

## 华夏银行(600015)/银行

 华夏银行 2018 业绩快报：  
 预计受益息差走阔，营收超预期大幅回升

**评级：增持(维持)**

市场价格：8.14

**分析师：戴志锋**

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

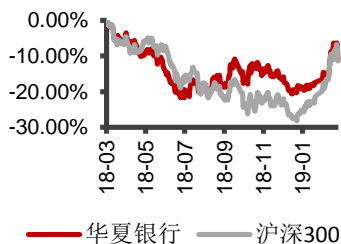
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	15,387
流通股本(百万股)	12,823
市价(元)	8.14
市值(百万元)	125,252
流通市值(百万元)	104,377

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 预计溢价发行，提升核心一级 1.5%
- 2 华夏银行 18 年中报点评：资产结构优化，盈利待提升

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	58,825	64,001	66,338	72,237	76,360
增长率 yoy%	7.6%	8.8%	3.7%	8.9%	5.7%
净利润	18,883	19,677	19,819	20,862	21,485
增长率 yoy%	5.0%	4.2%	0.7%	5.3%	3.0%
每股收益(元)	1.77	1.84	1.48	1.30	1.34
净资产收益率	17.19%	14.56%	12.36%	10.80%	9.44%
P/E	4.61	4.42	5.50	6.26	6.07
PEG	-	-	-	-	-
P/B	0.74	0.79	0.85	0.63	0.58

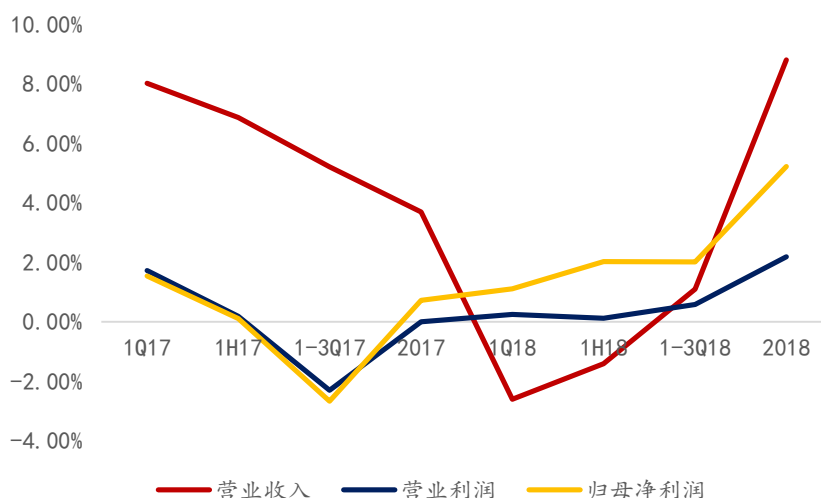
备注：

**投资要点**

- **季报综述：1、全年营收增速超预期大幅回升，同比增长 8.8 个百分点。2、营收的较大幅回升预计主要受益于息差走阔，4 季度规模增长平稳。4 季度营收环比+21.7%、资产规模环比仅增长 2.6%。3、4 季度加速不良暴露，不良率 1.85%，环比上升 8bp。**
- **全年营收增速超预期大幅回升，预计 4 季度拨备计提力度加大，净利润增速在所得税率降幅较大基础上也有较大的回升。1Q18-2018 全年营收、营业利润、归母净利润同比增长 -2.6%/-1.4%/1.1%/8.8%、0.3%/0.1%/0.6%/2.2%、1.1%/2.0%/2.0%/5.2%。**
- **营收的较大幅回升预计主要受益于息差走阔，4 季度规模增长平稳。4 季度营收环比+21.7%、资产规模环比仅增长 2.6%。2018 年底总资产、总负债同比增速分别为 6.8%、5.2%，资产负债端的增速差主要来自于 4 季度 292 亿元的定增。**
- **4 季度加速不良暴露，不良率 1.85%，环比上升 8bp。**预计公司在年底对不良的认定趋严，截至 1H18 华夏银行逾期 90 天以上和不良贷款的剪刀差为 199%。
- **其他：1、营业支出同比增速较三季度有较大的提升，预计公司对不良认定严格同时，拨备计提也增多。1Q18-2018 全年营业支出同比增速分别为 -4.3%/-2.4%/1.4%/13.1%。2、4 季度所得税率下降较多，预计免税资产配置增多所致，1Q18-4Q18 单季所得税率分别为 25%/23%/25%/16%。**
- **投资建议：公司 2018、2019E PB 0.63X/0.58X (股份行 0.87X/0.78X)；PE 6.26X/6.07X (股份行 7.08X/6.72X)。公司经营改善较大，存量资产质量逐渐消化，公司估值便宜，期待资本补充后未来的经营进一步改善。**
- **风险提示：经济下滑超预期；金融监管超预期。**

