

证券研究报告—动态报告

金融

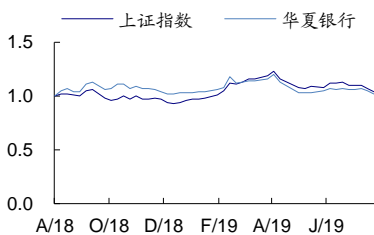
银行

华夏银行(600015)
增持

2019 年中报点评

(维持评级)

2019 年 08 月 13 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) | 113,250/94,375 |
| 上证综指/深圳成指 | 2,815/8,979 |
| 12 个月最高/最低(元) | 8.64/7.04 |

相关研究报告:

《华夏银行-600015-2018 年报点评: 资产质量压力有所减轻》——2019-04-22
 《华夏银行-600015-2018 年三季报业绩点评: 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

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

不良偏离度问题解决

● 华夏银行披露 2019 年中报

2019 年上半年实现归母净利润 105 亿元, 同比增长 5.1%。

● 存款增长较多

6 月末总资产同比增长 17.7%。单季新增生息资产 2234 亿元, 其中贷款增加 679 亿元, 证券投资新增 467 亿元。四季度计息负债增长 1812 亿元, 其中存款新增 818 亿元, 同业融资新增 993 亿元。随着去年四季度定增以及今年二季度永续债发行后资本投入利用, 存款逐步恢复正常增长, 符合预期。

● 净息差改善, 负债成本趋稳

二季度期初期末平均单季净息差 2.27%, 环比大幅上升 32bps, 主要是因为资产端收益率上升较多导致, 负债成本保持稳定, 与一季度持平于 2.43。受益于货币市场利率大幅下降, 去年四季度以及今年一季度公司负债成本大幅下降, 但二季度负债成本保持平稳, 说明负债端重定价基本结束, 跟我们此前预期相同。

● 不良偏离度问题解决

从资产质量各项指标来看, 不良偏离度问题得到解决: 年末不良贷款率 1.84%, 环比下降 1bp; 季末关注率环比下降 11bps 至 3.80%; 年末逾期率 2.52%, 较年初大幅下降 90bps; 不良/逾期 90 天以上贷款 105%, 较年初上升 37 个百分点, 超过 100%, 不良偏离度问题解决。受逾期 90 天进不良影响, 我们不再观测不良生成率, 而是观测逾期 90 天以上贷款生成率, 该指标今年上半年为 1.24%, 同比下降 19bps。公司加大存量不良的暴露和处置, 对拨备有一定消耗, 季末拨备覆盖率 145%, 环比下降 13 个百分点, 但仍然符合监管要求。

● 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 | 77,130 | 82,893 | 88,787 |
| (+/-%) | 3.7% | 8.8% | 6.8% | 7.5% | 7.1% |
| 净利润(百万元) | 19,933 | 20,986 | 21,180 | 21,436 | 22,394 |
| (+/-%) | 0.9% | 5.3% | 0.9% | 1.2% | 4.5% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.23 | 1.30 | 1.31 | 1.33 | 1.39 |
| 总资产收益率(ROA) | 0.82% | 0.81% | 0.77% | 0.74% | 0.74% |
| 净资产收益率(ROE) | 13.6% | 11.4% | 9.1% | 8.7% | 8.5% |
| 市盈率(PE) | 6.0 | 5.7 | 5.6 | 5.5 | 5.3 |
| P/PPoP | 2.6 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 1.9 |
| 市净率(PB) | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

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

| | 2018/3/31 | 2018/6/30 | 2018/9/30 | 2018/12/31 | 2019/3/31 | 2019/6/30 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|
| 生息资产同比增速 | 5.4% | 5.4% | 6.5% | 6.9% | 10.6% | 18.3% |
| 净息差（单季，期初期末值） | 1.92% | 1.93% | 2.07% | 2.24% | 1.95% | 2.27% |
| 不良贷款率 | 1.76% | 1.77% | 1.77% | 1.85% | 1.85% | 1.84% |
| 拨备覆盖率 | 159% | 158% | 160% | 159% | 158% | 145% |

| | 2016/12/31 | 2017/6/30 | 2017/12/31 | 2018/6/30 | 2018/12/31 | 2019/6/30 |
|----------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| 关注贷款率 | 4.20% | 4.44% | 4.60% | 4.60% | 4.44% | 3.80% |
| 逾期率 | 4.72% | 4.82% | 3.99% | 4.44% | 3.42% | 2.52% |
| 不良/逾期 90 天以上贷款 | 44% | 40% | 52% | 50% | 68% | 105% |
| 不良生成率（半年度，年化） | 1.29% | 1.09% | 1.10% | 0.80% | 1.37% | 3.11% |

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) | 普通股 ROE | | | 归母净利润同比 | | | PB | | | PE | | | |
|-----------|------------|---------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| | | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E | |
| 2019/8/12 | | | | | | | | | | | | | | |
| 601398.SH | 工商银行 | 5.51 | 13.7% | 13.0% | 12.3% | 4.1% | 3.9% | 4.2% | 0.88 | 0.80 | 0.73 | 6.7 | 6.4 | 6.2 |
| 601288.SH | 农业银行 | 3.48 | 13.4% | 12.4% | 11.9% | 5.1% | 4.4% | 4.5% | 0.77 | 0.70 | 0.64 | 6.1 | 5.9 | 5.6 |
| 601988.SH | 中国银行 | 3.58 | 12.0% | 11.4% | 11.1% | 4.5% | 3.9% | 4.9% | 0.70 | 0.64 | 0.59 | 6.1 | 5.9 | 5.6 |
| — | | | | | | | | | | | | | | |
| 600036.SH | 招商银行 | 35.41 | 16.6% | 16.7% | 16.9% | 14.8% | 14.3% | 14.4% | 1.76 | 1.56 | 1.38 | 11.3 | 9.9 | 8.6 |
| 601166.SH | 兴业银行 | 18.83 | 14.2% | 13.9% | 13.4% | 6.0% | 8.6% | 8.2% | 0.89 | 0.80 | 0.72 | 6.6 | 6.1 | 5.6 |
| 600016.SH | 民生银行 | 5.83 | 13.0% | 12.3% | 11.1% | 1.0% | 3.9% | 4.8% | 0.62 | 0.57 | 0.52 | 4.9 | 4.7 | 4.5 |
| 600000.SH | 浦发银行 | 11.43 | 13.0% | 12.9% | 12.4% | 3.1% | 10.7% | 6.9% | 0.76 | 0.68 | 0.62 | 6.2 | 5.6 | 5.2 |
| 601998.SH | 中信银行 | 5.63 | 11.2% | 10.6% | 10.1% | 4.6% | 4.2% | 3.1% | 0.69 | 0.63 | 0.59 | 6.4 | 6.1 | 5.9 |
| 000001.SZ | 平安银行 | 15.12 | 11.4% | 11.1% | 10.8% | 7.0% | 6.9% | 7.1% | 1.18 | 1.07 | 0.97 | 10.8 | 10.1 | 9.4 |
| 601818.SH | 光大银行 | 3.77 | 11.7% | 11.5% | 11.1% | 6.7% | 6.0% | 5.6% | 0.68 | 0.62 | 0.57 | 6.1 | 5.8 | 5.5 |
| 600015.SH | 华夏银行 | 7.36 | 12.3% | 10.1% | 9.1% | 5.2% | 0.9% | 1.2% | 0.57 | 0.53 | 0.49 | 5.7 | 5.6 | 5.5 |
| — | | | | | | | | | | | | | | |
| 601169.SH | 北京银行 | 5.34 | 11.6% | 11.3% | 11.1% | 6.8% | 6.2% | 6.9% | 0.65 | 0.60 | 0.55 | 5.9 | 5.5 | 5.1 |
| 601009.SH | 南京银行 | 8.16 | 16.9% | 16.7% | 16.8% | 14.5% | 13.2% | 13.0% | 1.02 | 0.90 | 0.80 | 6.5 | 5.7 | 5.0 |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 23.43 | 19.0% | 18.2% | 17.8% | 19.9% | 18.2% | 16.1% | 1.90 | 1.57 | 1.36 | 11.5 | 9.7 | 8.3 |
| 600919.SH | 江苏银行 | 6.86 | 12.4% | 12.7% | 12.8% | 10.0% | 11.9% | 10.0% | 0.77 | 0.71 | 0.64 | 6.6 | 5.8 | 5.3 |
| — | | | | | | | | | | | | | | |
| 601128.SH | 常熟银行 | 8.07 | 13.3% | 12.3% | 12.3% | 17.5% | 18.6% | 19.4% | 1.72 | 1.34 | 1.22 | 14.9 | 12.5 | 10.5 |
| 平均 | | | 13.4% | 12.8% | 12.4% | 7.8% | 8.0% | 7.8% | 0.95 | 0.84 | 0.76 | 7.5 | 6.9 | 6.3 |

