

华夏银行调研报告——基本面改善较明显

报告摘要:

华夏银行公布 2012 年中报, 12 年上半年华夏银行实现营业收入 194.52 亿元, 同比增长 22.60%, 实现净利润 60.75 亿元, 同比增长 42.37%, 实现每股收益 0.89 元, 每股净资产 10.01 元, 实现加权平均净资产收益率 9.09%, 同比下降了 0.62 个百分点。

按照日均余额计算, 华夏银行中期的净息差为 2.8%, 同比大幅度提高, 二季度单季度为 2.82%, 环比提高了 23 个基点, 基本没有受到降息的不利影响。估计主要得益于存款成本的下降和同业负债成本的下降。

从净息差未来的变动趋势上看, 华夏银行认为未来净息差将持续呈现收窄趋势, 但是从华夏银行的贷款定价水平变化上, 华夏银行的客户结构以中小客户为主, 整体对利率的敏感度不高, 未来银行有信心保持贷款收益率的稳定趋势。

从资产质量的情况看, 公司 2012 年中期的不良贷款余额为 56.84 亿元, 较期初增加 0.85 亿元, 第二季度环比下降 0.5%, 即使考虑加回核销之后的不良贷款余额也仅仅比年初增加了 5.6%, 整体不良贷款增加的情况要好于已经公布中报的兴业银行。

逾期贷款虽然增长较为明显, 但其中 45% 的部分是短时间的临时性逾期, 并没有计入不良贷款, 华夏银行在温州地区的资产质量也出现了一定的波动, 但是整体情况好于可比银行同业。

我们调整前期盈利预测, 预测华夏银行 2012 年和 2013 年分别实现归属母公司股东净利润为 121.64 亿元和 140.19 亿元, 净利润增速分别为 31.90% 和 15.25%, 整体增幅依旧位于上市银行前列, 维持谨慎推荐评级。

风险点主要是宏观经济下滑导致贷款需求进一步萎缩和不良贷款的暴露程度超过我们的预期。

股票数据

2012-8-13

收盘价 (元)	8.98
12 个月股价区间 (元)	8.33 ~ 12.14
总市值 (百万元)	61,511
总股本 (百万股)	6,850
A 股 (百万股)	6,850
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	17

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-14%	-8%
相对收益	6%	-3%	10%

相关报告

《华夏银行 2012 年一季报点评》

2012-4-29

《华夏银行 2011 年年报点评》

2012-3-29

《华夏银行 2011 年业绩预增公告点评》

2012-1-20

《华夏银行 2011 年三季报点评》

2011-10-28

证券分析师: 唐亚轲

执业证书编号: S0550511020010
(021)20361165 tangyy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	24479	33544	41034	47048	53164
(+/-)%	42.90	37.03	22.33	14.66	13
净利润	5960	9221	12164	14109	16084
(+/-)%	58.51	54.71	31.90	15.25	14
每股收益 (元)	1.2	1.48	1.78	2.05	2.34
市盈率	7.48	6.07	5.04	4.38	3.84
市净率	1.26	0.96	0.85	0.74	0.64
净资产收益率 (%)	16.87	14.43	17.86	17.98	17.86
股息收益率 (%)	2.23	2.78	3.34	4.45	4.4
总股本 (百万股)	4991	6850	6850	6850	6850

目 录

1. 事件.....	3
1.1. 中报点评.....	3
1.1.1. 净息差同比和环比明显上升.....	3
1.1.2. 手续费收入继续大幅度提高.....	3
1.1.3. 资产质量保持平稳.....	3
1.1.4. 信贷成本明显下降，出现了一定的拨备反哺利润的情况.....	3
1.1.5. 成本收入比继续下降.....	3
1.2. 业绩发布会的主要内容.....	3
1.2.1. 有关资产质量.....	3
1.2.2. 有关贷款定价水平的变化.....	4
1.2.3. 有关净息差未来的变化趋势.....	4
1.2.4. 有关不良贷款的核销情况.....	5
2. 华夏银行的盈利预测	5
3. 华夏银行投资建议.....	6

1. 事件

华夏银行于 2012 年 8 月 10 日公布了 2012 年中报，并且与同日在北京举行了业绩发布会，我们参与了此次会议。

1.1. 中报点评

12 年 6 月 30 日，华夏银行资产总额达到 13545.15 亿元，比年底增长 15.43%，存款余额 9688.52 亿元，比年底增长 8.13%，各项贷款总额为 6706 亿元，比年底增长 9.67%；比年初新增了 591.4 亿元的贷款；11 年第一季度和第二季度分别新增了 209.79 和 217.59 亿元的贷款，12 年第一季度和第二季度又分别新增了 342 亿元和 249.4 亿元的贷款，第二季度贷款增速有所放缓，12 年上半年华夏银行实现营业收入 194.52 亿元，同比增长 22.60%，实现净利润 60.75 亿元，同比增长 42.37%，实现每股收益 0.89 元，每股净资产 10.01 元，实现加权平均净资产收益率 9.09%，同比下降了 0.62 个百分点。