- **季报综述：1、全年营收增速超预期大幅回升，同比增长 8.8 个百分点。2、营收的较大幅回升预计主要受益于息差走阔，4 季度规模增长平稳。4 季度营收环比+21.7%、资产规模环比仅增长 2.6%。3、4 季度加速不良暴露，不良率 1.85%，环比上升 8bp。**
- **全年营收增速超预期大幅回升，预计 4 季度拨备计提力度加大，净利润增速在所得税率降幅较大基础上也有较大的回升。1Q18-2018 全年营收、营业利润、归母净利润同比增长 -2.6%/-1.4%/1.1%/8.8%、0.3%/0.1%/0.6%/2.2%、1.1%/2.0%/2.0%/5.2%。**

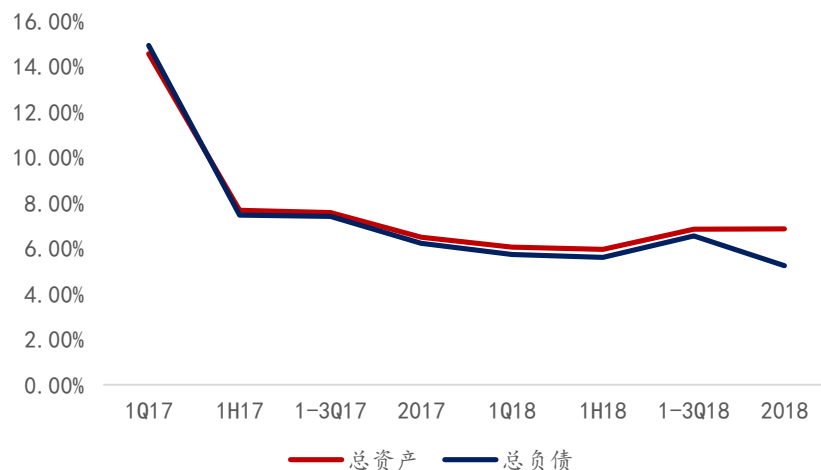
**图表：华夏银行业绩同比增速大幅回升**



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **营收的较大幅回升预计主要受益于息差走阔，4 季度规模增长平稳。4 季度营收环比+21.7%、资产规模环比仅增长 2.6%。2018 年底总资产、总负债同比增速分别为 6.8%、5.2%，资产负债端的增速差主要来自于 4 季度 292 亿元的定增。**

**图表：华夏银行资产负债同比增速平稳**



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 4 季度加速不良暴露，不良率 1.85%，环比上升 8bp。**预计公司在年底对不良的认定趋严，截至 1H18 华夏银行逾期 90 天以上和不良贷款的剪刀差为 199%。

