

# 华夏银行 (600015.SH) 银行业

评级：中性 首次评级

公司研究

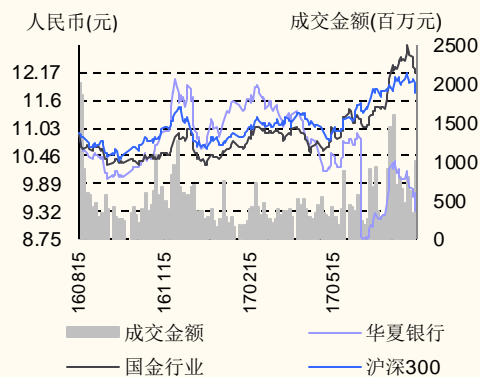
市场价格 (人民币): 9.35 元

## 管理层更迭落地；资产质量未见好转

长期竞争力评级：等于行业均值

### 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	12,822.69
总市值 (百万元)	119,892.12
年内股价最高最低 (元)	12.04/8.75
沪深 300 指数	3647.35
上证指数	3208.54



### 公司基本情况 (人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	54885	58844	64025	71638	80482
(+/-)	21.4%	7.2%	8.8%	11.9%	12.3%
净利润	17981	18883	19677	20721	22143
(+/-)	16.0%	5.0%	4.2%	5.3%	6.9%
每股收益 (元)	2.02	1.77	1.84	1.62	1.73
每股净资产 (元)	11.39	11.01	12.37	11.59	12.97
PE (倍)	4.63	5.29	5.08	5.79	5.41
PB (倍)	0.82	0.85	0.76	0.81	0.72

来源：公司年报、国金证券研究所

### 投资逻辑

- **新股东和管理层落地有利于公司长期发展。**去年年底中国人保财险受让德意志银行所持公司 19.99% 的股权，成为公司第二大股东，有助于发挥银险协同效应。同时，今年 1 季度公司近半年之久的管理层更迭落幕，公司新股东和管理层相继落地有利于公司未来的持续发展。公司作为北京市属银行，将深度受益于京津冀协同发展和雄安新区战略。
- **公司 2 季度业绩表现低于预期，手续费维持较高增长。**1 季度公司营收和净利息收入增速位列股份行首位；但 2 季度公司业绩增长低于我们预期，净利润同比下降 1.1%，受净利息收入同比下降 4% 拖累，主要是二季度负债端压力至息差环比下降 18BP，降幅环比扩大 12BP。手续费收入表现较好，上半年同比增长 30%，占营业收入的比重同比提升 5 个百分点至 28%。
- **资产质量未见好转，拨备计提有压力。**公司的逾期贷款比例一直处于高位，逾期 90 天以上贷款/不良比例也明显高于同业。公司 16 年四季度加大了存量不良的出清和确认，16 年末逾期 90 天以上贷款/不良比例较半年末下降了 26 个百分点至 225%。但 2017 年中报来看，公司资产质量未见好转，期末不良率 1.68%，环比年初提高 1BP，关注类贷款和逾期贷款比例均有明显提升，关注类贷款占比较一季度末提升 22BP，逾期贷款占比较年初提升 10BP；同时不良确认上，90+逾期/不良的比率较年初提升 23 个百分点至 248% 的行业较高水平。拨备覆盖率较一季度末下降 10 个百分点至 157.6%，拨备计提压力大。

### 投资建议与盈利预测

- 公司新股东和管理层已经落地，有利于公司未来持续发展。作为北京市属银行，公司将深度受益于京津冀协同发展和雄安新区战略。我们预计 2017-2018 年公司实现归母净利润同比分别增长 5.3%、6.9%。目前股价对应 2017 年 PB 为 0.81 倍。考虑到公司的不良压力仍然较大，以及较低的资本充足水平对资产扩张速度的压制。首次覆盖我们给予公司中性的投资评级。

### 风险提示

- 经济持续下行，信用风险持续爆发；市场系统性风险；公司经营风险等。

刘志平 分析师 SAC 执业编号：S1130516080004  
(8621)61038229  
liuzhiping@gjzq.com.cn

田维韦 联系人  
(8621)61357479  
tianweiwei@gjzq.com.cn

## 内容目录

新股东和管理层落地带来新动力 .....	3
2 季度息差表现低于预期；手续费收入快增致营收结构持续改善 .....	3
资产质量仍未见好转，拨备计提有压力 .....	5
盈利预测和投资建议 .....	6
风险提示 .....	6

## 图表目录

图表 1：华夏银行前十大股东持股情况（2017Q1） .....	3
图表 2：华夏银行 17Q1 营收和净利息收入增速明显领先 .....	4
图表 3：华夏银行手续费及佣金净收入维持较快增长 .....	4
图表 4：华夏银行计息负债成本率处于较低水平；生息资产收益率处于较高水平 .....	4
图表 5：17H1 计息负债成本率上行拖累净息差 .....	4
图表 6：华夏银行活期存款比重在上市股份行中处于较高水平 .....	4
图表 7：华夏银行 16 年以及 17 年上半年手续费收入增长主要来自银行卡业务 .....	4
图表 8：华夏银行不良上升幅度放缓 .....	5
图表 9：2 季度不良生成率快速反弹 .....	5
图表 10：2 季度华夏银行逾期 90+/不良比例提升 23pct .....	5
图表 11：华夏银行逾期 90+/不良比例处于最高水平(2016A) .....	5
图表 12：2 季度华夏银行关注类贷款比例和逾期贷款比例提升 .....	6
图表 13：华夏银行关注类贷款比例高于其他上市股份行 .....	6
图表 14：17Q2 华夏银行降低拨备计提力度 .....	6
图表 15：17Q2 华夏银行拨备覆盖率降至 157.6% .....	6

## 新股东和管理层落地带来新动力

- 2016年11月3日华夏银行公告银监会同意中国人保财险受让德意志银行所持公司19.99%的股权，人保财险成为公司第二大股东，人保财险入股落地有助于发挥银险协同效应。**2016年12月1日，吴建辞去华夏银行董事长的职务，原行长樊大志被选举为新董事长，但在2017年1月6日樊大志辞去了行长职务，且在3月7号辞去了董事长职务。17年1月18日，原北京农商行行长张建华接任银行行长；3月29日华夏银行选举李民吉接任董事长，随后银监会核准了李民吉和张建华的任职资格，华夏银行近半年之久的管理层更迭落幕。公司新股东和管理层相继落地有利于公司未来的持续发展。
- 受益于京津冀协同发展和雄安新区战略。**作为北京市属银行，公司不断深化京津冀协同发展战略金融服务。2014年，公司成立了推动京津冀协同发展工作小组，并制定了全面服务京津冀协同发展工作方案，重点从资金、产品、渠道、机构、体制、机制等八个方面，全方位服务京津冀协同发展。华夏银行在业内率先推出了京津冀协同卡，2016年末，华夏银行京津冀协同卡客户达到102.57万，京津冀个人业务同城服务体系逐步完善。

**图表 1：华夏银行前十大股东持股情况（2017Q1）**

股东名称	持股数量(万股)	占总股本比例(%)
首钢集团有限公司	216,661	20.28
中国人民财产保险股份有限公司	213,605	19.99
国网英大国际控股集团有限公司	194,879	18.24
云南合和(集团)股份有限公司	46,738	4.37
中国证券金融股份有限公司	28,276	2.65
润华集团股份有限公司	22,776	2.13
华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	18,813	1.76
上海健特生命科技有限公司	13,973	1.31
中央汇金资产管理有限责任公司	13,910	1.30
梧桐树投资平台有限责任公司	9,275	0.87
合计	778,904	72.90