1.1.1. 净息差同比和环比明显上升

按照日均余额计算，华夏银行中期的净息差为 2.8%，同比大幅度提高，二季度单季度为 2.82%，环比提高了 23 个基本点，基本没有受到降息的不利影响。估计主要得益于存款成本的下降和同业负债成本的下降。

1.1.2. 手续费收入继续大幅度提高

中期实现手续费净收入 19.99 亿元，同比增长 30.9%。托管、理财、信用卡承诺等新兴中间业务收入发展迅速，结算与清算、代理、银行卡业务收入均同比有所减少，部分可能受到收费业务监管的不利影响

1.1.3. 资产质量保持平稳

公司 2012 年中期的不良贷款余额为 56.84 亿元，较期初增加 0.85 亿元，第二季度环比下降 0.5%，即使考虑加回核销之后的不良贷款余额也仅仅比年初增加了 5.6%，整体不良贷款增加的情况要好于已经公布中报的兴业银行，不良贷款增加的原因主要是少数中小企业及个体工商户受宏观经济影响或自身经营管理不善，导致偿债能力下降。公司不良贷款率 0.85%，比期初水平下降了 7 个基本点，整体资产质量保持稳定。

从逾期贷款的情况看，逾期贷款出现了较为明显的增长，逾期贷款余额 58.58 亿元，比年初增加 13.77 亿元，占全部贷款的比例为 0.87%，比年初上升 0.14 个百分点。

1.1.4. 信贷成本明显下降，出现了一定的拨备反哺利润的情况

报告期公司计提了 20.78 亿元的贷款减值准备，信贷成本为 0.32%，年化的信贷成本为 0.64%，远远低于去年同期的 0.88%和今年一季度的 0.75%，在资产质量稳定的情况下，公司持续出现了拨备释放的现象，期末的拨备覆盖率为 321.45%，拨贷比为 2.83%，与第一季度末的水平基本持平，较为稳定。

1.1.5. 成本收入比继续下降

报告期内公司的成本收入比为 42.43%，同比继续下降 0.16 个百分点，主要是营业收入的增长超过了营业费用的增长；从一季度的情况看，一季度的成本收入比为 44.85%，二季度出现了较为明显的下降。

1.2. 业绩发布会的主要内容

1.2.1. 有关资产质量

报告期内华夏银行的逾期贷款增加较为明显，其中大约有 45%的部分是由于短时间的临时性逾期，逾期贷款中实际发生问题进入后三类的部分所占比例大约在

25%左右，从行业分布上看，主要集中在批发零售业、局域性的低端制造业和外贸企业，比如温州地区的情况就比较明显，不过华夏银行整体的逾期增长水平比同业略低，不良增长水平比同业低很多，不良率和同业之间正在逐步缩小差距。

从逾期和不良的地域和行业分布结构上看，2012 年中期末，华夏银行行业不良贷款率超过不良贷款平均比例（0.85%）的主要是教育 2.84%、制造业 1.37%、批发和零售业 1.24%、房地产业 1.22%，教育不良贷款率比较高的主要原因是行业贷款总额较低。集团各地区不良贷款率超过全行不良贷款总体比例（0.85 %）的是华北及东北地区 0.99%，华南及华中地区、华东地区、西部地区不良贷款率低于全行不良贷款总体比例。 其中最主要的是江浙和温州地区，逾期贷款的分布情况和不良贷款基本类似，主要集中在温州、宁波、北京、内蒙（呼和浩特和鄂尔多斯）以及大连上，当然除了江浙地区，大连和内蒙的部分情况属于临时性逾期增加的，从长三角的情况看，和其他银行同业的情况相似，温州是增长最多的地方，其次，杭州的台州和宁波地区也都有所增长，其中，台州和温州是关联事件，从华夏银行目前的温州分行的情况看，温州分行的不良率是全行不良率的三倍多，但是当地其他银行的增长更加显著，华夏银行是倒数第二的情况，此外，江苏地区比较稳定（这一点和我们从交通银行调研的情况吻合）。银行同样预测在三季度到年底，温州地区的不良贷款可能还会进一步暴露（这一点也和从交通银行调研的情况类似）。

1.2.2. 有关贷款定价水平的变化

目前华夏银行由计划财务部、公司业务部和信贷部门三个部门同抓贷款定价，华夏银行目前的贷款定价水平在同业平均水平之上，下半年银行预计还能继续维持在同业平均水平之上。

从贷款需求的变化情况看，银行方面感觉公司类客户的贷款需求还处在供需平衡的状态，没有出现典型的需求下降的情况，具体看 4-6 个月期间，每个月银行的贷款定价水平大约下降 10 个基本点左右（并且已经考虑了 6 月份降息的影响），6 月份新发放的贷款的收益率还能保持在 7%左右。

