

公司研究/深度研究

2017年07月13日

银行/银行 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 9.78  
合理价格区间(元): 11.76-12.94

**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

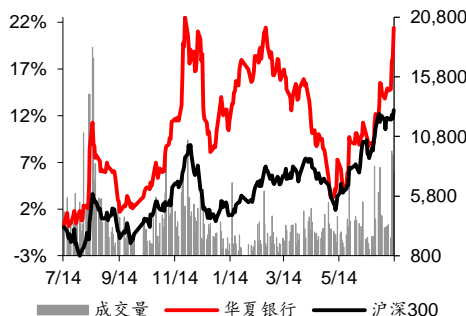
**郭其伟** 0755-23952805  
联系人 guoqiwei@htsc.com

**方思元** 0755-82492038  
联系人 fangsiyuan@htsc.com

相关研究

- 1 《华夏银行(600015):不良确认加快, 改革转型预期强》2016.10
- 2 《华夏银行(600015):利润增速平稳, 人保入主利改革》2016.08
- 3 《华夏银行(600015):自上而下, 迎改革新局面》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

## 管理层落定, 锐意改革展蓝图

### 华夏银行(600015)

#### 双重利好催化, 看好未来发展前景

华夏银行是北京市属三家银行之一。作为身处北京的全国性股份制银行, 区位优势得天独厚。公司在管理层和股东层调整之后, 经营管理能力有效提升。而在整体行业不良企稳背景下, 公司资产质量改善边际空间大。在公司治理和资产质量好转双重利好催化下, 我们判断公司估值将在下半年进一步修复, 坚定看好公司未来发展前景。

#### 新股东和管理层到位, 积极改革锐意创新

2016年末人保财险正式接棒德意志银行, 受让德意志银行持有的华夏银行19.99%的股权, 成为华夏银行第二大股东。股东层面的银保合作为发展提供更多可能性。另外, 2017年第一季度新董事长李民吉和行长张建华就任, 代表新一届管理班子到位, 改革步伐明显加快。在新一届领导班子经营框架下, 5月华夏银行和15家北京市属重点企业签订战略合作协议, 为后续资产扩张及深化合作打下坚实基础。股东和管理层双落定, 为公司未来发展前景带来强劲催化剂。

#### 不良企稳, 边际改善蓝海广阔

2016年起我国不良贷款已出现边际企稳迹象, 预计今年行业资产质量将进入平稳期。公司的不良贷款也迈入企稳阶段。2017年第一季度不良贷款率季度环比仅增加2bp。拨备覆盖率从上年末的159%大幅补充到168%, 位列股份行中较高水平。资产质量是压制银行股股价的重要因素。然而随着整体经济企稳, 不良资产大规模爆发阶段结束, 且公司从经营层面、业务层面均对新增不良严格控制, 着重力度处理存量不良, 公司资产质量边际改善预期强烈。

#### 战略合作助力低息负债, 息差企稳可期

2016年公司企业活期存款日均较上年增加约800亿元, 增长22%, 活期率高于上市股份行平均, 较高的活期存款占比拉低整体计息负债成本, 在同业利率上行期, 有效控制负债成本提高。与北京市国有企业的战略合作将进一步深化服务, 拓展低成本负债来源。加之公司资产端定价水平较高, 两者合力将有效助力息差企稳, 战略优势将逐步转化为亮眼业绩。

#### 管理层落定积极改善公司经营, 维持“买入”评级

班子到位后, 公司的业务改革进程才刚刚开始, 不过历史成绩有目共睹。营业收入增速保持在行业前列, 2017年第一季度增速8.0%, 高居上市股份行首位。虽然短期利润增长受拨备补充影响, 但是随着拨备计提调整结束, 后续资产质量企稳和区域合作将为公司盈利提升带来广阔空间。预计2017-2019年净利润分别为205.4、215.2、226.4亿元。2017年EPS为1.59元, 对应PE 6.13倍, PB 0.83倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 资产质量恶化超预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	12,823
流通A股 (百万股)	12,823
52周内股价区间 (元)	9.17-12.04
总市值 (百万元)	125,406
总资产 (百万元)	2,399,055
每股净资产 (元)	12.13

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	58,844	64,025	68,887	74,406	80,621
+/-%	7.21	8.80	7.59	8.01	8.35
归属母公司净利润 (百万元)	18,883	19,677	20,544	21,516	22,637
+/-%	5.02	4.20	4.41	4.73	5.21
EPS (元, 最新摊薄)	1.46	1.53	1.59	1.67	1.76
PE (倍)	6.71	6.40	6.13	5.86	5.57

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 正文目录

新股东和管理层到位，积极改革锐意创新.....	4
不良企稳，边际改善蓝海广阔.....	6
行业不良企稳态势确立.....	6
资产质量边际改善预期强.....	6
战略合作前景广阔，息差企稳可期.....	9
负债结构稳定，战略合作助力低息负债.....	9
资产端定价水平较高，助力息差企稳.....	9
发卡量大增，零售业务推动中收快速增长.....	11
投资策略.....	13
双重利好催化，看好未来发展前景.....	13
新股东和管理层到位，积极改革锐意创新.....	13
不良企稳，边际改善蓝海广阔.....	13
战略合作助力低息负债，息差企稳可期.....	13
管理层落定积极改善公司经营，维持“买入”评级.....	13
PE/PB - Bands.....	14