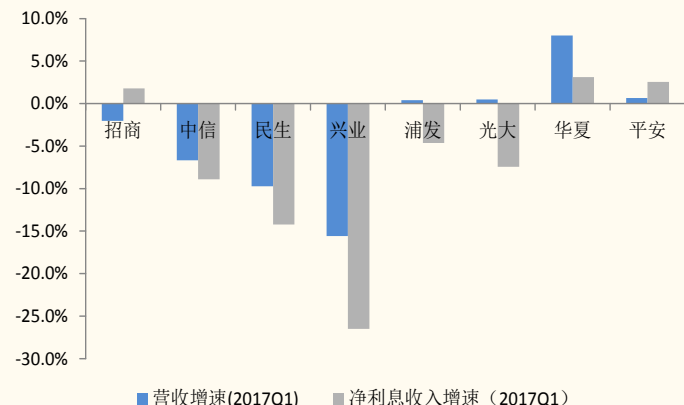
来源：公司公告、国金证券研究所

## 2 季度息差表现低于预期；手续费收入快增致营收结构持续改善

- 公司1季度息差表现较好；2季度低于我们预期。**2017年1季度公司营业收入同比增8.0%，在上市股份行中位列首位。其中净利息收入同比增3.1%，领先同业；净利息收入同比正增长主要由规模扩张贡献，1季度生息资产同比扩张14.1%；我们测算的1季度公司净息差2.10%，环比收窄6bps，收窄幅度较小，主要是资产端收益企稳回升。16年公司生息资产收益率4.36%，上市股份行中处于较高水平；资金端计息负债成本率2.07%，上市股份行中仅高于招行（1.63%），主要是客户存款占比较高同时结构上较优，2016年末存款占负债的62%，其中活期存款占总存款的56%，占比持续提升。但2季度公司业绩增长低于我们预期，公司实现归母净利润同比仅增长0.1%，实现营收同比增长6.87%，其中净利息收入同比下降4%，主要是二季度负债端压力至息差环比下降18BP，降幅环比扩大12BP。17年上半年公司生息资产收益率4.25%，较16年下降了11bps；计息负债成本率2.29%，较16年提升了22bps。
- 手续费收入维持较快增长。**公司手续费及佣金净收入维持较快增长，上半年手续费及佣金净收入同比增长30.2%，占营收的比重较去年同期提升5个百分点至28%，收入结构明显改善。公司手续费收入主要来自银行卡业务和理财业务，17年上半年银行卡业务手续费和理财产品手续费比重分别达37.0%和37.5%；其中16年以及17H1手续费增长主要来自银行业务，

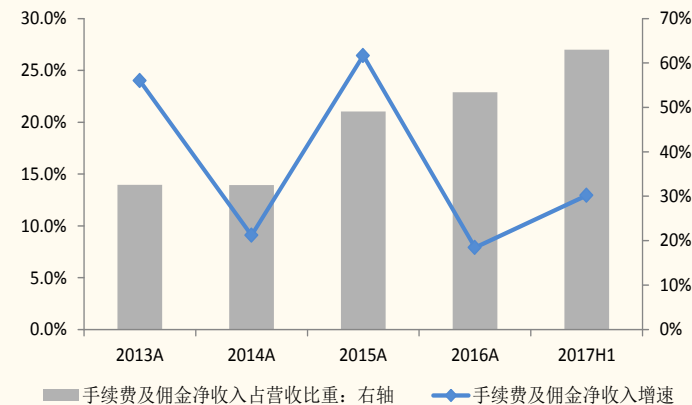
17年上半年银行卡业务比重较15年提升了14个百分点，提升幅度在上市银行中处于较高水平。

