01%	502.56%	470.23%

CAMEL 分析

	2010	2011E	2012E	2013E
C:核心资本充足率	6.65%	11.63%	11.25%	10.87%
C:资本充足率	10.58%	11.30%	11.31%	11.10%
C:权益/贷款	6.89%	11.46%	10.05%	9.68%
C:权益/资产	3.41%	4.97%	4.76%	4.56%
A:不良贷款比率	1.18%	1.07%	1.01%	0.97%
A:拨备覆盖率	209.04%	243.28%	246.50%	230.64%
A:拨备充足率	426.18%	496.01%	502.56%	470.23%
A:贷款总额准备金率	2.48%	2.61%	2.48%	2.25%
A:不良资产/（权益+拨备）	12.88%	8.41%	8.19%	8.32%
E:ROA	0.58%	0.60%	0.62%	0.72%
E:ROE	16.87%	12.11%	12.98%	13.82%
E:ROAA	0.64%	0.66%	0.66%	0.67%
E:ROAE	9.11%	7.69%	6.80%	7.24%
E:成本收入比	43.41%	47.01%	49.19%	51.72%
E:手续费和佣金收入占比	5.90%	6.16%	6.72%	7.35%
E:股利分配比例	17.25%	35.00%	35.00%	40.00%
L:人民币存贷比	66.83%	65.60%	65.76%	65.99%
L:外汇存贷比	83.33%	82.26%	77.31%	72.69%
L:平均存贷比	67.07%	65.83%	65.92%	66.08%
L:贷款平均余额/生息资产平均余额	100.00%	50.37%	49.24%	48.50%
L:生息资产平均余额/总资产平均余额	99.84%	98.87%	98.97%	99.70%

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn