

2017年08月11日

华夏银行 (600015)

——息差降幅收敛，资产质量压力犹存

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据: 2017年08月10日

收盘价(元)	9.7
一年内最高/最低(元)	12.22/9.12
市净率	0.8
息率(分红/股价)	1.87
流通A股市值(百万元)	124380
上证指数/深证成指	/

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年06月30日

每股净资产(元)	12.38
资产负债率%	93.41
总股本/流通A股(百万)	12823/12823
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:

证券分析师

 毛可君 A0230517070003
maokj@swsresearch.com

联系人

 郑庆明
(8621)23297818×7597
zhengqm@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

投资要点:

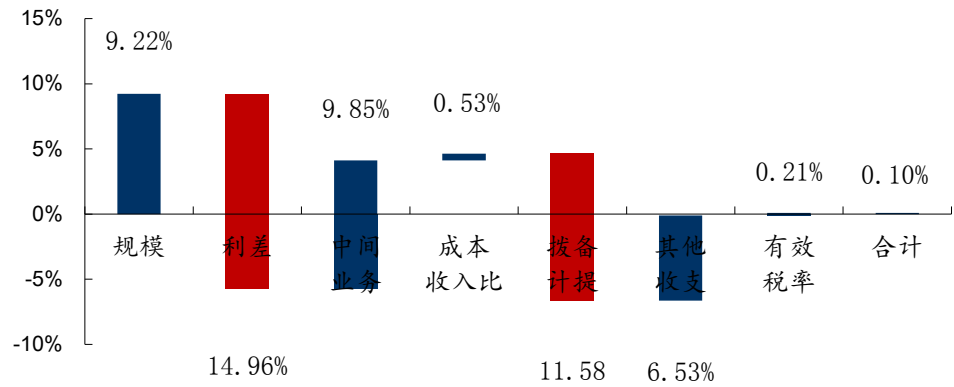
- 公司8月10日发布2017年中报，上半年公司实现营业收入333.48亿元，同比增长6.9% (1Q YoY +8.0%)；净利润98.36亿元，同比增长0.1% (1Q YoY +1.5%)，低于我们预期（主要是拨备计提幅度超预期）。ROE13.18%，环比一季度提升2.26%。
- **规模扩张放缓。**17年上半年公司总资产规模同比增长7.67%，较一季度增速放缓(1Q17: YoY+14.54%)，资产配置以投放贷款为主，其次是持有至到期的债券投资，强监管环境下同业资产持续收缩，而非标投资在二季度开始收缩。1) 总贷款同比增长12.39%。贷款结构持续调整，对公贷款方面，前期风险暴露较多的“制造业+采矿业+批发零售业”贷款占比由16年末的33.1%小幅下降至31.8%；而个人贷款占比由16年末的20.2%上升至21.5%。2) 同业资产同比大幅下降40.2%；投资科目同比增速37.2%，但较一季度增速(1Q17: YoY +67.93%)显著放缓。3) **从负债端来看，存款增长较为平缓，增量资金以同业负债和同业存单为主。**截至6月末，同业负债+同业存单占总负债比重为28.8%，总体结构性调整压力不大。我们认为，随着下半年监管政策的逐步落地，未来同业业务、非标投资仍将持续收缩，逐步回归存贷业务以缓释监管压力。
- **存款优势助力息差降幅收敛。**根据我们测算，上半年净息差环比一季度收窄9BP至2.04%，降幅逐季收敛（一季度降幅14BP）。我们认为公司更为稳健的存款结构是净息差企稳的主要原因。在利率上行环境下，公司低成本的活期存款占总存款比重同比提升6.21个百分点至51.37%，上半年存款利率较16年末显著下降26BP至1.43%，存款优势凸显。净息差主要压力来自同业负债和同业存单的利率上行（上半年上行幅度超过110BP），考虑到当前公司同业负债大部分置换为新阶段的利率成本水平，下半年同业负债成本边际冲击持续弱化，净息差将逐步企稳。
- **银行卡业务带动中收持续高增长。**上半年公司净手续费及佣金收入同比增长30.23%，主要由银行卡业务中收（同比大幅增长72.22%）和理财业务（中收同比增长44.64%）共同驱动。同时，手续费及佣金净收入占营收比重环比一季度上升8.98个百分点至31.47%。
- **不良率环比小幅下降，资产质量改善空间较大。**上半年公司不良率环比一季度小幅下降1BP至1.68%。从不良先行指标来看，关注贷款率、逾期贷款率分别较16年末提升24BP、10BP至4.44%、4.82%；不良认定方面，“不良贷款/逾期90天以上”由16年末的44.40%降低至40.28%，后续仍需消化存量贷款风险。上半年公司拨备覆盖率环比一季度降低10%至157.63%，接近150%的监管红线，下半年拨备计提力度或将加大。
- **公司基本面较为稳健，未来对公司转型改革预期较强。**我们预计17/18/19年归母净利润增速分别为0.9%/5.8%/11.0%（假设17年贷款增速10%，信贷成本与16年1.21%持平，维持原预测），当前股价对应17/18/19年0.69X/0.62X/0.56X PB，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	64,025	33,348	70,390	77,528	86,050
同比增长率(%)	8.80	6.87	10.19	10.38	11.01
净利润(百万元)	19,677	9,836	19,853	21,003	23,320
同比增长率(%)	4.20	0.10	0.90	5.79	11.03
每股收益(元/股)	1.84	0.77	1.86	1.97	2.18
ROE(%)	12.9	6.2	12.4	11.8	11.9
市盈率	5.3		5.2	4.9	4.4
市净率	0.7		0.7	0.6	0.6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1：公司净利润增长因素分解，利差和拨备计提大幅拖累利润