## 图表目录

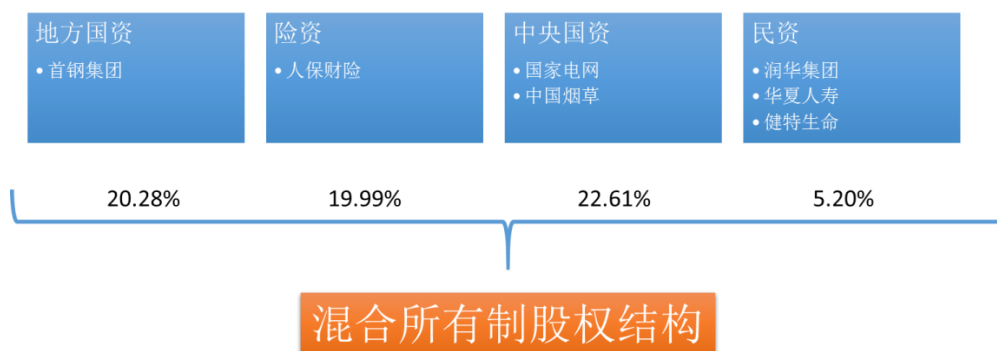
图表 1：混合所有制的股权结构，将为业务发展打开新的空间（2017Q1）.....	4
图表 2：华夏银行与 15 家市属重点企业签订战略合作协议.....	4
图表 3：新增不良明显收缩.....	6
图表 4：关注类贷款环比下降.....	6
图表 5：公司历史不良确认力度较弱（2016 年末）.....	7
图表 6：不良贷款增速放缓.....	7
图表 7：确认力度有所加强.....	7
图表 8：2017Q1 不良贷款生成率快速下降.....	8
图表 9：2017Q1 信贷成本有所提升.....	8
图表 10：存款占比处股份行中等水平（2017Q1）.....	9
图表 11：活期存款占比较高（2016 年末）.....	9
图表 12：存款成本具有一定优势（2016 年末）.....	9
图表 13：计息负债成本仅高于招行（2016 年末）.....	9
图表 14：资产端收益率较高（2016 年末）.....	10
图表 15：生息资产收益率变化快.....	10
图表 16：华夏银行息差水平较高.....	10
图表 17：1 季度单季息差环比下降较小.....	10
图表 18：2017Q1 华夏银行营收增速位居股份行第一位.....	11
图表 19：2017Q1 华夏银行中间业务收入增速位居股份行第一位.....	11
图表 20：2016 年华夏银行银行卡收入大幅提升.....	12

图表 21: 2016 年华夏银行信用卡贷款快速增长。 .....	12
图表 22: 华夏银行历史 PE-Bands .....	14
图表 23: 华夏银行历史 PB-Bands .....	14

## 新股东和管理层到位，积极改革锐意创新

2016年末人保财险正式接棒德意志银行，受让德意志银行持有的华夏银行19.99%的股权，成为华夏银行第二大股东。自此华夏银行形成地方国资（首钢集团）、险资（人保财险）、中央国资（国家电网、中国烟草）以及民资（润华集团、华夏人寿、健特生命）四足鼎力的混合所有制股权结构。与其他银行一股独大的股东结构不同，混合所有制类型的公司整合国资的资金优势以及非国资的市场优势，将为业务发展打开新的空间。

图表1：混合所有制的股权结构，将为业务发展打开新的空间（2017Q1）



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

新股东架构反映到管理层的新思路上。2017年第一季度新董事长李氏吉和行长张建华就任，代表新一届管理班子到位。具备丰富金融机构管理经验的新领导层，加快了公司业务创新的步伐，首先工作就是发挥区位优势。

北京地区政企机构集中，是银行业的兵家必争之地。未来京津冀协同发展、城市副中心建设、大气污染防治和生态环境保护、科技创新中心建设等国家级项目，都会为北京市带来万亿级别的投资空间。作为北京市市属三家银行之一，华夏银行天生享受区位优势。2016年末华夏银行在北京地区和总行的资产规模达到1.53万亿元，占全行的65%。

发挥特色才能实现跨越发展。华夏银行已经明确将紧扣“四个中心”的首都城市战略定位，为北京市重点产业、重点基础设施建设、科技、文化产业等提供金融支持。在5月华夏银行和15家北京市属重点企业签订战略合作协议，将在未来3-5年持续加大对北京市属重点企业金融支持，年新增融资服务不低于千亿元。华夏银行近年的资产增量都在千亿级别，2014-2016年资产增量分别为1792、1690、3356亿元，因此仅这战略合作一项就为后续资产扩张提供扎实的基础。

图表2：华夏银行与15家市属重点企业签订战略合作协议

序号	公司	序号	公司
1	北京首都创业集团公司	9	北京粮食集团公司
2	北京京城机电控股有限公司	10	北京市保障性住房建设中心
3	北京一轻控股有限公司	11	北京市供销合作总社
4	北京化学工业集团公司	12	北京国际信托有限公司
5	北京建工集团有限公司	13	北京市文化投资发展集团公司
6	北京首都开发控股集团公司	14	北京金融街投资（集团）公司
7	北京首都旅游集团有限公司	15	北京城乡建设集团公司
8	北京二商集团有限责任公司		

