

**证券研究报告—动态报告**

金融

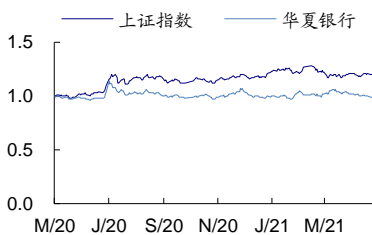
银行

**华夏银行(600015)**
**增持**

2020 年报点评

(维持评级)

2021 年 05 月 03 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)	96,016/80,014
上证综指/深圳成指	3,447/14,439
12个月最高/最低(元)	7.42/6.04

**相关研究报告:**

《华夏银行-600015-2020 年一季报点评: 营业收入实现较快增长》——2020-05-02  
 《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: 不良偏离度问题缓解》——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

**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

**证券分析师: 田维韦**

电话: 021-60875161  
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

**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**

# 存量不良仍待出清

**● 华夏银行披露 2020 年报**

公司在报告期内实现归母净利润 213 亿元, 同比下降 2.9%, 降幅较三季报收窄 4.5 个百分点。

**● 营收增速略有下降, 拨备计提拖累业绩**

公司 2020 年总资产同比增长 12.5% 至 3.40 万亿元, 增速较三季报上升 2.2 个百分点, 期末核心一级资本充足率为 8.79%。

2020 年全年实现营业净收入 953 亿元, 同比增长 12.5%, 增速较三季报小幅降低 1.7 个百分点; 全年拨备前利润同比增长 16.3%, 增速较三季报降低 4.4 个百分点, 主要是基数原因导致四季度净息差贡献减弱。公司全年资产减值损失同比增加 32.3%, 拖累业绩。

**● 受益同业市场利率下行, 净息差同比提升**

公司 2020 年日均净息差 2.59%, 同口径下较 2019 年提升 8bps。其中受 LPR 下降影响贷款收益率同比降低 7bps, 存款成本则上升 3bps, 而净息差提升主要得益于同业融资成本下降带来的负债成本改善。

**● 资产质量边际有所改善, 但存量不良出清压力仍大**

公司 2020 年末不良率 1.80%, 较年初降低 3bps; 关注率 3.43%, 较年初下降 13bps; 期末不良/逾期 90 天以上贷款 122%, 较年初提高 6 个百分点; 全年不良生成率 1.75%, 同比降低 64bps。公司资产质量有所改善, 但资产质量压力仍然较大。期末拨备覆盖率较年初提高 5 个百分点至 147%, 拨备覆盖率仍处于较低水平。

**● 投资建议**

公司表现符合预期, 我们将盈利预测延后一年, 预计 2021~2023 年净利润为 236 亿元/260 亿元/286 亿元, 同比增长 9.5%/10.0%/10.2%, 对应摊薄 EPS1.89 元/2.05 元/2.22 元; 当前股价对应的动态 PE 为 3.3x/3.1x/2.8x, 动态 PB 为 0.4x/0.4x/0.3x, 维持“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**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	84,734	95,309	104,074	113,524	123,457
(+/-%)	17.3%	12.5%	9.2%	9.1%	8.7%
净利润(百万元)	22,115	21,568	23,624	25,998	28,646
(+/-%)	5.4%	-2.5%	9.5%	10.0%	10.2%
摊薄每股收益(元)	1.37	1.76	1.89	2.05	2.22
总资产收益率(ROA)	0.76%	0.67%	0.66%	0.67%	0.68%
净资产收益率(ROE)	10.6%	7.8%	8.1%	8.1%	8.2%
市盈率(PE)	4.6	3.5	3.3	3.1	2.8
P/PPoP	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1
市净率(PB)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3

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**

	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31
不良贷款率	1.88%	1.83%	1.82%	1.88%	1.88%	1.80%
拨备覆盖率	148%	142%	156%	143%	158%	147%
净利润增长归因：						
生息资产规模	13.1%	13.2%	12.6%	11.1%	10.9%	11.2%
净息差	12.4%	12.1%	21.6%	12.0%	7.0%	2.0%
手续费净收入	-4.4%	-6.1%	-21.1%	-7.0%	-4.2%	-1.2%
其他非息收入	1.1%	-1.8%	7.8%	3.4%	0.5%	0.4%
营业成本	8.9%	3.5%	-7.9%	3.6%	6.5%	3.8%
资产减值	-28.1%	-17.8%	-5.9%	-33.6%	-26.8%	-17.6%
税收及营业外净收支	2.2%	2.3%	-1.1%	-0.2%	-0.9%	-1.2%
净利润同比	5.2%	5.4%	6.0%	-10.6%	-7.0%	-2.5%

