



2015年4月1日
市场焦点
评级: 买入
目标价: 3.43 港元

H-股股价 (港元) 2.76
预测股价上升空间 24.28%
预测 2014 年股息率 4.66%
预测总投资回报 28.94%

过往评级&目标价 买入; 3.43 港元
日期 3月5日, 2015

研究员: 欧宇恒
电话: (852) 2147 8802
邮件: johannesau@abci.com.hk

主要数据

52 周高/低价(港元)	3.20/2.55
发行股数 (百万)	10,995.6
H-股(百万)	3,023.6
未上市股(百万)	7,972.0
市值	
H-股(百万港元)	8,345.1
未上市股(百万港元)	22,002.8
3 个月日均成交额(百万港元)	3.01
主要股东 (%)	
哈尔滨经济发展公司	19.65

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券

2014 年收入组成(%)

批发银行	33.6
零售银行	23.7
金融市场业务	41.5
其他	1.2

来源: 公司, 农银国际证券

股价表现(%)

	绝对	相对*
1 个月	(3.5)	(3.8)
3 个月	(7.7)	(12.5)
6 个月	(4.8)	(12.3)

*相对于恒指

来源: 彭博, 农银国际证券

1 年股价表现 (港元)



来源: 彭博

哈尔滨银行(6138 HK)

移动金融及俄罗斯业务成为 2015 年两个核心增长引擎;维持买入评级

- 哈尔滨银行 2014 年净利润同比增长 13.62%，受惠于较高的小额贷款收益率，净息差扩大 7 个基点
- 总体不良贷款率保持在较低的 1.13%。受“新常态”经济的影响，资产质量将面对温和压力，然而管理层有信心保持资产质量稳定
- 移动金融平台及对俄业务将成为哈尔滨银行 2015 年的两个核心增长引擎
- 哈尔滨银行目前的价格相当于 15 年市账率 0.7 倍，目标价意味着 24.28% 的上升空间，重申买入评级

小额信贷驱动优秀的资产收益率。哈尔滨银行 2014 年净利润为人民币 38.07 亿，同比增长 13.62%，较我们预期低 7.8%。主要由于资产负债表增速较预期慢。然而，我们很高兴见到哈尔滨银行净息差同比扩大 7 个基点至 2.71%。支持其受惠于其成功的重点小额信贷业务，平均贷款收益率领先同业于 7.94%（同比上升 32 基点）。与此同时，受净手续费收入同比增长 28.32% 带动，净手续费收入占总营业收入比逐步攀升 1.01 个百分点至 15.61%。

资产质量仍然可控。尽管核心业务在于小额信贷，哈尔滨银行仍能保持其不良贷款率在较低的 1.13% 水平。管理层认为在“新常态”经济下，1.19% 的小企业贷款不良率仍属合理，另外考虑到社会责任及国家政策，哈尔滨银行酌情增加农民贷款的容忍度，导致不良贷款率上升至 7.15%。我们预期哈尔滨银行在 2015 年仍将面对温和的资产质量压力。

两个核心增长引擎。2015 年，哈尔滨银行将利用其巨大农村零售客户群的竞争优势重点发展移动金融业务，并将其业务模式逐步从线下平台延伸至线上平台。另一方面，管理层认为对俄业务将继续成为哈尔滨银行其中一个主要增长引擎。不断发展的俄罗斯经济和卢布汇率的贬值将藉由中国资金增加在俄罗斯的投资而为哈尔滨银行带来商机。由于对俄罗斯市场拥有丰富经验，我们相信哈尔滨银行应能够平衡其对俄业务的信用风险及外汇风险。

重申买入评级。哈尔滨银行目前的价格相当于 15 年市账率 0.7 倍，我们 3.43 港元的目标价意味着 24.28% 的上升空间。重申买入评级。

风险因素：1) 黑龙江省资产质量恶化; 2) 来自大银行进入本地区域的价格竞争; 3) 未能优化业务结构，提高贷存比; 4) 省外业务的发展风险。

业绩和估值

财年截至31/12	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
收入 (百万元人民币)	7,711	8,544	10,253	13,222	15,193
同比变化(%)	42.4	10.8	20.0	29.0	14.9
净利润 (百万元)	2,864	3,350	3,807	4,858	5,619
同比变化(%)	54.5	17.0	13.6	27.6	15.7
每股盈利 (元)	0.37	0.41	0.37	0.44	0.51
同比变化(%)	8.8	10.8	-9.8	19.4	15.7
每股净资产 (元)	2.24	2.39	2.69	3.15	3.65
同比变化(%)	20.2	6.7	12.6	17.1	15.8
市盈率 (倍)	5.97	5.39	5.97	5.00	4.32
市账率 (倍)	0.99	0.92	0.82	0.70	0.60
资产回报率 (%)	20.35	18.36	15.46	15.10	15.03
股本回报率 (%)	1.20	1.14	1.15	1.15	1.15
每股股息 (元)	0.02	0.04	0.10	0.10	0.13
股息收益率 (%)	1.00	1.72	4.66	4.40	5.79

来源: 彭博、农银国际证券预测



综合利润表(2012A-2016E)

财年截至31/12(人民币百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
净利息收入	6,658	6,818	8,398	10,448	11,630
净手续费和佣金收入	679	1,247	1,600	2,027	2,554
其他运营收入	374	479	255	747	1,009
运营收入	7,711	8,544	10,253	13,222	15,193
运营开支	(3,026)	(3,591)	(4,433)	(5,476)	(6,462)
减值亏损	(836)	(506)	(709)	(1,247)	(1,217)
应占联营公司之损益	9	3	17	4	5
税前利润	3,859	4,450	5,128	6,504	7,519
所得税开支	(987)	(1,079)	(1,287)	(1,626)	(1,880)
少数股东权益	(7)	(21)	(34)	(20)	(20)
净利润	2,864	3,350	3,807	4,858	5,619
增长率 (%)					
净利息收入	38.2	2.4	23.2	24.4	11.3
净手续费和佣金收入	64.8	83.8	28.3	26.7	26.0
其他运营收入	103.2	28.0	(46.8)	193.2	35.0
运营收入	42.4	10.8	20.0	29.0	14.9
运营开支	45.3	18.7	23.5	23.5	18.0
减值亏损	1.5	(39.5)	40.1	75.8	(2.4)
应占联营公司之损益	na	(65.7)	430.8	(75.1)	15.0
税前利润	53.9	15.3	15.2	26.8	15.6
所得税开支	51.7	9.3	19.3	26.4	15.6
少数股东权益	228.3	187.8	64.9	(41.6)	0.0
净利润	54.5	17.0	13.6	27.6	15.7
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.37	0.41	0.37	0.44	0.51
每股净资产	2.24	2.39	2.69	3.15	3.65
每股派息	0.02	0.04	0.10	0.10	0.13
主要比率 (%)					
净息差	3.09	2.64	2.71	2.51	2.42
净利差	3.06	2.56	2.49	2.26	2.16
成本收入比	39.24	35.85	35.04	41.42	42.53
平均资产回报率	1.20	1.14	1.15	1.15	1.15
平均股本回报率	20.35	18.36	15.46	15.10	15.03
实际税率	25.59	24.25	25.09	25.00	25.00
派息比率	5.99	9.35	27.84	22.00	25.00

来源: 公司、农银国际证券估测



综合资产负债表(2012A-2016E)

财年截至31/12(人民币百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
现金和银行存款	51,859	51,552	53,871	62,357	67,346
存放同业及其他金融机构款项	71,692	84,982	65,475	116,323	127,956
贷款净额	85,298	103,515	121,014	146,386	170,075
证券投资	51,180	71,036	86,647	120,461	143,642
总生息资产	260,029	311,085	327,007	445,528	509,019
其他资产	10,061	11,090	16,634	9,217	11,061
总资产	270,090	322,175	343,642	454,746	520,080
客户存款	186,642	224,178	232,197	304,255	355,978
同业及其他金融机构存放款项	59,951	70,489	70,740	93,046	102,350
次级债务	3,500	3,500	4,498	17,500	17,500
总计息负债	250,093	298,167	307,435	414,800	475,828
其他负债	3,060	4,081	6,044	5,298	4,117
总负债	253,153	302,248	313,479	420,098	479,946
股本	7,560	8,247	10,996	10,996	10,996
未分配利润	3,179	4,031	5,487	11,122	15,337
公积	6,025	7,450	13,048	12,186	13,405
少数股东权益	172	200	632	343	397
总股东权益	16,937	19,927	30,163	34,647	40,135
增长率 (%)					
现金和银行存款	67.6	(0.6)	4.5	15.8	8.0
存放同业及其他金融机构款项	8.8	18.5	(23.0)	77.7	10.0
贷款净额	27.3	21.4	16.9	21.0	16.2
证券投资	42.0	48.0	22.0	39.0	19.2
总生息资产	30.1	21.4	5.1	36.2	14.3
总资产	30.7	19.3	6.7	32.3	14.4
客户存款	27.9	20.1	3.6	31.0	17.0
同业及其他金融机构存放款项	29.8	17.6	0.4	31.5	10.0
次级债务	250.0	0.0	28.5	289.0	0.0
总计息负债	29.5	19.2	3.1	34.9	14.7
总负债	29.7	19.4	3.7	34.0	14.2
总股东权益	46.9	17.7	51.4	14.9	15.8
主要比率 (%)					
贷存比	46.75	47.26	53.37	49.35	49.03
核心一级资本充足率	11.94	10.68	13.94	12.04	11.85
总资本充足率	12.97	11.95	14.64	14.01	13.59
不良贷款率	0.64	0.85	1.13	1.10	1.25
不良贷款增长	31.53	61.24	54.80	36.92	32.09
坏账支出净额比	1.07	0.52	(0.63)	0.90	0.75
贷款拨备率	2.25	2.29	2.35	2.50	2.55
拨备覆盖率	352.06	269.44	208.33	227.27	204.00

来源: 公司、农银国际证券估测



权益披露

分析员，欧宇恒，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司，曾在过去 12 个月内，与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2015 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话：(852) 2868 2183