

华夏银行(600015)

点评报告

行业公司研究—银行II行业—

证券研究报告

国有股东增持，经营显著改善

——华夏银行股东增持事件点评

✎ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
✎ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

经营显著改善，国有股东增持显示信心，性价比标的，买入评级。

投资要点

□ 事件概览

2021年3月2日，华夏银行发布公告，京投公司2021年1月28日至2021年3月2日期间，通过集中竞价的方式，增持1%的股份。增持后，京投公司持有华夏银行9.5%的股权。

□ 核心观点

1、**国有股东增持。**京投公司由北京国资委100%控股，20Q3末为华夏银行的第四大股东。国有股东增持，显示对华夏银行的信心。

2、**经营情况改善。**2019年以来，华夏银行营收高速增长、不良显著改善。

(1)**营收:**2019Q1以来，华夏银行基本每个季度均维持20%以上的营收增速。20Q1-3，华夏银行营收同比+14.2%，增速在上市股份行中排名首位，较行业平均高7pc。营收高增主要得益于：①规模扩张明显提速，18年末至20年末总资产年化复合增速13%，较16-18年快6pc。②息差水平大幅回升，息差（日均余额口径）由19Q1的1.92%，大幅提升41bp至20Q1-3的2.33%。

(2)**不良:**①存量指标显著改善。真实不良率（不良率+关注率）由2018年末的6.28%大幅改善91bp至20H1末的5.38%，同时逾期率从3.42%改善153bp至1.88%。②资产质量大幅夯实。逾期偏离度由2018年末的185%改善85pc至20H1末的100%。③拨备水平显著增厚。逾期90+拨备覆盖率从17H1的63%大幅提升131pc至20H1的194%。资产质量向好，风险抵补能力显著提升。

3、**估值历史底部。**截至2021年3月10日，华夏银行PB2020仅0.44x，处于过去五年4%的极低分位数水平，估值性价比极高。

□ 盈利预测及估值

国有股东增持显信心，经营显著改善，估值性价比极高。预计2021-2023年华夏银行归母净利润同比增速为+6.91%/+7.18%/+7.93%，对应EPS1.30/1.40/1.53元股，BPS15.41/16.72/18.00元股。现价对应2021-2023年4.92/4.55/4.17倍PE，0.41/0.38/0.35倍PB。目标价9.25元，对应21年0.60xPB，买入评级。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。**

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	95,309	107,807	123,270	142,144
(+/-)	12.48%	13.11%	14.34%	15.31%
净利润	21,275	22,744	24,377	26,310
(+/-)	-2.88%	6.91%	7.18%	7.93%
每股净资产(元)	14.34	15.41	16.72	18.00
P/B	0.44	0.41	0.38	0.35

评级

买入

上次评级 首次评级

当前价格 ¥6.38

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.31
2Q/2020	0.30
1Q/2020	0.32
4Q/2019	0.44

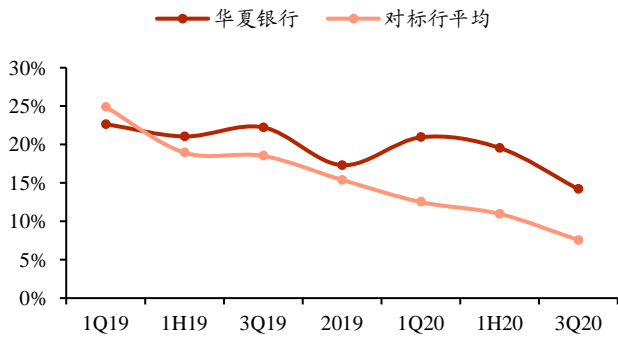


公司简介

相关报告

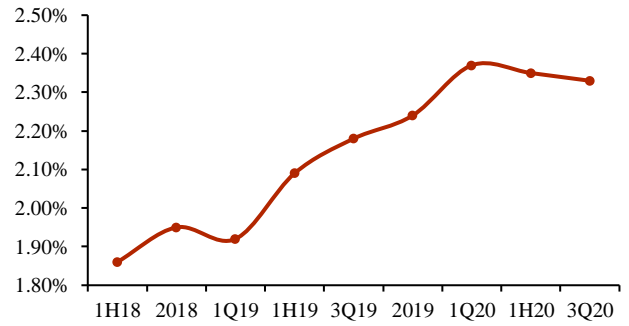
报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

图 1：19Q1 以来，华夏银行营收高增



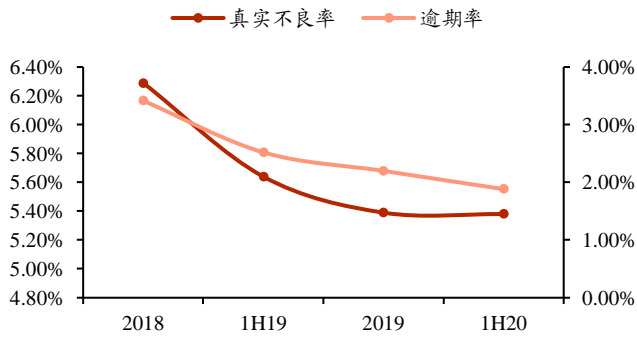
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：19Q1 以来，华夏银行息差水平大幅提升