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) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2018A | 2019F | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019F | 2020E | 2021E |
| P/E | 5.7 | 5.6 | 5.5 | 5.3 | 净利息收入 | 51,538 | 54,610 | 58,372 | 62,035 |
| P/B | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 利息收入 | 116,036 | 122,634 | 128,283 | 135,407 |
| P/PPoP | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 利息支出 | 64,498 | 68,024 | 69,911 | 73,372 |
| 市值/总资产(A股) | 4.2% | 4.0% | 3.8% | 3.6% | 资产准备支出 | 21,117 | 23,977 | 27,408 | 30,028 |
| 股息收益率(税后) | 2.4% | 2.4% | 2.4% | 2.5% | 拨备后净利息收入 | 30,421 | 30,633 | 30,964 | 32,007 |
| | | | | | 手续费净收入 | 17,758 | 19,589 | 21,589 | 23,821 |
| 每股指标 (元) | | | | | 其他经营净收益 | | | | |
| EPS | 1.30 | 1.31 | 1.33 | 1.39 | 其他经营净收益 | 2,931 | 2,931 | 2,931 | 2,931 |
| BVPS | 12.81 | 13.95 | 15.11 | 16.32 | 营业净收入 | 72,227 | 77,130 | 82,893 | 88,787 |
| PPoPPS | 3.11 | 3.31 | 3.55 | 3.80 | 营业费用 | 24,422 | 26,218 | 28,222 | 30,274 |
| DPS | 0.17 | 0.18 | 0.18 | 0.19 | 营业外净收入 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 盈利驱动 | | | | | 拨备前利润 | | | | |
| 存款增长 | 4.1% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 拨备前利润 | 47,805 | 50,912 | 54,670 | 58,513 |
| 贷款增长 | 15.7% | 14.0% | 12.0% | 10.0% | 总利润 | 26,783 | 27,030 | 27,357 | 28,580 |
| 存贷比 | 108% | 117% | 125% | 131% | 所得税 | 5,797 | 5,850 | 5,921 | 6,186 |
| 盈利资产增长 | 6.9% | 5.2% | 5.2% | 5.2% | 少数股东利润 | 132 | 132 | 132 | 132 |
| 贷款收益率 | 4.88% | 4.83% | 4.78% | 4.78% | 净利润 | 20,986 | 21,180 | 21,436 | 22,394 |
| 债券收益率 | 4.29% | 4.21% | 4.05% | 4.05% | | | | | |
| 资产生息率 | 4.59% | 4.55% | 4.52% | 4.54% | 资产负债表 (百万元) | 2018A | 2019F | 2020E | 2021E |
| 存款成本率 | 1.67% | 1.97% | 1.97% | 1.97% | 现金及存放同业 | 57,831 | 85,944 | 86,999 | 61,268 |
| 负债付息率 | 4.27% | 3.76% | 3.47% | 3.47% | 央行准备金 | 210,204 | 220,714 | 231,750 | 243,337 |
| 净息差(NIM) | 2.04% | 2.03% | 2.06% | 2.08% | 拆放金融企业 | 6,426 | 9,549 | 9,667 | 6,808 |
| 净利差(SPREAD) | 1.84% | 1.79% | 1.82% | 1.84% | 贷款 | 1,566,241 | 1,785,629 | 1,999,334 | 2,198,639 |
| 非利息收入比重 | 29% | 29% | 30% | 30% | 贷款拨备 | -47,275 | -53,779 | -60,804 | -67,512 |
| 费用收入比(含税金及附加) | 33.8% | 34.0% | 34.0% | 34.1% | 债券投资 | 787,021 | 663,738 | 581,937 | 550,987 |
| 拨备支出/平均贷款 | 1.45% | 1.43% | 1.45% | 1.43% | 固定资产 | 13,582 | 13,961 | 14,156 | 14,255 |
| 有效所得税率 | 22% | 22% | 22% | 22% | 递延税款净额 | 6,533 | 6,533 | 6,533 | 6,533 |
| | | | | | 其他资产 | 32,742 | 35,136 | 37,840 | 40,786 |
| | | | | | 盈利资产 | 2,627,723 | 2,765,574 | 2,909,686 | 3,061,039 |
| | | | | | 总资产 | 2,680,580 | 2,821,204 | 2,968,215 | 3,122,612 |
| | | | | | 金融企业存放 | 555,625 | 583,406 | 612,577 | 643,205 |
| | | | | | 存款 | 1,492,492 | 1,567,117 | 1,645,472 | 1,727,746 |
| | | | | | 应付款项 | 53,279 | 55,943 | 58,740 | 61,677 |
| | | | | | 发行债券 | 360,469 | 378,492 | 397,417 | 417,288 |
| | | | | | 付息负债 | 2,408,586 | 2,529,015 | 2,655,466 | 2,788,239 |
| | | | | | 总负债 | 2,461,865 | 2,584,958 | 2,714,206 | 2,849,916 |
| | | | | | 实收资本 | 15,387 | 15,387 | 15,387 | 15,387 |
| | | | | | 公积金 | 53,292 | 53,292 | 53,292 | 53,292 |
| | | | | | 一般准备 | 31,788 | -4,783 | -41,800 | -80,482 |
| | | | | | 未分配利润 | 82,436 | 134,588 | 187,394 | 242,700 |
| | | | | | 少数股东权益 | 1,574 | 1,574 | 1,574 | 1,574 |
| | | | | | 所有者权益 | 218,715 | 236,246 | 254,008 | 272,696 |
| 收入盈利增长 | | | | | 贷款结构 | | | | |
| 净利息收入增长 | 8.9% | 6.0% | 6.9% | 6.3% | 企业贷款 | 71% | | | |
| 手续费收入增长 | -3.5% | 10.3% | 10.2% | 10.3% | 票据贴现 | 2% | | | |
| 营业净收入增长 | 8.8% | 6.8% | 7.5% | 7.1% | 个人贷款 | 27% | | | |
| 拨备前利润增长 | 9.4% | 6.5% | 7.4% | 7.0% | | | | | |
| 净利润增长 | 5.3% | 0.9% | 1.2% | 4.5% | 存款结构 | 2018A | 2019F | 2020E | 2021E |
| | | | | | 企业活期 | 41% | | | |
| | | | | | 企业定期 | 27% | | | |
| | | | | | 储蓄活期 | 7% | | | |
| | | | | | 储蓄定期 | 8% | | | |
| | | | | | 其他存款 | 17% | | | |
| | | | | | | | | | |
| 资产盈利能力 | | | | | | | | | |
| RoAE | 11.4% | 9.1% | 8.7% | 8.5% | | | | | |
| RoAA | 0.8% | 0.8% | 0.7% | 0.7% | | | | | |
| RoAA(拨备前) | 1.8% | 1.9% | 1.9% | 1.9% | | | | | |
| RoRWA | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | | | | | |
| 资产质量 | | | | | | | | | |
| 不良资产率 | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | | | | | |
| 拨备覆盖率 | 159% | 158% | 160% | 161% | | | | | |
| 拨备余额/全部贷款 | 2.9% | 2.9% | 3.0% | 3.0% | | | | | |
| 资本 | | | | | | | | | |
| 资本充足率 | 13% | 14% | 15% | 15% | | | | | |
| 一级资本充足率 | 10% | 11% | 12% | 12% | | | | | |
| 财务杠杆(倍) | 12.3 | 11.9 | 11.7 | 11.5 | | | | | |
| 风险加权资产比重 | 78% | 73% | 73% | 73% | | | | | |
| 核心一级资本充足率 | 9.5% | 10.4% | 10.7% | 11.0% | | | | | |

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