图表 2：华夏银行 17Q1 营收和净利息收入增速明显领先



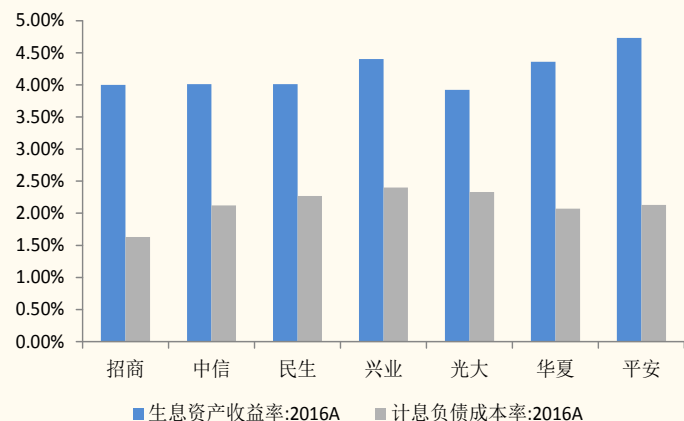
来源：公司公告、国金证券研究所

图表 3：华夏银行手续费及佣金净收入维持较快增长



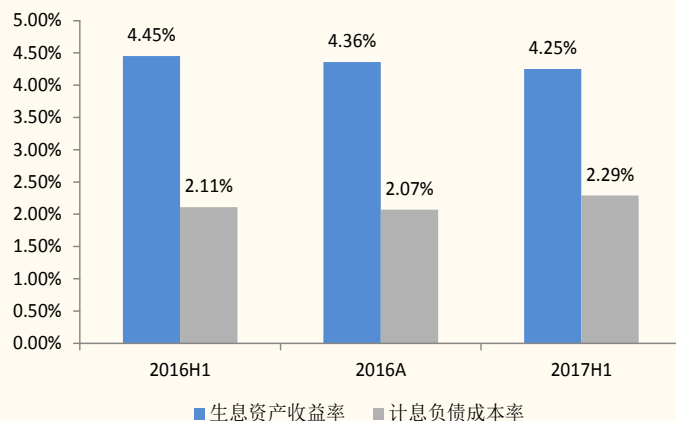
来源：公司公告、国金证券研究所

图表 4：华夏银行计息负债成本率处于较低水平；生息资产收益率处于较高水平



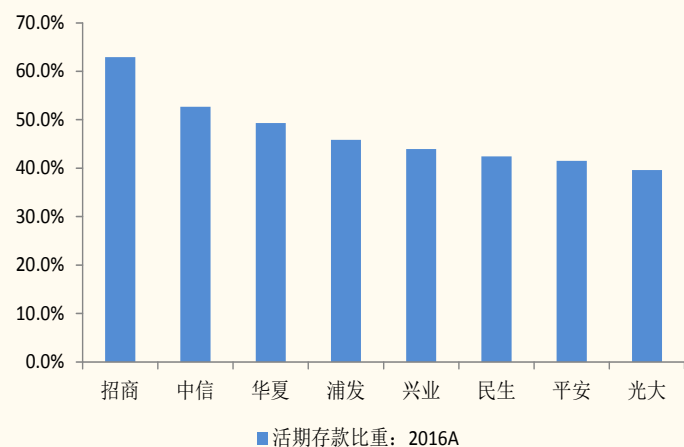
来源：公司公告、国金证券研究所

图表 5：17H1 计息负债成本率上行拖累净息差



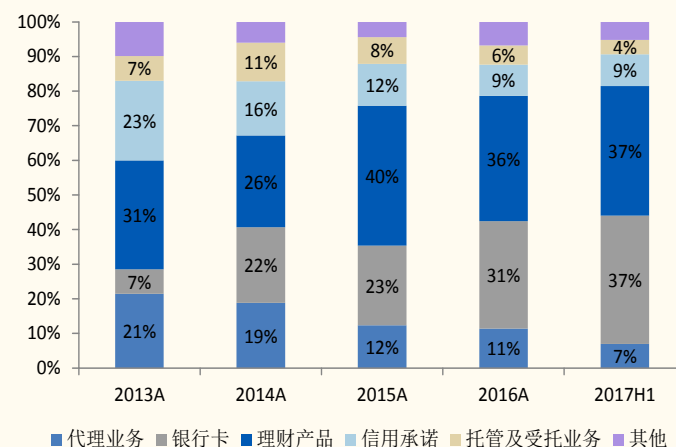
来源：公司公告、国金证券研究所

图表 6：华夏银行活期存款比重在上市股份行中处于较高水平



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 7：华夏银行 16 年以及 17 年上半年手续费收入增长主要来自银行卡业务