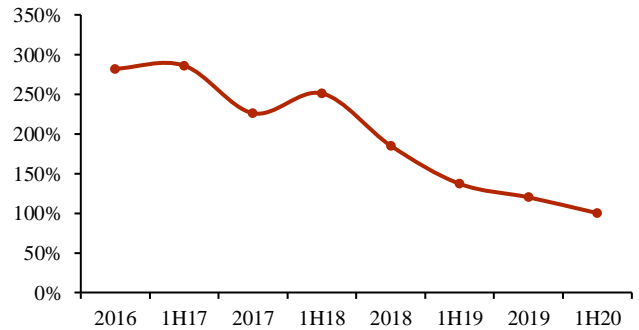
资料来源：Wind，浙商证券研究所。注：日均口径。

图 3：华夏银行风险存量指标显著改善



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：华夏银行逾期偏离度持续下降，资产质量大幅夯实



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	200,016	220,018	242,020	266,222	净利息收入	72,910	80,206	88,791	98,370
同业资产	68,997	75,060	81,687	88,934	净手续费收入	18,917	22,133	25,895	30,297
贷款总额	2,108,991	2,404,250	2,740,845	3,124,563	其他非息收入	3,482	5,467	8,584	13,477
贷款减值准备	-55,887	-69,944	-87,418	-107,191	营业收入	95,309	107,807	123,270	142,144
贷款净额	2,053,103	2,334,306	2,653,426	3,017,372	税金及附加	-993	-1,122	-1,283	-1,469
证券投资	948,847	939,523	918,303	879,817	业务及管理费	-29,155	-32,978	-37,708	-43,482
其他资产	66,754	72,835	79,499	86,783	营业外净收入	29	12	12	12
资产合计	3,399,816	3,641,742	3,974,935	4,339,127	拨备前利润	65,161	73,686	84,253	97,162
同业负债	675,982	709,781	745,270	782,533	资产减值损失	-38,405	-45,081	-53,595	-64,073
存款余额	1,818,332	2,000,165	2,200,181	2,420,200	税前利润	26,756	28,605	30,658	33,089
应付债券	505,572	569,026	640,444	720,825	所得税	-5,289	-5,654	-6,060	-6,540
其他负债	58,102	63,507	69,452	75,991	税后利润	21,468	22,951	24,599	26,549
负债合计	3,117,161	3,342,479	3,655,347	3,999,550	归属母公司净利润	21,275	22,744	24,377	26,310
股东权益合计	282,655	299,263	319,588	339,577	归属母公司普通股股东净利润	18,495	19,964	21,597	23,530
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	12.93%	10.01%	10.70%	10.79%	不良贷款余额	37,962	42,053	48,168	54,990
手续费净增速	5.00%	17.00%	17.00%	17.00%	不良贷款净生成率	1.60%	1.40%	1.40%	1.40%
非息净收入增速	11.04%	23.22%	24.92%	26.96%	不良贷款率	1.80%	1.75%	1.76%	1.76%
拨备前利润增速	12.41%	13.08%	14.34%	15.32%	拨备覆盖率	147%	166%	181%	195%
归属母公司净利润增速	-2.88%	6.91%	7.18%	7.93%	拨贷比	2.65%	2.91%	3.19%	3.43%
盈利能力					流动性				
ROAE	8.69%	8.78%	8.74%	8.81%	贷存比	115.98%	120.20%	124.57%	129.10%
ROAA	0.67%	0.65%	0.64%	0.63%	贷款/总资产	63.19%	66.02%	68.95%	72.01%
RORWA	0.86%	0.81%	0.80%	0.79%	平均生息资产/平均总资产	99.95%	99.80%	100.07%	100.34%
生息率	4.32%	4.36%	4.38%	4.41%	每股指标(元)				
付息率	2.30%	2.27%	2.27%	2.26%	EPS	1.20	1.30	1.40	1.53
净利差	2.02%	2.09%	2.11%	2.14%	BVPS	14.34	15.41	16.72	18.00
净息差	2.29%	2.30%	2.33%	2.36%	每股股利	0.21	0.23	0.25	0.27
成本收入比	30.59%	30.59%	30.59%	30.59%	估值指标				
资本状况					P/E	5.31	4.92	4.55	4.17
资本充足率	12.28%	12.27%	12.23%	11.90%	P/B	0.44	0.41	0.38	0.35
核心资本充足率	10.47%	10.26%	10.04%	9.78%	P/POP	1.51	1.33	1.17	1.01
风险加权系数	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	股息收益率	3.30%	3.56%	3.85%	4.19%
股息支付率	15.21%	15.36%	15.50%	15.65%					

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>