资料来源：华夏时报，华泰证券研究所

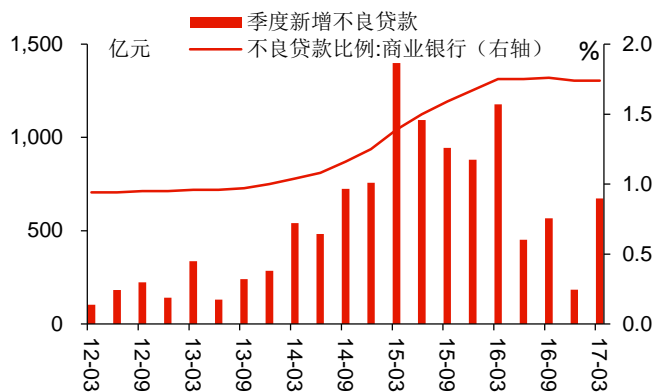
**股东层面的银保合作也为发展提供更多可能性。**以平安银行为例，2007年开始，平安集团在集团内保险、证券、银行、信托之间推行全面的交叉销售，通过保险累积起来的庞大客户群帮助平安集团快速拓展证券、银行等业务，客户数量持续扩充。2016年平安银行通过迁徙平台贡献新入行客户高达821万户，对全行新增客户贡献达49%，新增资产贡献达54%。人保财险位居第二大股东，银保合作有望弥补华夏银行综合化经营短板，使华夏银行在客户资源、渠道等方面得到人保财险的支持，实现协同效应。

## 不良企稳，边际改善蓝海广阔

### 行业不良企稳态势确立

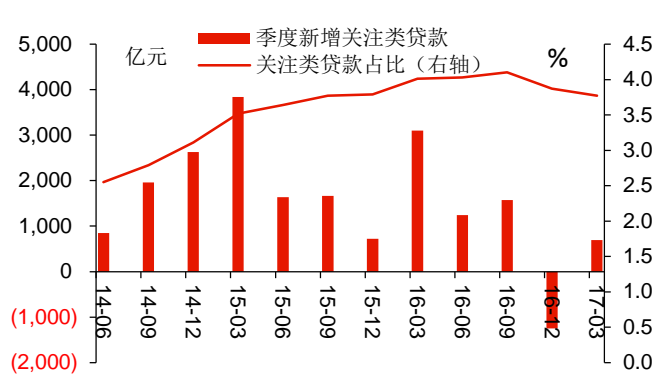
2016年起我国不良贷款已出现边际企稳迹象，2017年态势进一步巩固。银监会公布截至2017年1季度商业银行不良贷款率1.74%，环比持平，不良贷款余额1.58万亿元，环比新增673亿元，增量较去年4季度低位有所提升。关注类贷款率3.77%，环比下降10BP，余额3.4万亿元，环比增690亿元。1季度为历年不良确认的重要时期，相比2015及2016年，今年1季度新增不良明显减少，不良整体放缓趋势确立。

图表3：新增不良明显收缩



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：关注类贷款环比下降



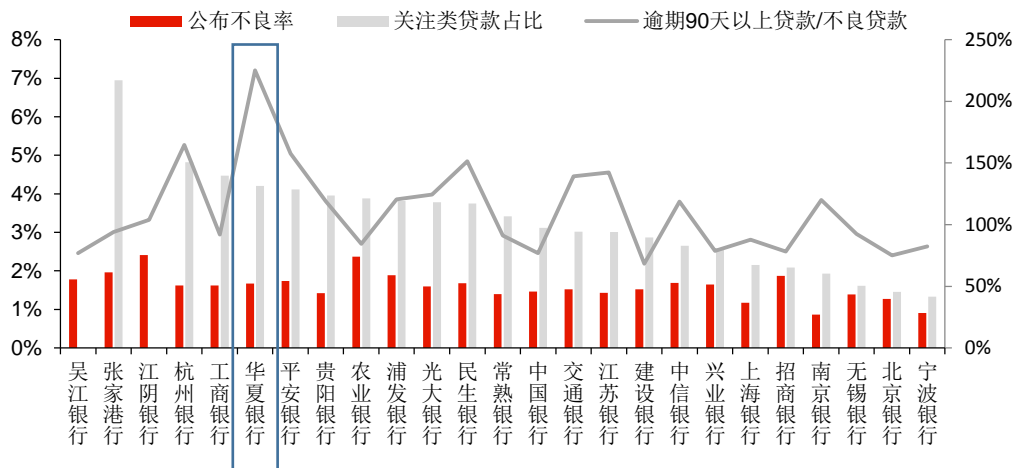
资料来源：Wind，华泰证券研究所

经过2014-2015年不良大规模爆发，预计今年行业资产质量将进入平稳期。此轮不良爆发具有较为明显的区域及行业属性，经济下行加之内外需不足带来的影响通过江浙地区联保联贷不断放大，形成批发零售及制造业内不良的连锁反应。随着江浙地区联保联贷关系逐步拆解理清，兼并重组有序进行，过剩产能调整充分，以江浙沪制造业及批零售业为代表的不良有望今年见顶回落。其他区域及行业不良爆发相对较晚，然而银行短期已积累较强资产管理能力，风险意识提高，使用多种增信措施保障资产质量，并且对于不良积极处置，预计该部分不良贷款将有序、逐步暴露，整体行业资产质量将进入平稳期。

### 资产质量边际改善预期强

公司过去估值一定程度上受资产质量掣肘。2016年末逾期90天以上贷款占比225%，关注类贷款占比4.2%，处股份行中最高水平，历史遗留的资产质量问题给公司经营带来较大掣肘，也成为压制股价的重要因素。然而随着整体经济企稳，不良资产大规模爆发阶段结束，公司从经营层面、业务层面均对新增不良严格控制，着重力度处理存量不良，公司资产质量边际改善预期强烈，提高空间可期。