资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 1：中收增长主要由理财和银行卡业务驱动（单位：百万元）

	2016H1	2017H1	同比增幅 (%)
理财业务手续费收入	2,576	3,726	44.6%
银行卡业务手续费收入	2,138	3,682	72.2%
信用承诺手续费收入	802	908	13.2%
代理业务手续费收入	1,039	691	-33.5%
托管及其他受托业务手续费收入	393	418	6.4%
租赁业务手续费收入	255	273	7.1%
其他业务手续费收入	294	241	-18.0%
小计	7,497	9,939	32.6%
手续费及佣金支出	571	919	60.9%
手续费及佣金净收入	6,926	9,020	30.2%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

合并利润表

人民币百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利息收入	91,324	88,242	102,646	110,703	120,181
利息支出	(45,241)	(39,253)	(49,414)	(52,731)	(56,544)
净利息收入	46,083	48,989	53,232	57,972	63,637
手续费及佣金收入	13,435	16,124	18,865	22,072	25,824
手续费及佣金支出	(1,063)	(1,468)	(1,967)	(2,636)	(3,532)
净手续费及佣金收入	12,372	14,656	16,898	19,436	22,292
主营业务净收入	58,455	63,645	70,130	77,408	85,930
其他营业净收入	370	366	260	120	120
营业收入	58,825	64,011	70,390	77,528	86,050
业务及营业费用	(20,601)	(22,086)	(26,044)	(29,848)	(33,559)
营业税金及附加	(4,311)	(1,941)	(2,430)	(2,656)	(2,920)
营业利润	33,913	39,984	41,915	45,024	49,570
营业外收支净额	271	124	80	50	50
拨备前利润	34,184	40,108	41,995	45,074	49,620
资产减值准备	(8,979)	(13,865)	(15,458)	(17,003)	(18,461)
税前净利润	25,205	26,243	26,538	28,071	31,159
所得税	(6,253)	(6,487)	(6,634)	(7,018)	(7,790)
税后利润	18,952	19,756	19,903	21,053	23,370
少数股东损益	(69)	(79)	(50)	(50)	(50)
归属母公司所有者净利润	18,883	19,677	19,853	21,003	23,320

