

证券研究报告—动态报告

金融

银行

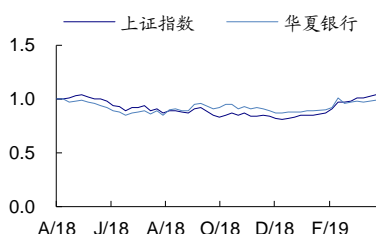
华夏银行(600015)
增持

2018 年报点评

(维持评级)

2019 年 04 月 22 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	15,387/12,823
总市值/流通(百万元)	134,638/112,199
上证综指/深圳成指	3,250/10,288
12 个月最高/最低(元)	8.84/7.10

相关研究报告:

《华夏银行-600015-2018 年三季度业绩点评: 净息差改善, 资产质量仍有压力》——2018-11-01

《华夏银行-600015-2018 年中报业绩点评: 息差环比小幅上升, 资产质量仍有压力》——2018-08-20

《华夏银行-600015-2011 年报点评: 营收能力明显提升, 费用控制小幅改善》——2012-03-27

《华夏银行-600015-息差上升多, 资本较充足》——2011-10-28

《华夏银行-600015-经营持续改善, 业绩成长空间较大》——2011-08-12

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163

E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

资产质量压力有所减轻

● 华夏银行披露 2018 年报

2018 年实现归母净利润 209 亿元, 同比增长 5.2%。

● 资产增速稳定

2018 年末总资产同比增长 6.8%, 较三季末持平。单季新增生息资产 724 亿元, 其中贷款增加 339 亿元, 证券投资新增 379 亿元。四季度计息负债增长 321 亿元, 主要来自同业融资。四季度存款几乎没有新增量, 同业融资新增 470 亿元。公司资产负债结构的这种变动, 主要是因为四季度进行了定向增发, 募集资金短期内只能先通过金融市场业务加以利用。华夏银行在 2018 年新开设 54 个网点, 我们预计随着资本投入利用, 存款可能会逐步恢复正常增长。

● 负债成本压力减轻, 净息差继续改善

四季度期初期末平均单季净息差 2.24%, 环比大幅上升 17bps, 主要是因为货币市场利率下降使得公司负债成本压力减轻。四季度单季生息资产收益率环比下降 1bp, 但计息负债付息率环比下降 18bps。三季度以来随着货币市场利率下降, 公司净息差表现明显好转, 跟我们此前预期相同。

● 资产质量有所改善

从资产质量各项指标来看, 资产质量有所改善, 存量不良逐渐暴露和处置: 年末不良贷款率 1.85%, 环比上升 8bps; 四季末关注率环比下降 21bps 至 4.44%; 年末逾期率 3.42%, 较年中大幅下降 102bps; 不良/逾期 90 天以上贷款 68%, 较年中上升 18 个百分点, 但距离 100% 仍有较大距离。下半年不良生成率年化 1.37%, 较去年同期上升 27bps, 主要是逾期 90 天以上贷款纳入不良导致。期末拨备覆盖率 159%, 较三季末小幅下降 1 个百分点, 保持稳定。公司加大存量不良的暴露和处置, 不良压力有所减轻。

● 投资建议

公司表现符合预期, 我们维持公司“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	66,384	72,227	78,050	84,755	90,731
(+/-%)	3.7%	8.8%	8.1%	8.6%	7.1%
净利润(百万元)	19,933	20,986	21,665	22,420	23,421
(+/-%)	0.9%	5.3%	3.2%	3.5%	4.5%
摊薄每股收益(元)	1.06	1.11	1.15	1.19	1.25
总资产收益率(ROA)	0.82%	0.81%	0.78%	0.77%	0.76%
净资产收益率(ROE)	12.4%	11.4%	8.9%	8.1%	8.0%
市盈率(PE)	8.3	7.8	7.6	7.3	7.0
P/PPoP	3.6	3.3	3.0	2.8	2.6
市净率(PB)	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司资产增速、净息差、资产质量三大重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：关键驱动因素相关指标变化

	2017/9/30	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31
生息资产同比增速	7.3%	6.1%	5.4%	5.4%	6.5%	6.9%
净息差（单季，期初期末值）	1.98%	1.89%	1.92%	1.93%	2.07%	2.24%
不良贷款率	1.70%	1.76%	1.76%	1.77%	1.77%	1.85%
拨备覆盖率	160%	157%	159%	158%	160%	159%