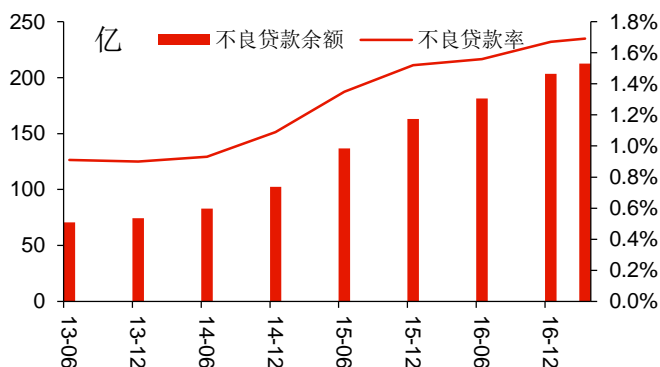
图表5: 公司历史不良确认力度较弱 (2016年末)



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

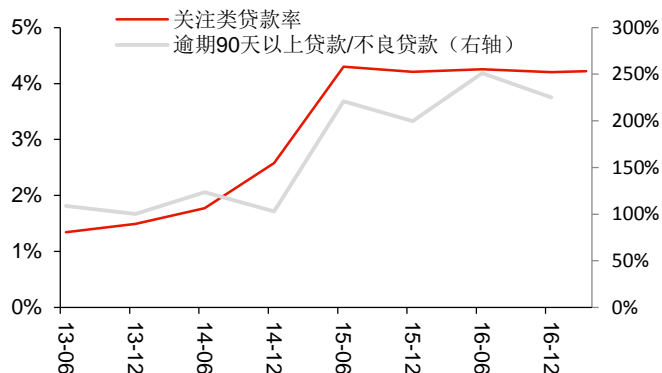
**2017年资产质量边际改善。**公司2017Q1不良率1.69%，仅仅环比提高2BP，不良贷款余额212亿元，环比2016年末提高9亿元，整体增速明显放缓。从确认力度来看，逾期90天以上贷款/不良贷款比率从2016年中250%，降低25pct至225%，确认力度加强。同时关注类贷款占比2017Q1为4.22%，环比提高2BP，关注类贷款占比维稳态势延续。

图表6: 不良贷款增速放缓



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

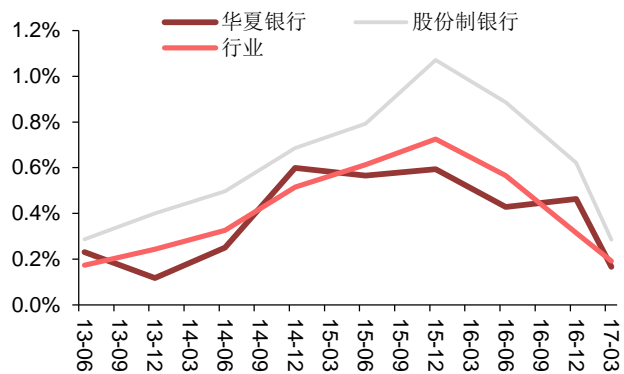
图表7: 确认力度有所加强



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

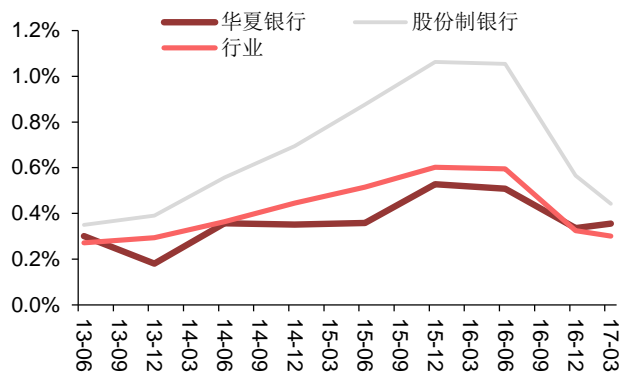
考察公司不良贷款生成情况，2017Q1改善明显，不良生成率由2016Q4的0.46%大幅下降至0.19%，下降幅度快于股份行平均及行业平均水平，体现公司新增不良控制效果明显。从信贷成本来看，公司2017Q1加强拨备计提力度，信贷成本有所上升，影响利润增速由2016年末4.2%降至1.53%。不过加大计提力度后，拨备覆盖率由2016年末158.7%环比提升至167.7%，上升9pct，拨备增厚为后续不良确认预留空间。

