

华夏银行(600015)中报点评

谨慎推荐

调升评级

金融/银行

发布时间：2011 年 8 月 12 日

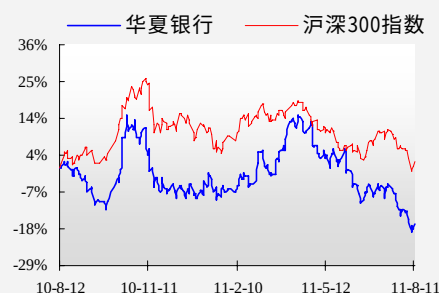
投资要点：

- 2011 年上半年，公司实现营业收入 158.66 亿元，同比增长 37.24%，实现净利润 42.67 亿元，同比增长 41.89%，实现每股收益 0.76 元，实现每股净资产 8.59 元。实现加权平均净资产收益率 9.71%；同比提高 0.21 个百分点。
- 净息差同比呈现上升趋势，而且上升幅度有所扩大，第二季度环比也出现了上升趋势；2011 年中期华夏银行的净息差为 2.65%。同比上升了 22 个基本点，第二季度环比也出现了 10 个基本的上升。
- 2011 年中期继续实现不良贷款的双降，期末的拨贷比为 2.66%，比期初的 2.47%继续提高了 19 个基本点，拨贷比已经达到了 2.5%的法定要求。
- 2011 年中期，华夏银行计提了 23.92 亿元的贷款拨备，年化的信贷成本为 0.88%，和去年基本持平，并没有释放拨备。
- 维持前期盈利预测，考虑到华夏银行的估水平目前存在较大的低估，2011 年盈利增速在可比银行中处于中上游水平，而且 2011 年盈利中并没有通过拨备释放来增加盈利，盈利质量优良，因此我们上调投资评级为谨慎推荐，在 8 月份可能的中报行情中可能会有优于其他同业的表现。

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(%)
2010	244.79	42.90	59.9	59.31	1.20	18.25	8.19	
2011E	307.04	25.43	80.87	35	1.18	14.48	8.33	
2012E	365.37	19	103.2	27.61	1.51	15.18	6.51	
2013E								

走势图



市场数据

2011-8-11

收盘价：	9.83 元
52 周最高价：	14.35 元
52 周最低价：	9.35 元
平均持仓成本：	11.54 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	684,973
流通 A 股（万股）：	684,973
每股收益（元）：	0.76
每股净资产（元）：	8.59
每股经营现金流（元）：	(1.10)
市净率：	1.14

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 2011 年中报，2011 年中期华夏银行保持了快速增长：2011 年半年末，公司总资产规模达到 11407.68 亿元，比去年底增长 9.66%；存款规模 8175.92 亿元，比年底增长 6.51%；贷款规模 5706.75 亿元，比年底增长 8.10%；2011 年上半年新增贷款 427.38 亿元，2010 年全年新增贷款 977.11 亿元，2011 年第一季度和第二季度分别新增了 209.79 亿元和 217.59 亿元，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；贷款增速轻微下滑，2011 年上半年实现营业收入 158.66 亿元，同比增长 37.24%，实现净利润 42.67 亿元，同比增长 41.89%，实现每股收益 0.76 元，实现每股净资产 8.59 元。实现加权平均净资产收益率 9.71%；同比提高 0.21 个百分点。

一、2011 年中期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：2011 年 1-6 月，华夏银行实现利息净收入 142.53 亿元，同比增长 34.23%，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

2010 年前三季度华夏银行又新增了 782 亿元的贷款，2010 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，2010 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；2011 年第一季度和第二季度华夏银行分别新增了 209.79 亿元和 217.59 亿元的贷款，同比还是有一定的下降，不过下滑幅度不明显，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 0.12%，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，2011 年中期末，华夏银行贴现余额为 23.08 亿元，比年初的 6.35 亿元有了明显的上升，贴现占比也从年初的 0.12% 上升到 0.40%，个人贷款占比从年初的 11.47% 上升到 11.85%，其中按揭贷款的占比从年初 7.84% 上升到 8.67%，公司贷款中房地产贷款的占比 9.00% 上升到 9.92%，整体与房地产相关的贷款比重 16.84% 上升到 18.59%。

1.1b 净息差同比呈现上升趋势，而且上升幅度有所扩大，第二季度环比也出现了上升趋势

2010 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。

华夏银行 2010 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。

2011 年第一季度华夏银行的净息差为 2.53%，同比上升了 17 个基点，环比有 2 个基点的下降，与同业的情况基本类似。

2011 年中期华夏银行的净息差为 2.65%。同比上升了 22 个基点，第二季度环比也出现了 10 个基本的上升。

1.2 中间业务收入继续稳健增长：受到国内外经济环境回暖的良好影响；2011 年中期华夏银行的中间业务收入也实现了稳健增长，2011 年中期，华夏银行实现手续费净收入

15.28 亿元，同比增速达到 90.76%，手续费净收入占比达到 9.63%，比去年同期的 6.92 % 相比上升了 2.71 个百分点，主要原因是手续费净收入的增速超过了利息净收入的增速，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 0.86 亿元，而去年同期实现了 1.43 亿元，比去年同期有明显的下降，整体实现非息业务收入 16.15 亿元，占营业收入的比重为 10.17%。

1.3 实际税率略微下降：2011 年半年末华夏银行的实际税率为 24.77%，比去年同期的 25% 基本持平，略微下降 0.23 个百分点。

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，2010 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。2010 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，2010 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。2011 年一季度，华夏银行的成本收入比为 42.52%，比去年同期的 46.96% 相比下降了 4.44 个百分点。2011 年中期，华夏银行的成本收入比为 42.59%，比去年同期的 42.89% 下降了 0.3 个百分点。

二、有关资产质量

2011 年中期，华夏银行的不良贷款余额为 56.08 亿元，比年初的 62.54 亿元下降了 6.46 亿元，不良贷款率为 0.98%，比年初的 1.18% 下降了 0.10 个百分点，不良贷款拨备覆盖率为 271.23%，比年初的 209.04% 上升了 62.19 个百分点，期末的拨贷比为 2.66%，比期初的 2.47% 继续提高了 19 个百分点，拨贷比已经达到了 2.5% 的法定要求。

从信贷成本的角度说，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，2011 年中期，华夏银行计提了 23.92 亿元的贷款拨备，年化的信贷成本为 0.88%，和去年基本持平，并没有释放拨备。

三、有关资本充足率

由于完成了定向增发，华夏银行期末的资本充足率和核心资本充足率和 13.32% 和 9.80%，暂时不存在资本瓶颈和需要融资的问题。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

从盈利预测上讲，我们维持前期的盈利预测，预测华夏银行 2011 年实现净利润为 80.86 亿元，由于定向增发摊薄，总股本上升到 68.49 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。预测华夏银行 2012 年实现净利润为 103.2 亿元，每股收益为 1.51 元，每股净资产在 10.7 元，实现 ROE 在 15.18% 左右

按照 8 月 11 日收盘价 9.83 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 8.33 和 1.07 倍。估值存在较大的低估。

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。但是考虑到华夏银行的估值水平目前存在较大的低估，2011 年盈利增速在可比银行中处于中上游水平，而且 2011 年盈利中并没有通过拨备释放来增加盈利，盈利质量优良，因此我们上调投资评级为谨慎推荐，在 8 月份可能的中报行情中可能会有优于其他同业的表现。

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。