	2016/6/30	2016/12/31	2017/6/30	2017/12/31	2018/6/30	2018/12/31
关注贷款率	4.26%	4.20%	4.44%	4.60%	4.60%	4.44%
逾期率	5.16%	4.72%	4.82%	3.99%	4.44%	3.42%
不良/逾期 90 天以上贷款	40%	44%	40%	52%	50%	68%
不良生成率（半年度，年化）	0.80%	1.29%	1.09%	1.10%	0.80%	1.37%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

表 2：估值表

收盘日：	收盘价 (元)	ROE			归母净利润同比			PB			PE		
		2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E
2019/4/19													
601398.SH 工商银行	5.94	14.0%	13.4%	12.7%	2.8%	4.1%	3.9%	1.04	0.94	0.86	7.5	7.2	6.9
601288.SH 农业银行	3.84	14.0%	13.0%	12.1%	4.9%	5.1%	4.4%	1.00	0.85	0.77	7.0	6.8	6.5
601988.SH 中国银行	4.00	12.0%	11.8%	11.2%	4.8%	4.5%	3.9%	0.84	0.78	0.72	7.1	6.8	6.6
600036.SH 招商银行	35.50	16.3%	15.8%	16.0%	13.0%	14.8%	14.3%	2.01	1.77	1.56	12.8	11.3	9.9
601166.SH 兴业银行	20.13	14.5%	14.0%	13.5%	6.2%	8.7%	6.4%	1.07	0.95	0.86	7.5	6.9	6.5
600016.SH 民生银行	6.61	13.7%	12.3%	11.2%	4.1%	1.0%	0.2%	0.78	0.71	0.65	5.9	5.6	5.6
600000.SH 浦发银行	11.91	13.7%	12.5%	11.6%	2.2%	3.1%	2.5%	0.88	0.79	0.72	6.7	6.5	6.3
601998.SH 中信银行	6.54	10.8%	10.6%	10.1%	2.3%	4.6%	4.2%	0.88	0.80	0.73	7.8	7.4	7.1
000001.SZ 平安银行	14.34	10.9%	10.8%	10.5%	2.6%	7.0%	6.9%	1.22	1.12	1.01	11.0	10.3	9.6
601818.SH 光大银行	4.31	11.6%	10.8%	10.7%	4.0%	6.7%	6.0%	0.84	0.79	0.72	7.5	7.0	6.6
600015.SH 华夏银行	8.75	12.4%	11.4%	8.9%	0.7%	5.2%	3.3%	1.06	0.80	0.64	8.3	7.8	7.6
601169.SH 北京银行	6.41	12.2%	11.0%	10.9%	5.2%	7.4%	6.3%	0.86	0.79	0.73	7.5	7.0	6.6
601009.SH 南京银行	9.11	15.0%	15.2%	15.4%	17.0%	13.7%	11.8%	1.34	1.19	1.05	8.4	7.3	6.5
002142.SZ 宁波银行	23.12	17.5%	16.9%	15.3%	19.5%	19.9%	17.9%	2.39	1.86	1.59	13.2	11.0	9.3
600919.SH 江苏银行	7.42	13.0%	11.2%	11.2%	11.9%	10.6%	9.5%	0.94	0.84	0.75	7.2	6.5	6.0
601128.SH 常熟银行	8.43	12.3%	13.2%	14.5%	21.5%	22.3%	17.8%	1.79	1.61	1.45	14.8	12.1	10.3
平均		13.2%	12.6%	12.1%	7.4%	8.2%	7.2%	1.15	1.01	0.90	8.6	7.8	7.3

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
P/E	7.8	7.6	7.3	7.0	净利息收入	51,538	55,530	60,234	63,980
P/B	0.8	0.6	0.6	0.6	利息收入	116,036	123,554	130,145	137,352
P/PPoP	3.3	3.0	2.8	2.6	利息支出	64,498	68,024	69,911	73,372
市值/总资产(A股)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	资产准备支出	21,117	23,977	27,408	30,028
股息收益率(税后)	1.7%	1.8%	1.8%	1.9%	拨备后净利息收入	30,421	31,553	32,826	33,951
					手续费净收入	17,758	19,589	21,589	23,821
每股指标 (元)	2018A	2019E	2020E	2021E	其他经营净收益	2,931	2,931	2,931	2,931
EPS	1.11	1.15	1.19	1.25	营业净收入	72,227	78,050	84,755	90,731
BVPS	10.98	13.62	14.66	15.75	营业费用	24,422	26,518	28,829	30,907
PPoPPS	2.66	2.87	3.12	3.33	营业外净收入	95	95	95	95
DPS	0.15	0.15	0.16	0.17	拨备前利润	47,805	51,532	55,926	59,824
盈利驱动	2018A	2019E	2020E	2021E	总利润	26,783	27,650	28,613	29,890
存款增长	4.1%	5.0%	5.0%	5.0%	所得税	5,797	5,985	6,193	6,470
贷款增长	15.7%	14.0%	12.0%	10.0%	少数股东利润	132	132	132	132
存贷比	108%	117%	125%	131%	净利润	20,986	21,665	22,420	23,421
盈利资产增长	6.9%	6.4%	5.2%	5.2%	资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
贷款收益率	4.88%	4.83%	4.78%	4.78%	现金及存放同业	57,831	105,870	108,624	84,086
债券收益率	4.29%	4.21%	4.05%	4.05%	央行准备金	210,204	220,714	231,750	243,337
资产生息率	4.59%	4.56%	4.54%	4.55%	拆放金融企业	6,426	11,763	12,069	9,343
存款成本率	1.67%	1.97%	1.97%	1.97%	贷款	1,566,241	1,785,629	1,999,334	2,198,639
负债付息率	4.27%	3.76%	3.47%	3.47%	贷款拨备	-47,275	-53,779	-60,804	-67,512
净息差(NIM)	2.04%	2.05%	2.10%	2.12%	债券投资	787,021	670,729	587,944	556,552
净利差(SPREAD)	1.84%	1.80%	1.84%	1.86%	固定资产	13,582	13,961	14,156	14,255
非利息收入比重	29%	29%	29%	29%	递延税款净额	6,533	6,533	6,533	6,533
费用收入比(含税金及附加)	33.8%	34.0%	34.0%	34.1%	其他资产	32,742	35,722	38,444	41,408
拨备支出/平均贷款	1.45%	1.43%	1.45%	1.43%	盈利资产	2,627,723	2,794,706	2,939,721	3,091,957
有效所得税率	22%	22%	22%	22%	总资产	2,680,580	2,850,922	2,998,854	3,154,152
收入盈利增长	2018A	2019E	2020E	2021E	金融企业存放	555,625	583,406	612,577	643,205
净利息收入增长	8.9%	7.7%	8.5%	6.2%	存款	1,492,492	1,567,117	1,645,472	1,727,746
手续费收入增长	-3.5%	10.3%	10.2%	10.3%	应付款项	53,279	55,943	58,740	61,677
营业净收入增长	8.8%	8.1%	8.6%	7.1%	发行债券	360,469	378,492	397,417	417,288
拨备前利润增长	9.4%	7.8%	8.5%	7.0%	付息负债	2,408,586	2,529,015	2,655,466	2,788,239
净利润增长	5.3%	3.2%	3.5%	4.5%	总负债	2,461,865	2,584,958	2,714,206	2,849,916
资产盈利能力	2018A	2019E	2020E	2021E	实收资本	15,387	17,952	17,952	17,952
RoAE	11.4%	8.9%	8.1%	8.0%	公积金	53,292	79,959	79,959	79,959
RoAA	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	一般准备	31,788	-5,628	-44,354	-84,819
RoAA(拨备前)	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	未分配利润	82,436	135,873	191,218	249,114
RoRWA	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	少数股东权益	1,574	1,574	1,574	1,574
资产质量	2018A	2019E	2020E	2021E	所有者权益	218,715	265,964	284,647	304,236
不良资产率	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	贷款结构	2018A	2019E	2020E	2021E
拨备覆盖率	159%	158%	160%	161%	企业贷款	71%			
拨备余额/全部贷款	2.9%	2.9%	3.0%	3.0%	票据贴现	2%			
资本	2018A	2019E	2020E	2021E	个人贷款	27%			
资本充足率	13%	15%	15%	15%	存款结构	2018A	2019E	2020E	2021E
一级资本充足率	10%	12%	12%	12%	企业活期	41%			
财务杠杆(倍)	12.3	10.7	10.5	10.4	企业定期	27%			
风险加权资产比重	78%	78%	78%	78%	储蓄活期	7%			
核心一级资本充足率	9.5%	11.0%	11.3%	11.5%	储蓄定期	8%			
					其他存款	17%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032