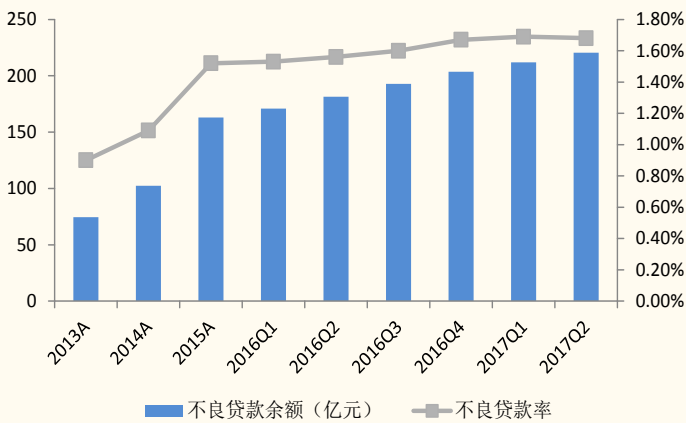


来源：公司公告、国金证券研究所

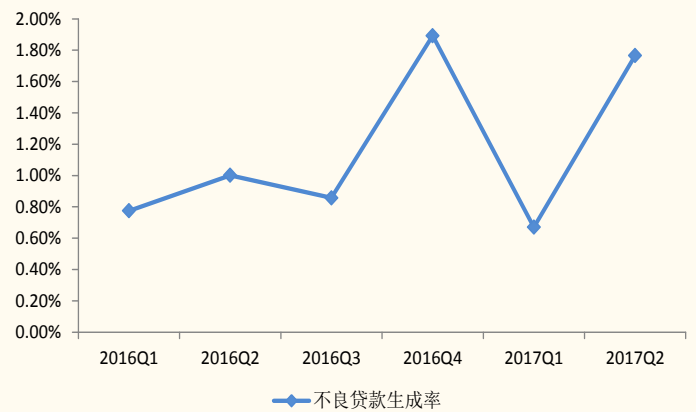
### 资产质量仍未见好转，拨备计提有压力

- 16Q4 加大不良确认与处置，不良压力略降。**公司关注类贷款比例和逾期贷款比例一直处于高位，逾期 90 天以上贷款/不良比例明显高于同业，不良认定有待强化。公司 16 年四季度加大了存量不良的出清，同时强化了不良的认定，16 年末逾期 90 天以上贷款/不良比例较半年末下降了 26 个百分点至 225%，但不良认定仍然较弱。但从 2017 年半年报来看公司资产质量未见好转，期末不良率 1.68%，较年初提高 1BP，不良生成率 1.77%，环比 1 季度提升 110bps；同时，公司关注类贷款和逾期贷款比例均有明显提升，关注类贷款占比较一季度末提升 22BP，逾期贷款占比较年初提升 10BP；不良确认上，90+逾期/不良的比率较年初提升 23 个百分点至 248% 的行业较高水平，公司不良风险待消化。
- 拨备计提压力较大。**16 年末公司拨备覆盖率降至 158.7%，17 年 1 季度公司大幅提高了拨备计提力度，拨备覆盖率提升了 9 个百分点至 167.71%。2 季度由于不良生成反弹以及拨备计提力度略减，期末公司拨备覆盖率降至 157.63% 的较低水平，拨备计提压力较大。