**图表8： 2017Q1 不良贷款生成率快速下降**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表9： 2017Q1 信贷成本有所提升**



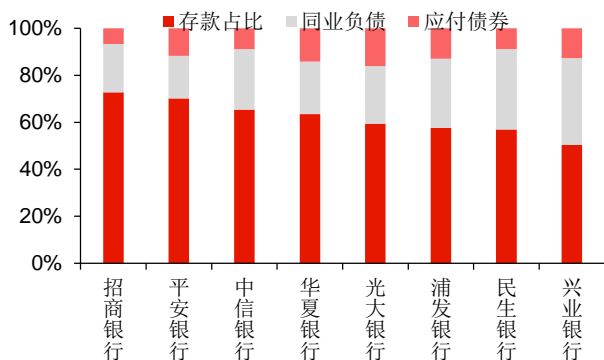
资料来源：Wind，华泰证券研究所



## 战略合作前景广阔，息差企稳可期 负债结构稳定，战略合作助力低息负债

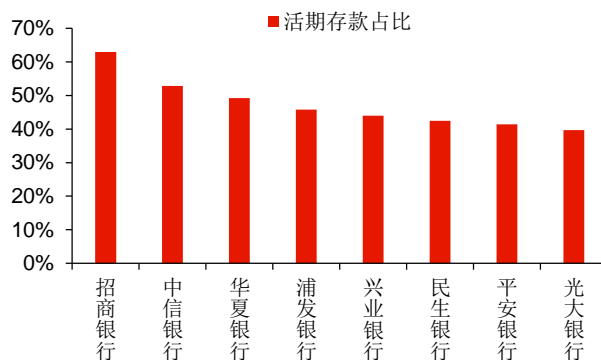
考察公司负债结构，2017Q1 公司负债端存款占比处上市股份行平均水平，然而活期率高于上市股份行平均。究其原因，2016 年企业活期存款日均较上年增加约 800 亿元，增长 22.14%，较高的活期存款占比拉低整体存款成本及计息负债成本。在同业利率上行期，有效控制负债成本提高。

图表10：存款占比处股份行中等水平（2017Q1）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

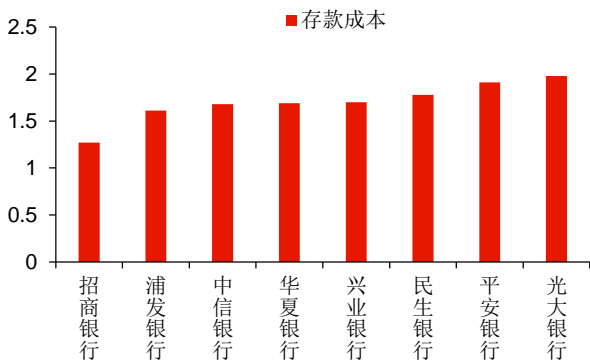
图表11：活期存款占比较高（2016 年末）



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

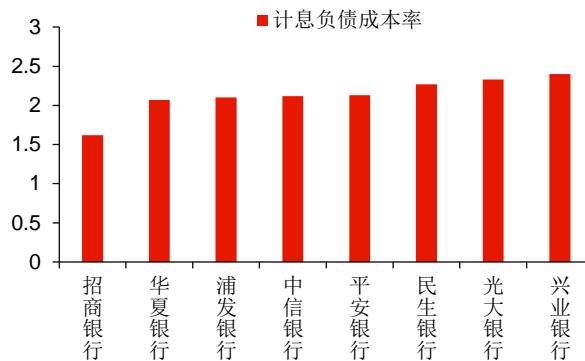
考察 2016 年末成本情况，公司全年计息负债成本率为 2.07%，仅高于招商银行(1.62%)，低息负债优势得以体现。与北京市国有企业的合作能够进一步强化服务水平，助力公司吸收稳定低成本负债，降低负债成本，未来战略优势或将逐步显现。

图表12：存款成本具有一定优势（2016 年末）



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表13：计息负债成本仅高于招行（2016 年末）

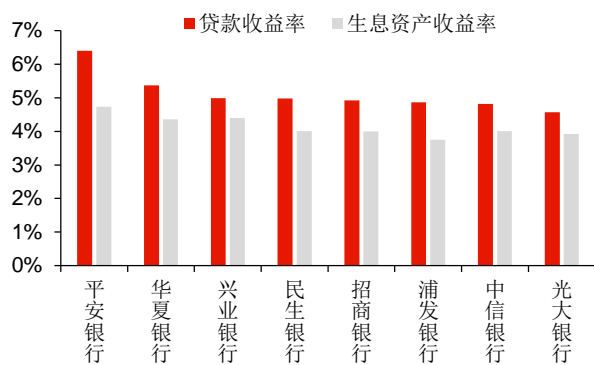


资料来源：公司公告，华泰证券研究所

## 资产端定价水平较高，助力息差企稳

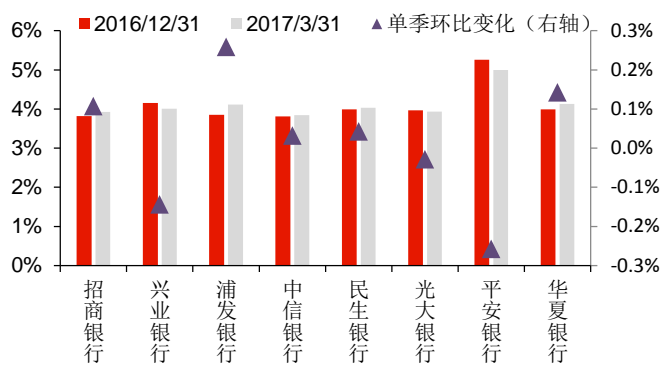
考察公司资产端定价水平，2016 年公司贷款收益率水平达 5.37%，仅低于平安银行(6.4%)，较高的贷款定价水平为息差留出较大空间。公司贷款投放以细分重点客户为抓手，以链条、板块、源头为方向拓展客户集群，提高细分领域服务能力，提高定价水平。2016 年整体生息资产收益率水平达 4.36%，仅次于平安银行(4.73%)及兴业银行(4.4%)。根据我们测算的 1 季度生息资产收益率变化，公司 2017Q1 生息资产年化收益率环比提升 14BP，提升幅度仅次于浦发银行(26BP)，资产端提价能力明显高于行业水平。

图表14: 资产端收益率较高 (2016年末)