资料来源：公司公告，申万宏源研究

银行财务指标汇总1

银行财务指标汇总2

	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						经营管理 (%)					
每股净利润	1.77	1.84	1.86	1.97	2.18	贷款增长率 (毛额)	13.74%	13.79%	10.00%	10.00%	9.00%
每股净利润 (扣除优先股)	1.77	1.76	1.78	1.89	2.10	生息资产增长率	9.09%	16.57%	9.44%	9.02%	9.36%
每股净资产	11.01	14.24	15.84	17.54	19.25	总资产增长率	9.13%	16.61%	9.55%	9.14%	9.48%
每股净资产 (扣除优先股)	11.01	12.37	13.97	15.67	17.39	存款增长率	3.72%	1.23%	8.00%	9.00%	9.00%
每股股利	0.44	0.36	0.36	0.18	0.18	付息负债增长率	8.70%	15.35%	8.77%	8.18%	8.42%
股息派发率	21.54%	20.54%	9.83%	20.00%	20.00%	净利息收入增长率	-0.34%	6.31%	8.66%	8.91%	9.77%
资产负债表 (人民币百万元)						手续费及佣金净收入增长率	61.68%	18.46%	15.30%	15.02%	14.69%
贷款余额 (净额)	1,041,937	1,184,355	1,298,363	1,421,891	1,542,524	营业收入增长率	8.46%	8.88%	10.19%	10.38%	11.01%
其他生息资产	946,932	1,134,015	1,238,874	1,344,126	1,482,460	拨备前利润增长率	12.90%	17.33%	4.71%	7.33%	10.09%
总资产	2,020,604	2,356,235	2,581,160	2,816,968	3,084,088	税前利润增长率	5.01%	4.12%	1.12%	5.78%	11.00%
存款余额	1,351,663	1,368,300	1,477,764	1,610,763	1,755,731	净利润增长率	5.02%	4.20%	0.90%	5.79%	11.03%
其他付息负债	511,752	781,148	860,106	918,305	986,294	非息收入占比	21.03%	22.90%	24.01%	25.07%	25.91%
总负债	1,902,216	2,203,262	2,411,057	2,628,602	2,877,392	成本收入比	35.02%	34.50%	37.00%	38.50%	39.00%
总股本	10,686	10,686	10,686	10,686	10,686	信贷成本	0.89%	1.21%	1.21%	1.21%	1.20%
股东权益	117,678	152,184	169,264	187,477	205,757	有效税率	24.81%	24.72%	25.00%	25.00%	25.00%
利润表 (人民币百万元)						盈利能力 (%)					
净利息收入	46,083	48,989	53,232	57,972	63,637	平均贷款收益率	6.25%	5.37%	5.40%	5.35%	5.30%
手续费及佣金净收入	12,372	14,656	16,898	19,436	22,292	平均生息资产收益率	4.79%	4.10%	4.23%	4.17%	4.15%
营业收入合计	58,825	64,011	70,390	77,528	86,050	平均存款付息率	2.30%	1.69%	1.77%	1.76%	1.76%
营业费用	-20,601	-22,086	-26,044	-29,848	-33,559	平均付息负债付息率	2.53%	1.96%	2.20%	2.17%	2.15%
拨备前利润	34,184	40,108	41,995	45,074	49,620	存贷利差	3.95%	3.68%	3.63%	3.59%	3.54%
资产减值准备	-8,979	-13,865	-15,458	-17,003	-18,461	净利差	2.26%	2.14%	2.03%	2.01%	2.01%
税前利润	25,205	26,243	26,538	28,071	31,159	净息差	2.42%	2.27%	2.19%	2.19%	2.20%
净利润 (归属母公司)	18,883	19,677	19,853	21,003	23,320	拨备前ROA	1.69%	1.70%	1.63%	1.60%	1.61%
资本状况 (%)						拨备前ROE	29.05%	26.35%	24.81%	24.04%	24.12%
核心一级资本充足率	8.49%	8.89%	8.89%	9.01%	9.26%	拨备前ROAA	1.77%	1.83%	1.70%	1.67%	1.68%
一级资本充足率	8.49%	8.89%	8.89%	9.01%	9.27%	拨备前ROAE	31.20%	29.72%	26.13%	25.27%	25.24%
资本充足率	11.03%	10.85%	10.85%	10.16%	9.49%	ROAA	0.98%	0.90%	0.80%	0.78%	0.79%
资产风险权重平均系数	64.87%	65.84%	56.46%	64.00%	64.00%	ROAE	17.23%	14.58%	12.35%	11.78%	11.86%
资产质量 (%)						ROAA (扣除优先股)	0.98%	0.90%	0.80%	0.78%	0.79%
正常	-	-	-	-	-	ROAE (扣除优先股)	17.13%	13.88%	11.77%	11.25%	11.38%
关注	-	-	-	-	-	流动性 (%)					
次级	-	-	-	-	-	准备金率	19.54%	16.24%	16.24%	16.24%	16.24%
可疑	-	-	-	-	-	存贷比例 (含贴现)	79.10%	88.92%	90.56%	91.39%	91.39%
损失	-	-	-	-	-	存贷比例 (不含贴现)	24.36%	7.59%	39.26%	39.63%	39.63%
不良贷款比例	1.52%	1.67%	1.74%	1.71%	1.70%	贷款/总资产	51.57%	50.26%	50.30%	50.48%	50.02%
不良贷款余额 (亿元)	16,297	20,348	23,268	25,218	27,272	债券投资/总资产	17.67%	27.17%	29.76%	32.18%	33.80%
逾期贷款比例	-	-	-	-	-						
贷款减值准备覆盖率	167%	159%	172%	199%	228%						
拨贷比	2.55%	2.65%	2.99%	3.41%	3.87%						