图表 8：华夏银行不良上升幅度放缓



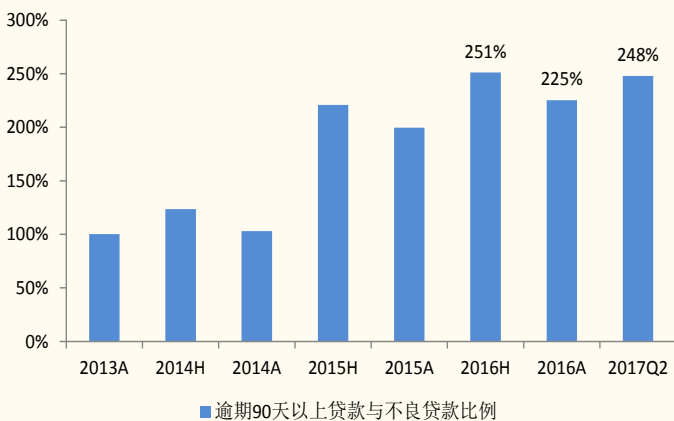
图表 9：2 季度不良生成率快速反弹



来源：公司公告、国金证券研究所

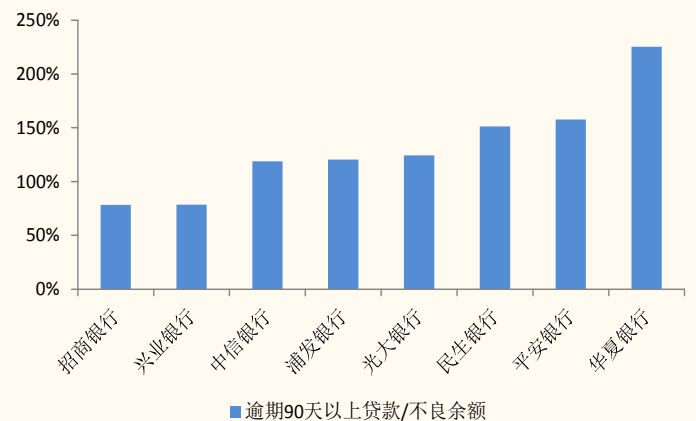
来源：公司公告、国金证券研究所

图表 10：2 季度华夏银行逾期 90+/不良比例提升 23pct



来源：公司公告、国金证券研究所

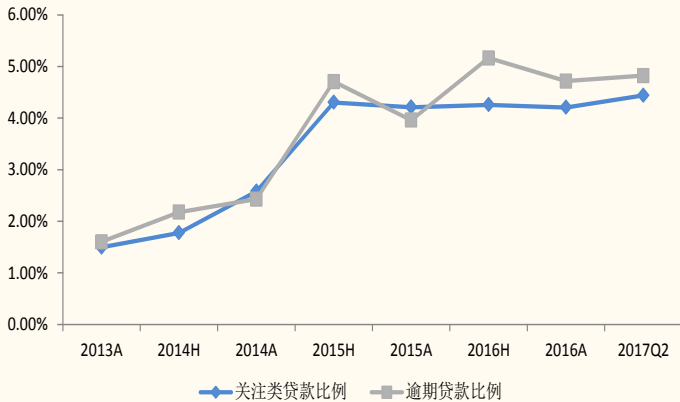
图表 11：华夏银行逾期 90+/不良比例处于最高水平 (2016A)



来源：公司公告、国金证券研究所

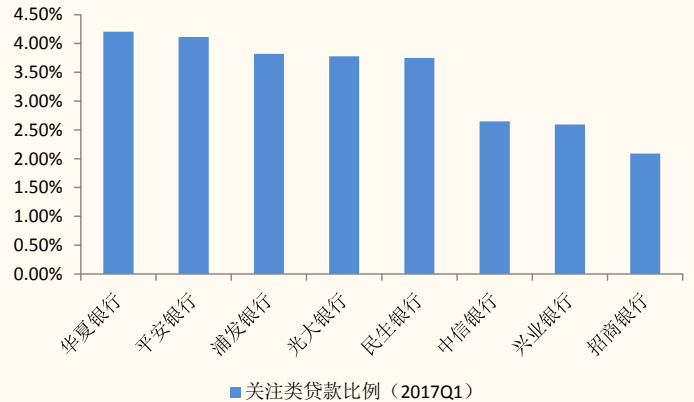


图表 12: 2 季度华夏银行关注类贷款比例和逾期贷款比例提升



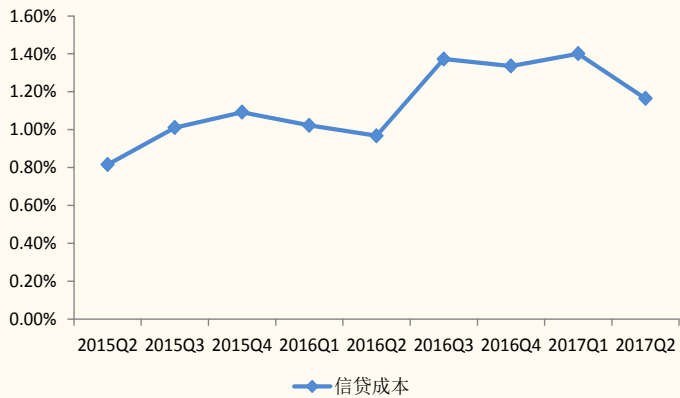
来源: 公司公告、国金证券研究所

图表 13: 华夏银行关注类贷款比例高于其他上市股份行



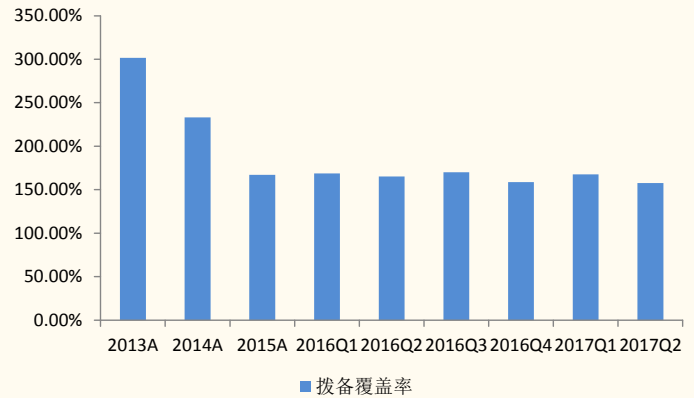
来源: 公司公告、国金证券研究所

图表 14: 17Q2 华夏银行降低拨备计提力度



来源: 公司公告、国金证券研究所

图表 15: 17Q2 华夏银行拨备覆盖率降至 157.6%



来源: 公司公告、国金证券研究所

### 盈利预测和投资建议

- 公司新股东和管理层已经落地, 有利于公司未来持续发展。作为北京市属银行, 公司将深度受益于京津冀协同发展和雄安新区战略。我们预计 2017-2018 年公司实现归母净利润同比分别增长 5.3%、6.9%。目前股价对应 2017 年 PB 为 0.81 倍。考虑到公司的不良压力仍然较大, 以及较低的资本充足水平对资产扩张速度的压制。首次覆盖我们给予公司中性的投资评级。