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

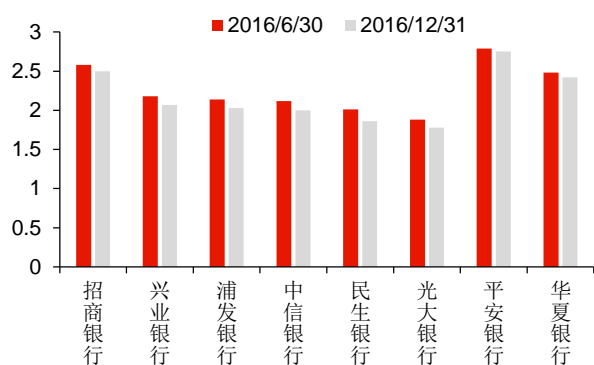
图表15: 生息资产收益率变化快



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

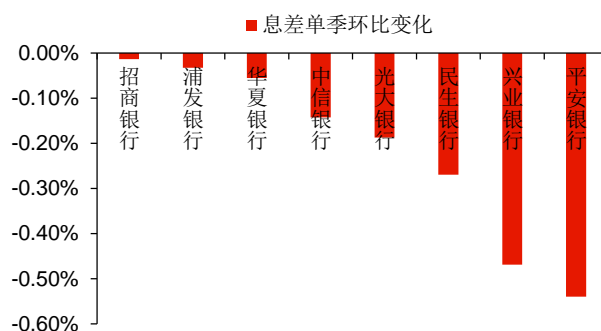
公司资产端提价速度快, 负债端进一步扩大低息存款来源预期强, 在资产负债结构双重改善下, 公司息差企稳速度可期。考察公司 2016 年中到 2016 年末息差水平, 环比仅下降 6BP, 降幅仅次于平安银行 (4BP)。根据我们测算的单季度年化息差水平, 华夏银行 2017Q1 环比 2016Q4 息差下降 6BP, 降幅仅次于招商银行 (1BP) 及浦发银行 (3BP)。2017 全年息差企稳可期。

图表16: 华夏银行息差水平较高



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表17: 1 季度单季息差环比下降较小

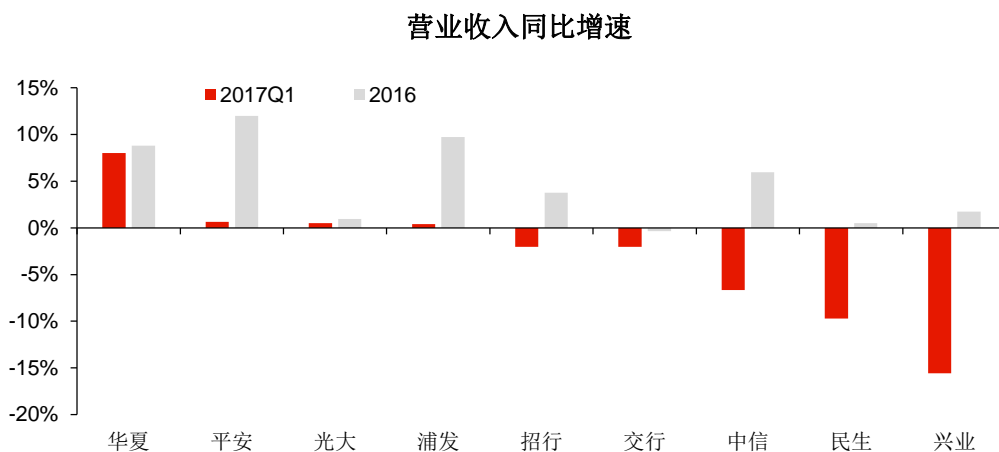


资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

## 发卡量大增，零售业务推动中收快速增长

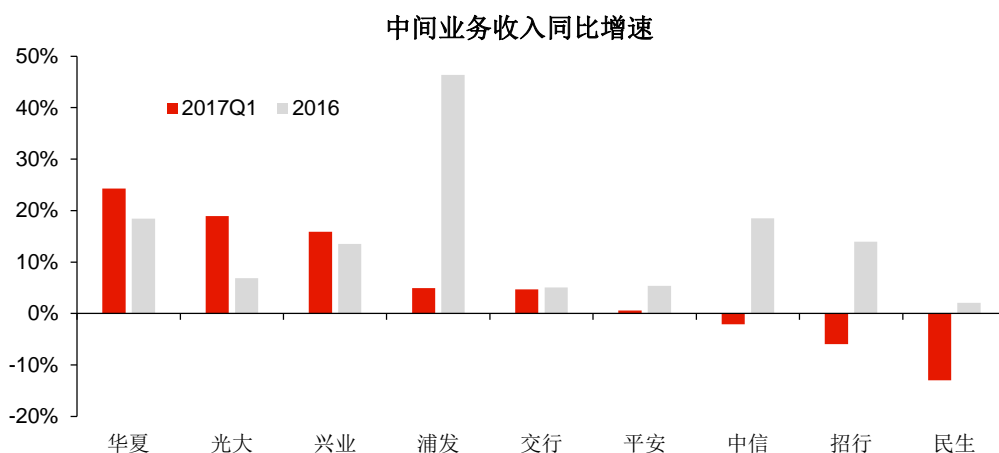
华夏银行营业收入增长迅速，2016年和2017年第一季度营业收入分别同比增长8.8%和8.0%，排在A股上市9家股份行的第三位和第一位。除了净利息收入保持较快增速以外，非息收入也实现高速增长。2016年手续费及佣金净收入增速为18%，位居股份行前列。到2017年第一季度增速跃升至24%，更是占据股份行首位。

图表18：2017Q1 华夏银行营收增速位居股份行第一位



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

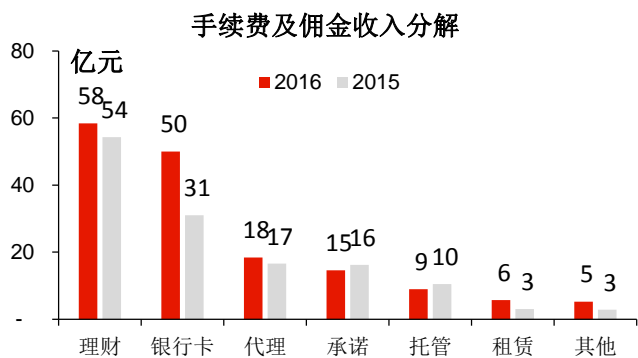
图表19：2017Q1 华夏银行中间业务收入增速位居股份行第一位



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

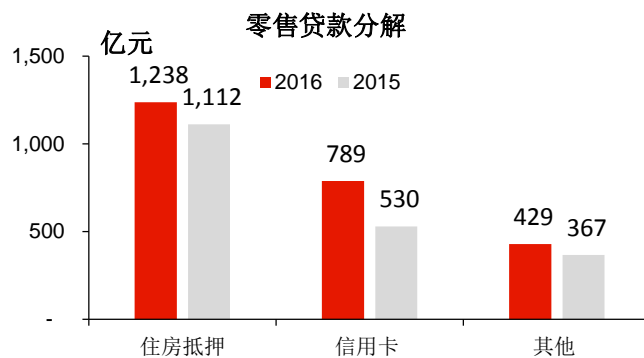
仔细分析华夏银行中间业务收入结构，可以发现盈利驱动因素与众不同。2016年是银行理财产品发展大年，行业理财产品全年增长24%达到29万亿元。理财产品收入是去年多数银行中收提升的主要来源，今年受监管影响理财规模增速减缓对部分银行中收造成压力。但是华夏银行主要依赖的是银行卡业务，2016年该项业务收入增量占中收增量高达71%，表明零售转型的效果开始显现，在强监管的2017年中收增长有望保持业内领先。

图表20: 2016年华夏银行银行卡收入大幅提升



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表21: 2016年华夏银行信用卡贷款快速增长。



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

**2016年**依托于京津冀协同和零售战略的推进, 华夏银行的发卡量呈现爆发式增长。京津冀协同卡累计发卡量比年初增长 84%; 京津冀地区 ETC 签约客户比年初增长 16%。信用卡新发卡量同比增长 94%, 累计发卡量达到 1154 万张, 期末有效卡量增速在股份制银行中排名首位, 信用卡收入增速在股份制银行中排名第二。在房地产市场火爆的 2016 年, 华夏银行信用卡贷款新增却能占到零售贷款新增的 59%。在行业向消费金融领域转型的大趋势中, 华夏银行已经走在了行业的前列。

## 投资策略

### 双重利好催化，看好未来发展前景

华夏银行是北京市属三家银行之一。作为身处北京的全国性股份制银行，区位优势得天独厚。公司在管理层和股东层调整之后，经营管理能力有效提升。而在整体行业不良企稳背景下，公司资产质量改善边际空间大。在公司治理和资产质量好转双重利好催化下，我们判断公司估值将在下半年进一步修复，坚定看好公司未来发展前景。

### 新股东和管理层到位，积极改革锐意创新

2016年末人保财险正式接棒德意志银行，受让德意志银行持有的华夏银行19.99%的股权，成为华夏银行第二大股东。股东层面的银保合作为发展提供更多可能性。另外，2017年第一季度新董事长李民吉和行长张建华就任，代表新一届领导班子到位，改革步伐明显加快。在新一届领导班子经营框架下，5月华夏银行和15家北京市属重点企业签订战略合作协议，为后续资产扩张及深化合作打下坚实基础。股东和管理层双落定，为公司未来发展前景带来强劲催化剂。

### 不良企稳，边际改善蓝海广阔

2016年起我国不良贷款已出现边际企稳迹象，预计今年行业资产质量将进入平稳期。公司的不良贷款也迈入企稳阶段。2017年第一季度不良贷款率季度环比仅增加2bp。拨备覆盖率从上年末的159%大幅补充到168%，位列股份行中较高水平。资产质量是压制银行股股价的重要因素。然而随着整体经济企稳，不良资产大规模爆发阶段结束，且公司从经营层面、业务层面均对新增不良严格控制，着重力度处理存量不良，公司资产质量边际改善预期强烈。

### 战略合作助力低息负债，息差企稳可期

2016年公司企业活期存款日均较上年增加约800亿元，增长22%，活期率高于上市股份行平均，较高的活期存款占比拉低整体计息负债成本，在同业利率上行期，有效控制负债成本提高。北京市国有企业的战略合作将进一步深化服务，拓展低成本负债来源，加之公司资产端定价水平较高，两者合力将有效助力息差企稳，战略优势将逐步转化为亮眼业绩。

### 管理层落定积极改善公司经营，维持“买入”评级

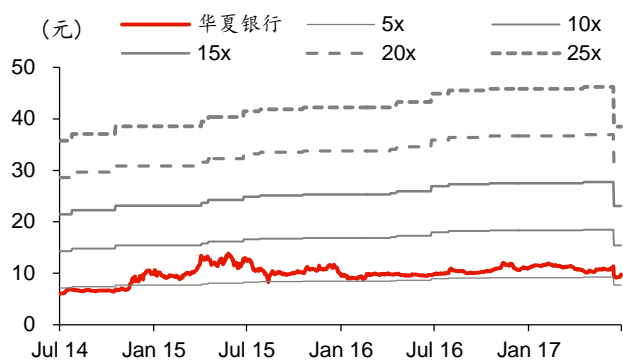
班子到位后，公司的业务改革进程才刚刚开始，不过历史成绩有目共睹。营业收入增速保持在行业前列，2017年第一季度增速8.0%，高居上市股份行首位。虽然短期利润增长受拨备补充影响，但是随着拨备计提调整结束，后续资产质量企稳和区域合作将为公司盈利提升带来广阔空间。

