

银行 II

华夏银行 (600015. SH) / 12.49 元

规模和息差推动业绩增长

事项

华夏银行发布 2010 年年报。

主要观点

1、2010 年公司实现营业收入 244.79 亿元，同比增长 42.90%，归属于公司股东净利润 59.90 亿元，同比增长 59.29%。每股收益 1.20 元，与市场预期基本相符。收入和利润的增长主要来自于利息收入方面，公司利息收入增长 33.41%，达到 433.68 亿元。

2、对利息收入进一步分解，规模和息差都有贡献。公司经营规模高速扩张。2010 年末，公司贷款总额 5279.37 亿元，同比增长 22.71%，存款总额 7676.22 亿元，同比增长 31.97%。存贷款增速均高于行业平均水平。

3、截至 2010 年末，公司资本充足率为 10.58%，核心资本充足率为 6.65%，已经接近或低于监管机构的要求。但公司定向增发方案已获监管机构通过，可以募集不超过 208 亿元的资金，使得核心资本充足率和总资本充足率同时大幅提高近 4 个百分点，完全能够满足公司未来三年甚至更长时间的资本需求。

4、2010 年，公司不良贷款继续双降，不良贷款额 62.54 亿元，较上年减少 2.03 亿元。不良贷款率 1.18%，较上年下降 0.32 个百分点。拨备覆盖率 209.04%，提高 42.20%。尽管公司 2008-2010 年正常类贷款迁徙率 5.92%、3.85%、1.97%，逐渐减少，表现出资产质量向好的态势。但关注类贷款的迁徙率却在不断上升，需要进一步观察。

5、我们预计公司 2011 年业绩增速为 32.52%，对应当前股价动态市盈率为 10.78 倍，动态市净率为 1.34 倍，与大盘相比估值优势明显，继续给予推荐评级。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：王荣
Tel: 021-50589863
Email: wangrong@hczq.com

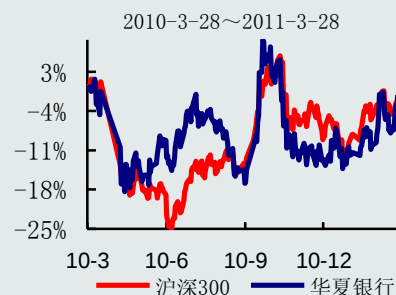
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	499053
流通 A 股/B 股(万股)	378400/0
资产负债率(%)	0.00
每股净资产(元)	7.11
市盈率(倍)	10.41
市净率(倍)	1.76
12 个月内最高/最低价	14.55/10.24

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

1、公司收入和利润快速增长。2010 年公司实现营业收入 244.79 亿元，同比增长 42.90%，归属于公司股东净利润 59.90 亿元，同比增长 59.29%。每股收益 1.20 元，与市场预期基本相符。收入和利润的增长主要来自于利息收入方面，公司利息收入增长 33.41%，达到 433.68 亿元。手续费收入 17.92 亿元，增长 37.41%，虽然增长幅度可观，但对收入和利润的增长贡献度较小。

对利息收入进一步分解，规模和息差都有贡献。公司经营规模高速扩张。2010 年末，公司贷款总额 5279.37 亿元，同比增长 22.71%，存款总额 7676.22 亿元，同比增长 31.97%。存贷款增速均高于行业平均水平。

以期初期末余额计算，公司 2010 年净息差为 2.43%，达到行业平均水平。但从同比数据看，公司净息差较 2009 年提升 41 个基点，提升幅度大大超过行业水平。报告期内，公司生息资产收益率由 2009 年的 4.13% 上升到 2010 年的 4.62%，上升 49 个基点。而付息负债成本率仅上升 7 个基点。

2、公司盈利能力提升。公司 2010 年净资产收益率为 18.25%，较上年提高 5.21 个百分点，上升幅度明显。净资产收益率提高的推动力量大部分来自于净息差水平的上升。另外，尽管公司净资产收益率水平，但是资产收益率还有提升空间，2009、2010 年以期初期末余额计算的总资产收益率分别为 0.46%、0.62%，与其他上市银行尚有差距。

3、公司定向增发募集资金到位后可以解除资本充足率困扰。截至 2010 年末，公司资本充足率为 10.58%，核心资本充足率为 6.65%，已经接近或低于监管机构的要求。但公司定向增发方案已获监管机构通过，可以募集不超过 208 亿元的资金，使得核心资本充足率和总资本充足率同时大幅提高近 4 个百分点，完全能够满足公司未来三年甚至更长时间的资本需求。

4、公司不良贷款风险继续下降。2010 年，公司不良贷款继续双降，不良贷款额 62.54 亿元，较上年减少 2.03 亿元。不良贷款率 1.18%，较上年下降 0.32 个百分点。拨备覆盖率 209.04%，提高 42.20%。

尽管公司 2008-2010 年正常类贷款迁徙率 5.92%、3.85%、1.97%，逐渐减少，表现出资产质量向好的态势。但关注类贷款的迁徙率却不断上升，14.41%、21.04%、34.09%，显示公司依然面临资产质量的压力，信贷成本难以下降。

另外，公司贷款集中度有所提高。2008-2010 年，最大单一客户贷款比例分别为 3.72%、4.79%、5.29%，最大十家客户贷款比例分别为 27.48%、33.99%、35.83%。

5、估值优势明显，继续给予推荐评级。在资本充足率大幅提升的支撑下，分支机构保持快速扩张步伐，预计公司 2011 年生息资产规模仍然有望获得超出行业平均水平的增长。净息差方面在达到行业平均水平后，提升速度将会下降。基于上述假设条件，我们预计公司 2011 年业绩增速为 32.52%，对应当前股价动态市盈率为 10.78 倍，动态市净率为 1.34 倍，与大盘相比估值优势明显，继续给予推荐评级。

附录：财务预测表

估值指标(倍)	2010A	2011E	2012E	2013E	经营状况指标 (元)	2010A	2011E	2012E	2013E
P/E	10.41	10.78	8.47	6.77	EPS	1.20	1.16	1.47	1.85
P/B	1.76	1.34	1.16	1.02	BVPS	7.11	9.32	10.75	12.24
P/PPoPP	5.10	5.49	4.58	3.79	PPoPPS	2.45	2.27	2.73	3.30
RoAE	16.39%	15.24%	14.60%	15.91%	不良资产率	1.18%	0.98%	0.83%	0.71%
RoAA	0.61%	0.73%	0.80%	0.87%	拨备覆盖率	209.04%	281.70%	344.08%	415.89%
					资本充足率	10.58%	14.39%	14.09%	13.67%
					核心资本充足率	6.65%	10.57%	10.33%	9.96%

资产负债表 (亿元)	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表(亿元)	2010A	2011E	2012E	2013E
央行准备金	1414.00	1311.07	1547.07	1825.54	净利息收入	227.60	289.87	338.31	407.94
同业资产	2841.00	3056.09	3231.33	3554.47	利息收入	433.68	529.52	620.02	736.48
贷款	5148.63	5988.94	7066.94	8338.99	利息支出	206.08	239.65	281.71	328.54
投资	872.31	1405.04	1543.97	1956.87	手续费净收入	14.45	19.96	27.52	34.92
非生息资产	96.92	127.10	371.83	187.52	手续费收入	17.92	24.08	32.48	40.64
总资产	10402.30	11918.78	13794.75	15900.35	手续费支出	3.47	4.12	4.96	5.72
同业负债	1944.31	2560.27	2823.49	3039.23	投资净收益	-0.19	0.00	0.00	0.00
存款	7676.22	8373.84	9881.13	11659.73	营业净收入	244.79	309.83	365.83	442.86
发行债券	240.20	202.90	202.90	202.90	营业费用	106.27	133.23	153.65	186.00
非付息负债	186.61	143.57	150.86	159.68	营业税金及附加	16.02	20.88	25.48	31.06
总负债	10047.35	11280.65	13058.46	15061.62	拨备前利润	122.20	155.72	186.70	225.80
股本	49.91	68.50	68.50	68.50	资产减值准备	42.12	51.28	53.78	59.50
资本公积	142.78	332.98	332.98	332.98	利润总额	80.08	104.44	132.92	166.30
盈余公积	23.83	32.25	42.95	55.72	所得税	20.18	25.07	31.90	39.91
一般准备	84.10	77.83	90.09	100.28	净利润	59.90	79.38	101.02	126.39
未分配利润	54.35	126.57	201.76	281.24	少数股东利润	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属股东净利润	59.90	79.38	101.02	126.39
所有者权益	354.96	638.13	736.29	838.73					

资料来源：公司报表、华创证券

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

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:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801