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	3.5	3.3	3.1	2.8	净利息收入	81,967	89,881	98,392	107,273
P/B	0.4	0.4	0.4	0.3	利息收入	147,239	162,748	178,052	194,097
P/PPoP	1.4	1.3	1.2	1.1	利息支出	65,272	72,866	79,660	86,823
市值/总资产(A股)	2.8%	2.6%	2.4%	2.2%	资产准备支出	40,010	43,517	47,219	50,904
股息收益率(税后)	4.8%	5.3%	5.8%	6.4%	拨备后净利息收入	41,957	46,364	51,173	56,369
					手续费净收入	10,558	11,409	12,348	13,399
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.76	1.89	2.05	2.22	营业净收入	95,309	104,074	113,524	123,457
BVPS	14.34	15.93	17.65	19.50	营业费用	28,148	30,817	33,578	36,490
PPoPPS	4.36	4.76	5.20	5.65	营业外净收入	2	2	2	2
DPS	0.30	0.33	0.36	0.40	拨备前利润	67,161	73,257	79,946	86,966
盈利驱动					总利润				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
存款增长	9.9%	9.0%	9.0%	9.0%	所得税	5,585	6,117	6,732	7,418
贷款增长	12.6%	10.0%	10.0%	10.0%	少数股东利润	293	293	293	293
存贷比	115%	116%	117%	118%	净利润	21,568	23,624	25,998	28,646
盈利资产增长	12.2%	9.5%	9.0%	9.0%	资产负债表 (百万元)				
贷款收益率	5.23%	5.23%	5.23%	5.23%		2020A	2021E	2022E	2023E
债券收益率	3.76%	3.76%	3.76%	3.76%	现金及存放同业	71,776	77,796	65,273	48,351
资产生息率	4.63%	4.64%	4.65%	4.65%	央行准备金	204,082	222,449	242,470	264,292
存款成本率	1.83%	1.83%	1.83%	1.83%	拆放金融企业	7,975	8,644	7,253	5,372
负债付息率	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	贷款	2,059,825	2,256,924	2,480,883	2,728,466
净息差(NIM)	2.58%	2.56%	2.57%	2.57%	贷款拨备	-49,168	-62,968	-70,998	-78,604
净利差(SPREAD)	2.39%	2.38%	2.38%	2.39%	债券投资	1,005,167	1,100,447	1,199,119	1,306,600
非利息收入比重	14%	14%	13%	13%	固定资产	13,584	13,644	13,673	13,688
费用收入比(含税金及附加)	29.5%	29.6%	29.6%	29.6%	递延税款净额	8,574	8,574	8,574	8,574
拨备支出/平均贷款	2.06%	2.02%	1.99%	1.95%	其他资产	28,833	33,607	38,583	44,020
有效所得税率	21%	21%	21%	21%	盈利资产	3,348,825	3,666,260	3,994,998	4,353,082
					总资产	3,399,816	3,722,085	4,055,828	4,419,364
					金融企业存放	724,200	803,605	875,930	954,763
					存款	1,837,020	2,002,352	2,182,563	2,378,994
					应付款项	44,127	48,343	52,694	57,436
					发行债券	511,814	560,659	611,118	666,118
					付息负债	3,073,034	3,366,616	3,669,611	3,999,876
					总负债	3,117,161	3,414,958	3,722,305	4,057,312
					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	38,683	43,044	47,849	53,150
					未分配利润	96,238	114,052	133,114	153,551
					少数股东权益	2,042	2,042	2,042	2,042
					所有者权益	282,655	307,126	333,523	362,052
收入盈利增长					贷款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	27.0%	9.7%	9.5%	9.0%	企业贷款	66%			
手续费收入增长	-41.4%	8.1%	8.2%	8.5%	票据贴现	6%			
营业净收入增长	12.5%	9.2%	9.1%	8.7%	个人贷款	28%			
拨备前利润增长	16.3%	9.1%	9.1%	8.8%					
净利润增长	-2.5%	9.5%	10.0%	10.2%	存款结构				
						2020A	2021E	2022E	2023E
资产盈利能力					企业活期	38%			
	2020A	2021E	2022E	2023E	企业定期	32%			
RoAE	7.8%	8.1%	8.1%	8.2%	储蓄活期	7%			
RoAA	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	储蓄定期	12%			
RoAA(拨备前)	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	其他存款	11%			
RoRWA	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%					
资产质量									
	2020A	2021E	2022E	2023E	资本				
不良资产率	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%		2020A	2021E	2022E	2023E
拨备覆盖率	147%	152%	155%	156%	资本充足率	13%	13%	13%	13%
拨备余额/全部贷款	2.3%	2.7%	2.8%	2.8%	一级资本充足率	11%	11%	11%	11%
					财务杠杆(倍)	12.0	12.1	12.2	12.2
					风险加权资产比重	74%	76%	76%	76%
					核心一级资本充足率	8.8%	8.8%	8.9%	9.0%

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