预计公司2017-2019年贷款增速分别为13%、13%、12%，存款增速分别为13%、11%、10%，保持较为稳定态势。利率上升周期，息差降幅有望缩窄，假设息差水平在未来三年息差分别为2.1%、2.0%、1.9%。在该假设下，公司2017-2019年净利润增速分别为4.4%、4.7%、5.2%。预计2017-2019年净利润分别为205.4、215.2、226.4亿元。考虑公司经营改善预期及资产质量边际改善空间，继续坚定看好公司未来发展前景，给予2017年PB 1.0-1.1，目标价11.76-12.94元。维持“买入”评级。

风险提示：经济下行，资产质量恶化超预期。

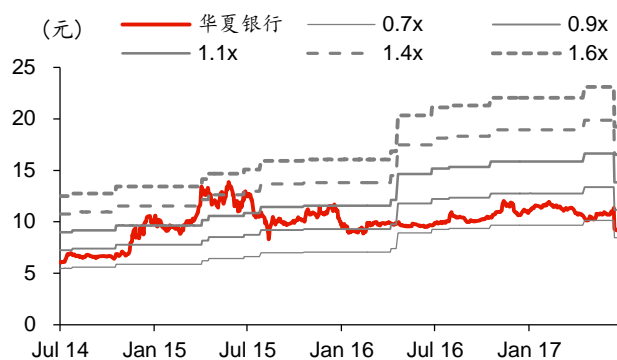
### PE/PB - Bands

图表22: 华夏银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表23: 华夏银行历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表概要	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	2,020,604	2,356,235	2,614,474	2,901,058	3,190,537	净利息收入	46,083	48,989	51,194	53,753	56,710
贷款净额	1,041,937	1,184,355	1,338,163	1,513,926	1,696,739	手续费净收入	12,372	14,656	17,294	20,234	23,472
债券投资	357,075	640,162	720,549	771,245	816,949	营业费用	24,931	24,041	24,799	26,042	27,411
总负债	1,902,216	2,203,262	2,442,803	2,711,882	2,982,919	拨备前利润	34,184	40,108	44,218	48,501	53,353
存款余额	1,351,663	1,368,300	1,549,345	1,720,399	1,892,340	计提减值准备	8,979	13,865	16,818	19,805	23,163
同业负债	444,859	512,964	524,394	555,821	611,371	所得税	6,253	6,487	6,773	7,093	7,463
股东权益	118,388	152,973	171,671	189,176	207,618	净利润	18,883	19,677	20,544	21,516	22,637
<b>盈利能力</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>资本管理</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
ROAA	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	核心资本	118,248	132,856	150,816	168,224	186,557
ROAE	17%	15%	13%	12%	11%	资本净额	144,336	178,991	199,745	220,325	241,864
生息资产收益率	4.8%	4.1%	4.3%	4.4%	4.5%	风险加权资产	1,330,391	1,575,751	1,748,450	1,940,106	2,133,697
计息负债成本率	2.5%	2.0%	2.4%	2.6%	2.8%	风险加权资产比重	66%	67%	67%	67%	67%
净息差 (NIM)	2.4%	2.3%	2.1%	2.0%	1.9%	核心一级资本充足率	8.9%	8.4%	8.6%	8.7%	8.7%
成本收入比	42%	38%	36%	35%	34%	一级资本充足率	8.9%	9.7%	9.8%	9.7%	9.7%
						资本充足率	10.8%	11.4%	11.4%	11.4%	11.3%
<b>成长能力</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>资产质量</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
贷款	13.74%	13.67%	12.99%	13.13%	12.08%	贷款减值准备	27,235	32,299	39,293	47,279	56,353
存款	3.72%	1.23%	13.23%	11.04%	9.99%	不良贷款额	15,837	19,779	22,749	25,434	27,996
净利息收入	0%	6%	4%	5%	5%	不良贷款率	1.52%	1.67%	1.70%	1.68%	1.65%
中间业务收入	62%	18%	18%	17%	16%	拨备覆盖率	172%	163%	173%	186%	201%
营业费用	1%	-4%	3%	5%	5%	拨贷比	2.61%	2.73%	2.94%	3.12%	3.32%
净利润	5%	4%	4%	5%	5%	信用成本	0.98%	1.33%	1.42%	1.48%	1.53%
<b>营业收入结构</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>估值分析</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
利息占比	78%	77%	74%	72%	70%	PB	1.07	0.95	0.83	0.75	0.67
手续费收入占比	21%	23%	25%	27%	29%	PE	6.71	6.40	6.13	5.86	5.57
业务费用占比	42%	38%	36%	35%	34%	EPS	1.46	1.53	1.59	1.67	1.76
计提拨备占比	15%	22%	24%	27%	29%	BVPS	9.18	10.31	11.76	13.12	14.55
						每股股利	0.30	0.15	0.32	0.34	0.35
						股息收益率	3.7%	1.9%	3.9%	4.1%	4.3%

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com