

华夏银行 (600015)

公司研究/公司点评

理财拉低营收，息差环比持平

—华夏银行 18 年中报业绩点评

简评报告/银行

2018 年 08 月 20 日

一、事件概述

华夏银行发布中期业绩报告, 2018 年上半年归母净利润为 100 亿元, 同比增 2.02%; 营业收入为 329 亿元, 同比增-1.44%; 基本每股收益 0.72 元。

二、分析与判断

➤ 个人贷款增长良好，同业资产受抑

规模扩张是推动业绩的首要因素，而贷款增长 (YoY:17%) 是生息资产规模扩张的主因。个贷增长强劲，同比增长 32%，占比由 2Q17 的 22% 提升至 25%。同业资产下的买入返售同比缩减 800 亿，拉低资产增速。另外，非标监管下，应收款项类投资 2041 亿元，较年初减少 461.96 亿元，下降 18.46%。

➤ 理财手续费拖累营收增速，息差环比持平

公司上半年营收同比增长-1.4%，为非息收入所拖累。非息收入中，银行卡手续费同比增长 17 亿 (YoY:45%)，发展势头良好。但受资管新规影响，理财业务手续费收入同比减少 22 亿 (YoY:-58%)，是拖累营收的主因。利息收入方面，上半年净息差 1.86%，同比下降 34BP。环比来看，我们测算的二季度生息资产收益率与计息负债成本率都环比提高 6BP，表现为二季度单季净息差与一季度持平。公司贷款在资产中占比上升 1.4 个百分点，而存款在负债中下降 0.7 个百分点。

➤ 不良率环比略升，风险可控

公司立足于中小企业金融服务商的发展理念，在经济下行压力下，中小企业盈利状况恶化拖累银行资产资产，且问题贷款处置周期较长，公司二季度末不良率 1.77%，比上年末上升 0.01 个百分点，高于一季度行业的平均水平 1.75%。关注类贷款率 4.60%，与上年末持平。不良与逾期 90 天以上比例为 0.5，比 17 年末提高了 0.03，公司认定不良标准更严格。公司拨备覆盖率 158.47%，较上年末略有上升。公司积极调整客户结构，建立授信全流程管理严控新增授信质量，风险可控。

三、盈利预测与投资建议

我们看好华夏银行在京津冀协同发展中的领跑地位，与公司立足于服务中小企业的决心，顺应中央提出银行服务实体经济的要求。当前公司估值处于历史均值，但略高于银行板块平均水平，谨慎推荐。预计 18-20 年 BVPS 为 13.1/14.6/16.4 元，对应 PB 分别为 0.6/0.5/0.4。

四、风险提示：超预期下行导致资产质量大幅恶化；政策出现重大变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (亿元)	664	700	763	821
增长率 (%)	3.7%	5.4%	9.0%	7.6%
归属母公司股东净利润 (亿元)	198	205	219	246
增长率 (%)	0.7%	3.3%	7.1%	12.4%
每股收益 (元)	1.55	1.60	1.71	1.92
PE (现价)	4.7	4.5	4.2	3.8
PB	0.6	0.6	0.5	0.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

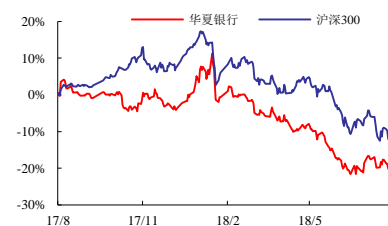
谨慎推荐 维持评级

当前价格： 7.26 元

交易数据 2018-8-17

近 12 个月最高/最低	10.4/7.18
总股本 (百万股)	12,823
流通股本 (百万股)	12,823
流通股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	931
流通市值 (亿元)	931

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：王嵩

执业证号： S0100117080065

电话： 021-60876717

邮箱： wangsong@mszq.com

研究助理：王弓

执业证号： S0100117010009

电话： 010-85127535

邮箱： wanggong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	17A	18E	19E	20E	项目 (亿元)	17A	18E	19E	20E
净利息收入	473	555	594	641	贷款总额	13941	14638	15370	16138
手续费及佣金	184	234	261	295	同业资产	1123	1235	1359	1495
其他收入	7	7	7	7	证券投资	7653	8938	10841	13073
营业收入	664	796	862	943	生息资产	24590	27115	29952	33171
营业税及附加	(8)	(9)	(10)	(12)	非生息资产	499	550	608	673
业务管理费	(219)	(295)	(319)	(349)	总资产	25089	27665	30559	33844
拨备前利润	438	492	532	583	客户存款	14339	15199	16111	17078
计提拨备	(176)	(217)	(239)	(253)	其他计息负债	8521	9984	11704	13725
税前利润	263	274	294	330	非计息负债	534	588	650	720
所得税	(63)	(69)	(73)	(83)	总负债	23394	25772	28465	31523
净利润	198	205	219	246	股东权益	1695	1894	2094	2321
					总股本 (亿)	128	128	128	128
每股指标 (元)					收入增速				
每股净利润	1.55	1.60	1.71	1.92	净利润	0.7%	3.3%	7.1%	12.4%
每股拨备前利润	3.4	3.8	4.2	4.5	拨备前利润	9.3%	12.2%	8.2%	9.4%
每股净资产	11.5	13.1	14.6	16.4	税前利润	0.0%	4.6%	7.0%	12.3%
每股总资产	195.7	215.7	238.3	263.9	营业收入	3.7%	9.9%	8.2%	9.5%
P/E	4.7	4.5	4.2	3.8	净利息收入	-3.4%	7.3%	7.0%	7.9%
P/PPOP	2.1	1.9	1.7	1.6	手续费及佣金	25.6%	27.4%	11.4%	13.1%
P/B	0.6	0.6	0.5	0.4	营业费用	-5.7%	4.9%	8.3%	9.5%
利率指标					规模增速				
净息差 (NIM)	1.99%	2.17%	2.17%	2.03%	生息资产	6.1%	10.3%	10.5%	10.7%
净利差	1.82%	2.03%	2.07%	1.85%	贷款余额	14.6%	5.0%	5.0%	5.0%
贷款利率	4.79%	5.32%	5.32%	5.32%	同业资产	-58.7%	10.0%	10.0%	10.0%
存款利率	1.48%	2.09%	2.09%	2.09%	证券投资	19.6%	16.8%	21.3%	20.6%
生息资产收益率	4.21%	4.52%	4.62%	4.42%	其他资产	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
计息负债成本率	2.39%	2.49%	2.55%	2.57%	计息负债	6.4%	10.2%	10.4%	10.7%
盈利能力					存款	4.8%	6.0%	6.0%	6.0%
ROAA	0.81%	0.78%	0.78%	0.83%	同业负债	-6.0%	15.0%	15.0%	15.0%
ROAE	12.29%	11.41%	11.44%	12.02%	股东权益	10.8%	11.7%	10.6%	10.8%
拨备前利润率	1.80%	1.87%	1.90%	1.96%	资本状况				
资产质量					资本充足率	12.37%	11.46%	11.42%	11.39%
不良贷款率	1.76%	1.71%	1.74%	1.76%	核心资本充足率	9.37%	9.83%	9.95%	10.05%
拨备覆盖率	156.5%	185.9%	206.5%	227.7%					

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

王嵩，浙江大学会计学硕士，从事房地产信托业务三年，精通地产行业投融资。2017年6月加入民生证券。

王弓，银行业研究助理，经济学博士，在《管理世界》等国内期刊发表过多篇研究成果，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。