

华夏银行（600015）：综合盈利能力有待提高，定向增发注入活力 增持（维持）

金融行业

当前股价：14.50 元

报告日期：2008 年 3 月 19 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E
净利息收入	9,641	13,525	16,181	19,054
非利息收入	435	692	815	1,034
营业费用	4,453	5,760	6,628	7,834
PPOP	4,865	7,364	8,849	10,432
提取拨备	2,429	3,543	3,373	3,758
净利润	1,482	2,101	4,107	5,005
EPS（元）	0.35	0.50	0.98	1.19

注：未考虑 08 年定向增发摊薄影响

公司基本情况（2008 年 3 月 18 日止）

总股本/已流通股（亿股）	42.00/16.87
流通市值（亿元）	244.56
每股净资产（元）	3.16
不良贷款率（%）	2.25

股价表现（最近一年）



分析师—张攀

010-66045571 zhangp@txsec.com

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 华夏银行07年实现营业收入142.60亿元，同比增长41.60%；实现归属母公司净利润21.01亿元，同比增长44.21%；实现基本每股收益为0.50元。公司07年利润分配预案为：每10股现金分红1.10元（含税）。
- 存、贷款不匹配增长得到缓解。07年末，华夏银行各项存款余额4387.82亿元，比上年末增长18.25%；各项贷款余额3060.78亿元，比上年末增长17.83%；期末存贷款比为64.36%，与上年末基本持平。公司前三季度存、贷款不匹配增长情况得到缓解。
- 利率差扩大推动业绩增长。在央行年内6次加息的背景下，公司主动调整生息资产结构（积极发展包括个人贷款的中长期贷款业务，压缩贴现贷款占比），同时活期存款比例有所提高。在此影响下，07年平均存贷款利率差达到4.42%，较上年提高近1个百分点，净利息收入同比增长52.27%。
- 综合盈利能力有待提高。公司07年实现手续费净收入4.51亿元，同比增长48.24%；手续费净收入占营业收入比为3.16%，较上年提高0.14个百分点；相比其他股份商业银行，手续费净收入占比依然较低，公司综合盈利能力有待进一步提高。
- 不良贷款双降，未来仍有隐忧。07年公司加大核销不良贷款力度，不良贷款率较上年末降低0.48个百分点，至2.25%；不良贷款余额减少1.95亿元，为68.90亿元，不良贷款实现双降。同时，拨备覆盖率达到109.27%，较上年提高25个百分点，公司未来的计提压力有所缓解。不过，我们注意到在不良贷款五级分类中，损失类贷款余额较上年末增长75.12%，占比提高0.12个百分点至0.36%。此外，正常类贷款比重较上年末降低1.17%至90.77%；关注类上升1.65个百分点至6.98%。未来不良贷款率波动性风险有所加大。
- 递延所得税推高实际所得税率。受递延所得税影响，当期所得税费用增加了2.04亿元，公司实际所得税率达到45.01%，较上年提高了5.43个百分点。两税合并后，实际所得税率下降将对公司08年业绩产生积极影响。

- **定向增发有利于业务扩展。**年报当日，公司还公布了董事会决议公告，公司拟非公开发行A股，募集115.57亿元。07年末，华夏银行资本充足率及核心资本充足率分别为8.27%和4.30%，离监管部门要求的底线已经非常接近。如果增发方案顺利通过，按公告前20个交易日平均交易价格90%（14.60元）计算，约增发7.91亿股。预计08年末公司资本充足率和核心资本充足率将分别达到11.3%和8.1%（假设资产风险度不变），这将为公司未来扩张信贷业务，开设分支机构，开展创新业务提供充足的资金支持。
- **盈利预测与评级。**不考虑增发因素，预计公司08、09年EPS分别为0.98元和1.19元；如考虑增发摊薄因素，公司08、09年全面摊薄EPS分别为0.82元和1.00元。短期内，从市场系统性风险看，公司股价有向下压力，但从估值和长期发展看，我们维持对公司的“增持”评级。需要提示投资者的是，如果宏观经济增速明显回落，或者央行非对称加息都将给银行业绩带来明显的负面影响，希望投资者同时关注宏观风险。



表格 1: 华夏银行资产负债表预测

单位: 千元	2006年	2007年	2008E	2009E
资产				
生息资产项				
现金及存放中央银行款项	66,372,574	83,031,500	96,537,839	106,611,850
同业及其他金融机构往来	37,508,659	133,052,894	153,018,688	183,648,714
贷款净值	253,802,985	298,549,353	349,782,423	410,041,390
债券投资	77,889,533	67,025,283	87,584,346	105,101,216
其他资产	9,713,424	10,899,183	12,207,085	13,671,935
资产总计	445,287,175	592,558,213	699,130,381	819,075,104
负债				
生息负债项				
同业存入和拆入款项	50,879,221	107,979,344	134,974,180	161,969,016
客户存款	371,295,024	438,782,259	513,375,243	600,649,034
应付债券	6,250,000	23,870,000	23,870,000	23,870,000
其他负债	4,986,385	8,649,497	9,946,922	11,438,960
负债合计	433,410,630	579,281,100	682,166,345	797,927,010
股东权益				
股东权益合计	11,876,545	13,277,113	16,964,036	21,148,094
负债及股东权益总计	445,287,175	592,558,213	699,130,381	819,075,104

资料来源: 华夏银行年报, 天相投顾预测

注: 华夏银行的国内会计准则波动性较大, 我们依据国际会计准则对公司进行盈利预测。由于国际与国内会计准则口径差异, 预测的具体数值可能与国内略有不同。

注: 暂未考虑08年定向增发影响

表格 2: 华夏银行利润表预测

单位: 千元	2006年	2007年	2008E	2009E
利息收入	17,547,121	25,154,579	32,526,650	38,996,947
利息支出	-7,905,911	-11,629,992	-16,346,004	-19,942,682
净利息收入	9,641,210	13,524,587	16,180,646	19,054,264
净手续费及佣金收入	304,414	451,252	632,973	836,668
其他净收入	130,103	240,619	181,893	197,055
营业收入	10,075,727	14,216,458	16,995,512	20,087,987
营业费用	-4,453,264	-5,759,731	-6,628,250	-7,834,315
营业税金及附加	-757,447	-1,092,581	-1,518,423	-1,821,618
拨备前利润	4,865,016	7,364,146	8,848,840	10,432,054
贷款损失准备	-2,429,126	-3,543,352	-3,627,843	-4,051,569
税前利润	2,435,890	3,820,794	5,476,215	6,673,986
所得税	-954,186	-1,719,605	-1,369,054	-1,668,497
净利润	1,481,704	2,101,189	4,107,161	5,005,490
每股盈利				
全面摊薄EPS (元)	0.35	0.50	0.98	1.19

资料来源: 华夏银行年报, 天相投顾预测

注: 华夏银行的国内会计准则波动性较大, 我们依据国际会计准则对公司进行盈利预测。由于国际与国内会计准则口径差异, 预测的具体数值可能与国内略有不同。

注: 暂未考虑08年定向增发影响



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014