### 风险提示

- 经济持续下行, 信用风险持续爆发; 市场系统性风险; 公司经营风险等。

**附录：三张报表预测摘要**

利润表数据						每股指标					
百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	百万元/元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
生息资产	1,755,150	1,928,538	2,180,714	2,460,426	2,707,084	ROAA (%)	0.97	0.93	0.84	0.80	0.78
净息差 (%)	2.69	2.56	2.42	2.25	2.23	ROAE (%)	19.24	17.23	14.58	12.92	12.48
利息收入	94,362	91,324	88,242	110,313	130,648	每股净资产	11.39	11.01	12.37	11.59	12.97
利息费用	48,121	45,241	39,253	57,598	72,797	EPS	2.02	1.77	1.84	1.62	1.73
净利息收入	46,241	46,083	48,989	52,715	57,851	股利	3,874	3,879	1,934	4,257	4,549
贷款减值损失	3,633	8,818	13,411	16,790	19,380	DPS	0.44	0.36	0.18	0.33	0.35
<b>非利息收入</b>						股利分配率 (%)	21.5	20.5	20.5	20.5	20.5
佣金手续费净收入	7,652	12,372	14,656	18,543	22,251	股本	8,905	10,686	10,686	12,823	12,823
交易性收入	762	187	223	223	223	<b>业绩指标</b>					
其他收入	230	202	157	157	157	<b>增长率 (%)</b>					
非利息收入合计	8,644	12,761	15,036	18,923	22,631	净利息收入	18.9	-0.3	6.3	7.6	9.7
<b>非利息费用</b>						非利息收入	36.8	47.6	17.8	25.8	19.6
业务管理费	20,622	20,466	22,086	24,632	27,666	非利息费用	18.4	0.9	-3.6	13.9	15.4
其他管理费用	211	19	14	15	18	净利润	16.0	5.0	4.2	5.3	6.9
营业税金及附加	3,885	4,446	1,941	2,745	3,937	生息资产	11.4	9.9	13.1	12.8	10.0
非利息费用合计	24,718	24,931	24,041	27,392	31,621	总付息负债	8.6	8.2	11.3	9.7	10.7
税前利润	24,003	25,205	26,243	27,421	29,446	风险加权资产	12.3	10.8	18.4	10.4	17.3
所得税	5,980	6,253	6,487	6,700	7,303	<b>收入分解</b>					
净利润	17,981	18,883	19,677	20,721	22,143	净利息收入/营业收入	84.3	78.3	76.5	73.6	71.9
<b>资产负债表数据</b>						手续费净收入/营业收入	13.9	21.0	22.9	25.9	27.6
总资产	1,851,628	2,020,604	2,356,235	2,575,116	2,837,030	<b>效率 (%)</b>					
客户贷款	939,989	1,069,172	1,216,654	1,388,650	1,594,707	成本收入比	37.6	34.8	34.5	34.4	34.4
客户存款	1,303,216	1,351,663	1,368,300	1,436,715	1,530,101	营业费用/总资产	1.3	1.2	1.0	1.1	1.1
其他付息负债	411,077	511,752	781,148	909,768	1,054,781	<b>流动性 (%)</b>					
股东权益	101,458	117,678	152,184	168,649	186,243	客户贷款/生息资产	53.6	55.4	55.8	56.4	58.9
<b>资产质量</b>						贷存比	75.8	80.5	89.5	99.0	107.5
不良贷款	10,245	16,297	20,348	25,058	29,193	<b>资本信息 (%)</b>					
不良贷款率	1.09	1.52	1.67	1.80	1.83	核心一级资本充足率	8.5	8.9	8.4	8.6	8.2
贷款拨备覆盖	23,884	27,235	32,299	41,597	52,839	一级资本充足率	8.5	8.9	8.4	8.6	8.2
拨备覆盖率	233	167	159	166	181	资本充足率	11.0	10.8	10.2	10.2	9.9
拨备覆盖/客户贷款	2.54	2.55	2.65	3.00	3.31						
信贷成本	5225	8818	13411	16790	19380						
信贷成本 (%)	0.56	0.82	1.10	1.21	1.22						

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	6	7	7	8
增持	2	2	2	2	3
中性	1	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.44	1.40	1.40	1.42

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD