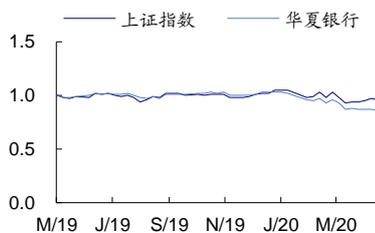


**证券研究报告—动态报告**
**金融**
**银行**
**华夏银行(600015)**
**增持**
**2020年一季报点评**

(维持评级)

2020年05月01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)	100,940/84,117
上证综指/深圳成指	2,860/10,722
12个月最高/最低(元)	8.10/6.33

**相关研究报告:**

《华夏银行-600015-2019年年报点评:净息差上升,资产质量仍有一定压力》——2020-04-18  
 《华夏银行-600015-2019年中报点评:不良偏离度问题解决》——2019-08-13  
 《华夏银行-600015-2018年年报点评: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

**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号: 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号: 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**
**营业收入实现较快增长**
**● 华夏银行披露 2020 年一季报, 业绩符合预期**

2020年一季度公司实现归母净利润48.4亿元,同比增长5.1%;一季度EPS为0.26元,同比增长8.3%;2020年一季度年化加权平均ROE同比下降0.3个百分点至7.6%。业绩符合预期。

**● 资产稳步扩张**

从资产负债表来看,一季末集团资产总额达到3.11万亿元,较年初增长2.92%;贷款总额1.95万亿元,较年初增长4.31%。一季末集团负债总额2.83万亿元,较年初增长3.01%;存款总额1.73万亿元,较年初增长4.51%。资产负债稳步扩张。

**● 营业收入增长较快, 但营业支出增加也较快**

从利润表来看,一季度实现营业收入235.9亿元,同比增长20.9%;其中,利息净收入175.7亿元,同比增长34.2%,在营业收入中占比74.5%。公司收入增长较快,但业务及管理费和资产减值损失增长也较快,因此利润总额64.4亿元,同比仅增长6.0%。

**● 资产质量稳定**

公司一季末不良贷款率1.82%,比上年末下降0.01个百分点;拨备覆盖率156%,比上年末提高14个百分点;拨贷比2.84%,比上年末提高0.25个百分点。资产质量整体稳定。公司在PPOP快速增长的情况下加大了拨备计提力度,资产减值损失同比增长17%,拨备覆盖率重回150%以上。

**● 盈利预测与投资建议**

我们维持2020~2022年净利润增速2.6/2.0/2.4%的预测不变,当前股价对应的PE为4.7/4.6/4.5x, PB为0.4/0.4/0.4x,我们维持其“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**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	72,227	84,734	92,408	99,168	107,982
(+/-%)	8.8%	17.3%	9.1%	7.3%	8.9%
净利润(百万元)	20,986	22,115	22,696	23,149	23,706
(+/-%)	5.3%	5.4%	2.6%	2.0%	2.4%
摊薄每股收益(元)	1.30	1.37	1.41	1.44	1.47
总资产收益率(ROA)	0.81%	0.76%	0.72%	0.67%	0.63%
净资产收益率(ROE)	12.3%	9.0%	8.2%	7.8%	7.5%
市盈率(PE)	5.0	4.8	4.7	4.6	4.5
P/PPoP	2.1	1.7	1.6	1.5	1.4
市净率(PB)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

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：公司重要驱动因素**

	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31
生息资产同比增速	6.9%	10.6%	18.3%	16.3%	13.6%	11.6%
净息差（单季，期初期末值）	2.24%	1.95%	2.27%	2.30%	2.43%	2.32%
不良贷款率	1.85%	1.85%	1.84%	1.88%	1.83%	1.82%
拨备覆盖率	159%	158%	145%	148%	142%	156%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**表 2：估值表**

收盘日：	港元汇率	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
2020/4/30	0.9106													
601398.SH	工商银行	5.17	13.0%	12.5%	11.9%	4.9%	4.4%	4.1%	0.75	0.68	0.63	6.0	5.7	5.5
601939.SH	建设银行	6.43	14.6%	13.9%	13.3%	4.7%	5.9%	6.6%	0.77	0.69	0.63	5.5	5.2	4.9
601288.SH	农业银行	3.46	14.6%	13.8%	12.9%	4.6%	4.5%	4.4%	0.69	0.62	0.57	5.0	4.8	4.6
601988.SH	中国银行	3.48	13.9%	13.1%	12.2%	4.1%	3.9%	2.8%	0.62	0.56	0.51	4.6	4.5	4.4
601328.SH	交通银行	5.18	11.2%	10.8%	10.4%	5.0%	4.1%	3.7%	0.55	0.51	0.48	5.2	5.0	4.8
601658.SH	邮储银行	5.22	12.0%	12.0%	12.4%	16.5%	12.7%	11.3%	0.92	0.84	0.77	8.3	7.3	6.5
600036.SH	招商银行	35.09	16.7%	16.8%	16.8%	15.3%	13.1%	12.4%	1.53	1.36	1.21	9.7	8.6	7.6
601166.SH	兴业银行	16.62	12.7%	12.1%	12.0%	8.7%	4.3%	7.5%	0.71	0.65	0.59	5.8	5.6	5.2
600016.SH	民生银行	5.89	14.9%	14.1%	13.2%	6.9%	4.8%	5.2%	0.57	0.52	0.47	4.0	3.8	3.7
600000.SH	浦发银行	10.63	15.4%	14.2%	13.1%	5.4%	3.0%	2.7%	0.63	0.57	0.51	4.3	4.2	4.1
601998.SH	中信银行	5.20	13.3%	12.8%	12.0%	7.9%	5.8%	4.5%	0.58	0.52	0.47	4.5	4.2	4.1
000001.SZ	平安银行	13.93	11.2%	10.9%	11.3%	13.6%	13.9%	13.8%	0.99	0.90	0.82	9.9	8.7	7.6
601818.SH	光大银行	3.73	15.1%	14.6%	14.2%	11.0%	9.5%	9.9%	0.61	0.55	0.49	4.3	4.0	3.7
600015.SH	华夏银行	6.56	10.6%	10.1%	9.4%	5.0%	2.7%	2.0%	0.49	0.45	0.41	4.8	4.7	4.6
601169.SH	北京银行	4.98	10.4%	10.3%	10.2%	7.2%	6.0%	5.1%	0.56	0.52	0.48	5.5	5.2	4.9
002142.SZ	宁波银行	26.05	17.8%	17.4%	17.6%	22.6%	18.0%	16.9%	1.71	1.49	1.29	10.9	9.2	7.8
600919.SH	江苏银行	6.04	9.7%	10.0%	10.4%	11.9%	8.8%	8.7%	0.63	0.59	0.55	6.9	6.1	5.4
601077.SH	渝农商行	5.02	13.5%	12.8%	11.5%	1.4%	7.7%	7.4%	0.81	0.65	0.60	6.3	5.8	5.4
002839.SZ	张家港行	5.48	9.2%	8.7%	9.3%	9.4%	14.3%	14.6%	1.05	0.97	0.90	11.9	11.3	9.7
601128.SH	常熟银行	7.14	13.2%	11.5%	12.1%	20.1%	13.4%	15.5%	1.16	1.06	0.97	9.9	9.7	8.4
<b>平均</b>			<b>13.2%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.3%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.2%</b>	<b>0.82</b>	<b>0.74</b>	<b>0.67</b>	<b>6.7</b>	<b>6.2</b>	<b>5.6</b>