华夏银行内部对客户进行了调研，发现大客户对贷款利率下浮的需求非常强烈，中型企业则和企业与银行的关系密切相关，小企业调整对调整的敏感度较差，而中小企业客户是华夏银行客户调整的结构方向，而且华夏银行大客户的占比和银行同业相比并不是很高，因此华夏银行预计未来下半年贷款收益率水平还会保持较为稳定的状态。

此外，从银行发放贷款的策略看，银行当然希望在降息预期较为强烈的情况下发放固定利率的贷款，但是 4-6 月份，出现了较为明显的客户不接受固定利率贷款的情况，银行发放贷款的策略也随之调整，即使是发放浮动利率的贷款，银行也希望调息周期较长，如果必须要发放月度调息的贷款的话，银行会加大基准利率的上浮幅度。

1.2.3. 有关净息差未来的变化趋势

从目前的情况看，在利率市场化已经初步启动的背景下，银行的净息差趋势上肯定会逐步缩小，从目前存款的定价上看，不同类型的银行有所差别，大银行活期不上浮，一年以下没有上浮到顶，城商行采用全部存款一浮到顶的做法，股份制银行则采取一年期以下存款上浮到顶，二年以上的存款不上浮的做法，华夏银行目前采取的做法和其余股份制银行类似，就是一年期以下存款上浮到定，2 年、3 年和 5 年期的定期存款利率不上浮的做法，华夏银行采取这种做法主要从自身的负债战略出发，而且 5 年存款如果再全面上浮的话就超过了市场上的协议存款的利率水平，而且协议存款相比储蓄存款而言维护成本低，管理集中度高，当然作为股份制银行还需要和国有大银行具有一定的差异性，因此也采取了比国有大行略有竞争力的存

款定价策略。

1.2.4. 有关不良贷款的核销情况

华夏银行从 11 年以来资产质量的表现明显优于银行同业,这种结果的出现并不是依靠核销达成的,华夏银行不良贷款的核销情况从 11 年开始就开始急剧减少,比 11 年以前的一半都不到,从损失率的情况看,08 年以前,整体现金清收水平在 6 成左右,在 09 年开始,现金清收水平有了较为明显的提高,已经上升到超过 8 成以上,而且核销以后的不良贷款也有较高比例的收回情况。

2. 华夏银行的盈利预测

结合此次不对称降息和华夏银行此次公布的中报,我们调整了华夏银行的盈利预测,预测华夏银行 2012 年和 2013 年分别实现归属母公司股东净利润为 121.64 亿元和 140.19 亿元,净利润增速分别为 31.90%和 15.25%,整体增幅依旧位于上市银行前列,每股收益分别为 1.78 元和 2.05 元,实现每股净资产分别为 10.6 元和 12.2 元。具体参加下表:

表 1: 华夏银行盈利预测表

	2011	2012E	2013E
一、营业收入(百万元)	33543.8	41034	47048
利息净收入(百万元)	30292.73	36892	42109
利息收入(百万元)	62535.96	65886	75236
减:利息支出(百万元)	32243.23	28994	33127
手续费及佣金净收入(百万元)	2975.5	3592	4334
手续费及佣金收入(百万元)	3394.263	4145	4946
减:手续费及佣金支出(百万元)	418.7631	553	612
投资净收益(百万元)	-22.0486	-30	50
其中:对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	0	0	0
公允价值变动净收益(百万元)	-14.0231	80	55
汇兑净收益(百万元)	167.1595	230	280
其他业务净收益(百万元)	132.1809	270	220
二、营业支出(百万元)	21020.28	24918	28540
营业税金及附加(百万元)	2347.591	2872	3293
管理费用(百万元)	14050.05	16860	20063
资产减值损失(百万元)	4610.347	5172	5168
加:营业利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
营业利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
三、营业利润(百万元)	12523.51	16116	18508
加:营业外收入(百万元)	37.65055	39	45
减:营业外支出(百万元)	33.76229	34	40
其中:非流动资产处置净损失(百万元)	0	0	0
加:利润总额差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
利润总额差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
四、利润总额(百万元)	12527.4	16121	18513
减:所得税(百万元)	3306.427	3958	4496

加：未确认的投资损失(百万元)	0	0	0
加：净利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
净利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
五、净利润(百万元)	9220.972	12163	14017
减：少数股东损益(百万元)	-0.96177	-1	-2
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	9221.934	12164	14019

资料来源：东北证券

3. 华夏银行投资建议

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，以前华夏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，华夏银行的 PB 估值很难有实质的提升，但 2011 年二季度以来，华夏银行在收益能力、基本上有了较大的改善，但是华夏银行的估值水平没有得到有效改善，目前存在较大的低估，12 年盈利增速在可比银行中处于中上游水平，12 年中报增速在可比银行中处于上游水平；因此我们维持投资评级为谨慎推荐。

风险点主要是宏观经济下滑导致贷款需求进一步萎缩和不良贷款的暴露程度超过我们的预期。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760