**图表：华夏银行不良率情况**


资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 其他：**1、营业支出同比增速较三季度有较大的提升，预计公司对不良认定严格同时，拨备计提也增多。1Q18-2018 全年营业支出同比增速分别为-4.3%/-2.4%/1.4%/13.1%。2、4 季度所得税率下降较多，预计免税资产配置增多所致，1Q18-4Q18 单季所得税率分别为 25%/23%/25%/16%。
- 投资建议：**公司 2018、2019E PB 0.63X/0.58X (股份行 0.87X/0.78X)；PE 6.26X/6.07X (股份行 7.08X/6.72X)。公司经营改善较大，存量资产质量逐渐消化，公司估值便宜，期待资本补充后未来的经营进一步改善。
- 风险提示：**经济下滑超预期；金融监管超预期。

**图表：华夏银行盈利预测表**

每股指标	2016A	2017A	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
PE	4.42	5.50	6.26	6.07	净利息收入	48,989	47,318	53,524	58,157
PB	0.79	0.85	0.63	0.58	手续费净收入	14,656	18,407	17,855	17,319
EPS	1.84	1.48	1.30	1.34	营业收入	64,001	66,338	72,237	76,360
BVPS	10.31	9.62	12.84	14.11	业务及管理费	(22,086)	(21,878)	(23,838)	(25,199)
每股股利	0.18	0.15	0.14	0.14	拨备前利润	40,108	43,842	46,709	49,267
<b>盈利能力</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	拨备	(13,865)	(17,589)	(19,787)	(21,512)
净息差	2.25%	1.95%	2.05%	2.03%	税前利润	26,243	26,253	26,921	27,755
贷款收益率	5.25%	4.79%	4.87%	4.83%	税后利润	19,756	19,933	20,999	21,649
生息资产收益率	4.05%	4.14%	4.31%	4.32%	归属母公司净利润	19,677	19,819	20,862	21,485
存款付息率	1.66%	1.48%	1.52%	1.52%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
计息负债成本率	1.96%	2.39%	2.47%	2.51%	贷款总额	1,216,654	1,394,082	1,626,894	1,870,928
ROAA	0.90%	0.82%	0.80%	0.74%	债券投资	640,162	765,326	772,979	811,628
ROAE	14.56%	12.36%	10.80%	9.44%	同业资产	271,680	112,289	106,675	107,741
成本收入比	34.51%	32.98%	33.00%	33.00%	生息资产	2,347,459	2,494,936	2,724,860	3,017,342
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	资产总额	2,356,235	2,508,927	2,764,881	3,048,190
净利息收入	6.31%	-3.41%	13.11%	8.66%	存款	1,368,300	1,433,907	1,505,602	1,565,826
营业收入	8.80%	3.65%	8.89%	5.71%	同业负债	512,964	482,422	641,621	769,946
拨备前利润	17.33%	9.31%	6.54%	5.48%	发行债券	268,184	369,689	347,508	417,009
归属母公司净利润	4.20%	0.72%	5.26%	2.99%	计息负债	2,149,448	2,286,018	2,494,731	2,752,781
净手续费收入	18.46%	25.59%	-3.00%	-3.00%	负债总额	2,203,262	2,339,429	2,545,644	2,808,960
贷款余额	13.79%	14.58%	16.70%	15.00%	股本	10,686	12,823	15,388	15,388
生息资产	16.62%	6.28%	9.22%	10.73%	归属母公司股东权益	152,184	168,055	217,505	237,152
存款余额	1.23%	4.79%	5.00%	4.00%	所有者权益总额	152,973	169,498	219,237	239,230
计息负债	15.35%	6.35%	9.13%	10.34%	<b>资本状况</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	资本充足率	11.36%	12.37%	13.27%	12.39%
不良率	1.67%	1.76%	1.78%	1.81%	核心资本充足率	8.43%	8.26%	9.67%	9.25%
拨备覆盖率	158.53%	156.74%	158.58%	152.19%	杠杆率	15.40	14.80	12.61	12.74
拨贷比	2.65%	2.76%	2.83%	2.76%	RORWA	1.36%	1.18%	1.09%	0.98%
不良净生成率	1.11%	1.14%	1.20%	1.28%	风险加权系数	66.87%	71.85%	74.33%	77.53%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。