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

附：估值比较表

		收盘价	EPS				每股净资产			
			2017/8/10	2015年A	2016年A	2017年E	2018年E	2015年A	2016年A	2017年E
工商银行	601398	5.52	0.77	0.77	0.78	0.81	4.80	5.29	5.83	6.40
建设银行	601939	6.66	0.91	0.91	0.94	1.01	5.50	6.07	6.73	7.43
中国银行	601988	3.98	0.56	0.54	0.55	0.61	3.85	3.87	4.24	4.63
农业银行	601288	3.64	0.55	0.56	0.57	0.60	3.48	3.81	4.21	4.63
交通银行	601328	6.28	0.90	0.91	0.92	0.98	7.00	7.67	8.31	9.01
招商银行	600036	25.14	2.29	2.46	2.70	2.99	14.31	15.95	17.91	20.09
中信银行	601998	6.45	0.84	0.85	0.83	0.87	6.49	7.04	7.65	8.31
民生银行	600016	8.34	1.26	1.31	1.35	1.45	8.26	9.12	10.19	11.37
兴业银行	601166	17.31	2.59	2.77	3.00	3.36	15.10	17.01	19.34	22.00
浦发银行	600000	12.79	2.66	2.38	2.47	2.68	15.29	15.64	17.90	20.07
光大银行	601818	4.11	0.63	0.65	0.62	0.67	4.79	5.37	5.88	6.43
华夏银行	600015	9.7	1.77	1.76	1.78	1.89	11.01	12.37	13.97	15.67
平安银行	000001	10.62	1.53	1.32	1.30	1.39	11.29	10.61	11.75	12.98
北京银行	601169	7.55	1.33	1.17	1.12	1.25	8.81	7.85	8.72	9.70
南京银行	601009	7.73	2.08	1.36	1.08	1.24	15.46	10.22	8.20	9.16
宁波银行	002142	15.36	1.68	2.00	1.71	2.01	11.54	12.89	11.35	13.07
		投资评级	PE				PB			
			2015年A	2016年A	2017年E	2018年E	2015年A	2016年A	2017年E	2018年E
工商银行	601398	买入	7.16	7.19	7.12	6.81	1.15	1.04	0.95	0.86
建设银行	601939	买入	7.30	7.31	7.09	6.60	1.21	1.10	0.99	0.90
中国银行	601988	增持	7.05	7.35	7.27	6.49	1.03	1.03	0.94	0.86
农业银行	601288	增持	6.64	6.51	6.43	6.11	1.05	0.95	0.86	0.79
交通银行	601328	增持	7.01	6.94	6.83	6.39	0.90	0.82	0.76	0.70
招商银行	600036	买入	10.99	10.21	9.31	8.41	1.76	1.58	1.40	1.25
中信银行	601998	增持	7.67	7.58	7.74	7.41	0.99	0.92	0.84	0.78
民生银行	600016	增持	6.60	6.36	6.18	5.74	1.01	0.91	0.82	0.73
兴业银行	601166	增持	6.67	6.26	5.78	5.15	1.15	1.02	0.89	0.79
浦发银行	600000	增持	4.80	5.38	5.19	4.78	0.84	0.82	0.71	0.64
光大银行	601818	增持	6.50	6.33	6.66	6.14	0.86	0.77	0.70	0.64
华夏银行	600015	增持	5.49	5.50	5.45	5.14	0.88	0.78	0.69	0.62
平安银行	000001	增持	6.95	8.07	8.18	7.62	0.94	1.00	0.90	0.82
北京银行	601169	增持	5.68	6.45	6.76	6.03	0.86	0.96	0.87	0.78
南京银行	601009	增持	3.72	5.67	7.15	6.23	0.50	0.76	0.94	0.84
宁波银行	002142	增持	9.15	7.67	9.01	7.64	1.33	1.19	1.35	1.18
A股平均			6.84	6.92	7.01	6.42	1.03	0.98	0.91	0.82
国有银行			7.03	7.06	6.95	6.48	1.07	0.99	0.90	0.82
股份制银行			6.96	6.96	6.81	6.30	1.05	0.97	0.87	0.78
城商行			6.18	6.60	7.64	6.63	0.90	0.97	1.05	0.93

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。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。