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
P/E	4.8	4.7	4.6	4.5	净利息收入	64,561	70,390	75,058	81,491
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4	利息收入	128,437	138,447	149,553	162,681
P/PPoP	1.7	1.6	1.5	1.4	利息支出	63,876	68,057	74,495	81,190
市值/总资产(A股)	3.3%	3.0%	2.8%	2.6%	资产准备支出	30,251	34,475	38,436	43,692
股息收益率(税后)	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%	拨备后净利息收入	34,310	35,915	36,621	37,799
					手续费净收入	18,016	19,861	21,954	24,334
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.37	1.41	1.44	1.47	营业净收入	84,734	92,408	99,168	107,982
BVPS	13.49	14.65	15.83	17.04	营业费用	26,986	29,712	31,946	34,811
PPoPPS	3.75	4.07	4.37	4.76	营业外净收入	66	66	66	66
DPS	0.25	0.26	0.26	0.27	拨备前利润	57,748	62,696	67,222	73,171
盈利驱动					总利润				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
存款增长	12.0%	10.0%	9.0%	9.0%	所得税	5,448	5,591	5,703	5,840
贷款增长	16.1%	12.0%	10.0%	10.0%	少数股东利润	210	210	210	210
存贷比	112%	114%	115%	116%	净利润	22,115	22,696	23,149	23,706
盈利资产增长	13.6%	9.7%	8.8%	8.8%	资产负债表 (百万元)				
贷款收益率	4.86%	4.81%	4.71%	4.71%		2019A	2020E	2021E	2022E
债券收益率	4.13%	3.97%	3.97%	3.97%	现金及存放同业	57,104	121,069	108,399	93,230
资产生息率	4.49%	4.42%	4.38%	4.38%	央行准备金	192,911	212,202	231,300	252,117
存款成本率	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	拆放金融企业	6,345	13,452	12,044	10,359
负债付息率	3.51%	3.22%	3.22%	3.22%	贷款	1,829,171	2,043,623	2,248,196	2,471,855
净息差(NIM)	2.26%	2.25%	2.20%	2.19%	贷款拨备	-43,431	-53,692	-58,850	-65,895
净利差(SPREAD)	2.05%	2.04%	1.99%	1.99%	债券投资	899,430	884,101	961,621	1,045,810
非利息收入比重	24%	24%	24%	25%	固定资产	13,466	13,408	13,380	13,366
费用收入比(含税金及附加)	31.8%	32.2%	32.2%	32.2%	递延税款净额	7,410	7,410	7,410	7,410
拨备支出/平均贷款	1.78%	1.78%	1.79%	1.85%	其他资产	14,952	18,484	21,959	25,716
有效所得税率	20%	20%	20%	20%	盈利资产	2,984,961	3,274,447	3,561,561	3,873,371
收入盈利增长					总资产				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入增长	25.3%	9.0%	6.6%	8.6%	金融企业存放	643,792	708,171	771,907	841,378
手续费收入增长	1.5%	10.2%	10.5%	10.8%	存款	1,671,276	1,838,404	2,003,860	2,184,207
营业净收入增长	17.3%	9.1%	7.3%	8.9%	应付款项	32,800	36,080	39,327	42,867
拨备前利润增长	20.8%	8.6%	7.2%	8.9%	发行债券	403,584	443,942	483,897	527,448
净利润增长	5.4%	2.6%	2.0%	2.4%	付息负债	2,718,652	2,990,517	3,259,664	3,553,033
资产盈利能力					总负债				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
RoAE	9.0%	8.2%	7.8%	7.5%	实收资本	15,387	15,387	15,387	15,387
RoAA	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	公积金	53,292	53,292	53,292	53,292
RoAA(拨备前)	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	一般准备	34,706	37,701	40,757	43,887
RoRWA	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	未分配利润	87,486	100,225	113,213	126,553
资产质量					少数股东权益				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
不良资产率	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	所有者权益	269,337	287,152	305,319	323,963
拨备覆盖率	142%	140%	140%	142%	贷款结构				
拨备余额/全部贷款	2.3%	2.6%	2.6%	2.6%		2019A	2020E	2021E	2022E
资本					企业贷款				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
资本充足率	14%	14%	13%	13%	企业活期	66%			
一级资本充足率	12%	12%	11%	11%	票据贴现	7%			
财务杠杆(倍)	11.2	11.5	11.8	12.1	个人贷款	27%			
风险加权资产比重	75%	75%	75%	75%	存款结构				
核心一级资本充足率	9.3%	9.1%	9.0%	8.9%		2019A	2020E	2021E	2022E
					企业活期	38%			
					企业定期	28%			
					储蓄活期	7%			
					储蓄定期	9%			
					其他存款	19%			

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