

投资评级 优于大市 维持

厦门银行 22 年三季度业绩点评：利润增速与拨备覆盖率拐头向上

股票数据

10月25日收盘价(元) 5.17
52周股价波动(元) 5.12-7.50

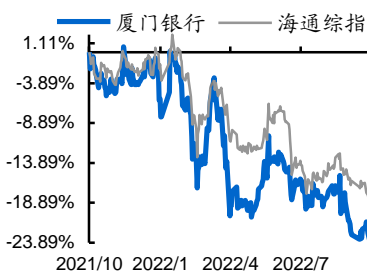
股本结构

总股本(百万股) 2639
流通A股(百万股) 1068
B股/H股(百万股) 0/0

相关研究

《首次覆盖：营收利润提速，资产质量持续优于行业》2022.05.11

市场表现



沪深 300 对比	1M	M	3M
绝对涨幅 (%)	-6.5	-7.4	-9.9
相对涨幅 (%)	-0.6	4.5	4.0

资料来源：海通证券研究所

投资要点：厦门银行 22Q3 边际改善显著，资产质量和利润增速较 22H1 有明显提升。22Q1-Q3 营收同比增长 15%，归母净利润同比增长 19%。

- **利润增长显著提速。**厦门银行 Q3 单季度归母净利润增 28.5%，22H1 归母净利润同比增长 15.1%，22Q3 较 22H1 有明显改善，带动 22 年前三季度利润同比增长近 20%。
- **资产质量指标均向好。**22Q3 厦门银行不良率环比降低 4bps 至 0.86%，关注率为 0.68%，较 22Q2 大幅降低 19bps。拨备覆盖率为 385.02%，环比提升 21pct。
- **可转债待发行，厦门市财政局从直接持股变为间接持股。**厦门银行拟发行不超过 50 亿元的可转债以补充核心一级资本，目前尚待证监会核准通过。由于国有资产划转，22Q3 厦门银行第一大股东从厦门市财政局变为厦门金圆投资集团。厦门金圆投资集团由财政局 100% 控股，财政局从直接持股变为间接持股。
- **投资建议。**厦门银行 22Q3 利润增速与资产质量边际改善显著，我们预测 2022-2024 年 EPS 为 0.98、1.13、1.31 元，归母净利润增速为 19.05%、15.98%、15.14%。我们根据 DDM 模型（见表 2）得到合理价值为 7.56 元；根据可比估值法给予公司 2022E PB 估值为 0.75 倍（可比公司为 0.62 倍），对应合理价值为 6.49 元。因此给予合理价值区间为 6.49-7.56 元（对应 2022 年 PE 为 6.64-7.73 倍，同业公司对应 PE 为 4.68 倍），维持“优于大市”评级。
- **风险提示：企业偿债能力下降，资产质量大幅恶化；金融监管政策出现重大变化。**

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@htsec.com

证书:S0850515040002

分析师:林加力

Tel:(021)23154395

Email:lj12245@htsec.com

证书:S0850518120003

联系人:徐凝碧

Tel:(021)23154134

Email:xnb14607@htsec.com

联系人:董栋梁

Tel:(021) 23219356

Email:ddl13206@htsec.com

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5556	5316	5883	6873	7880
YOY (%)	23.20%	-4.32%	10.67%	16.84%	14.65%
净利润(百万元)	1823	2169	2582	2994	3448
YOY (%)	6.22%	18.99%	19.05%	15.98%	15.14%
平均净资产收益率 (%)	10.83%	11.23%	11.98%	12.30%	12.51%
平均总资产收益率 (%)	0.69%	0.71%	0.74%	0.76%	0.77%
全面摊薄 EPS (元)	0.69	0.82	0.98	1.13	1.31
BVPS (元)	6.96	7.68	8.65	9.79	11.10

资料来源：公司年报（2020-2021），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润，并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	BVPS (元)			PB (倍)			PE (倍)	ROE (%)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2022E	2021
601169	北京银行	858	8.95	11.07	11.97	0.45	0.37	0.34	3.63	10.29
002142	宁波银行	1650	20.38	23.58	27.37	1.23	1.06	0.91	7.11	16.63
601009	南京银行	1055	8.01	12.29	13.95	1.27	0.83	0.73	5.59	14.85
600919	江苏银行	1074	9.53	11.51	13.11	0.76	0.63	0.55	4.34	12.60
601229	上海银行	813	13.01	14.35	15.32	0.44	0.40	0.37	3.54	11.80
601997	贵阳银行	191	10.58	14.32	15.78	0.49	0.37	0.33	3.14	13.34
601838	成都银行	542	9.84	14.72	17.27	1.49	1.00	0.85	5.47	17.60
601577	长沙银行	257	12.19	13.69	15.23	0.52	0.47	0.42	3.71	13.26
600928	西安银行	145	5.31	6.59	-	0.62	0.50	-	5.61	10.59
均值			10.87	13.57	16.25	0.81	0.62	0.56	4.68	13.44

注: 收盘价为 10 月 25 日价格, 可比公司 EPS、BVPS 为 wind 一致预期。
资料来源: WIND, 海通证券研究所

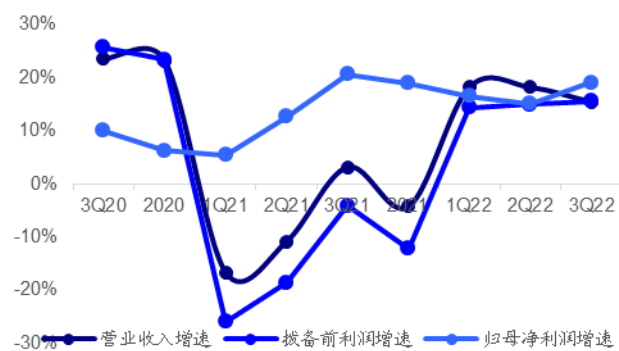
表 2 DDM 模型下的敏感性测算

每股价值 (元) 风险折现率(列)	永续净利润增速(行)				
	2.6%	2.8%	3.0%	3.2%	3.4%
10.65%	6.94	7.04	7.14	7.25	7.37
10.45%	7.13	7.24	7.35	7.46	7.58
10.25%	7.33	7.44	7.56	7.68	7.81
10.05%	7.54	7.66	7.78	7.92	8.06
9.85%	7.76	7.88	8.02	8.17	8.32

资料来源: 海通证券研究所测算

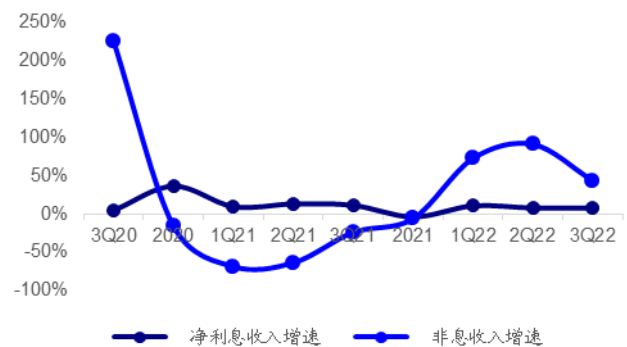
注: 我们假设公司未来三年的 EPS 为 0.98、1.13、1.31 元, 第四年至第十年的净利润增速为 10%、分红比例为 30%; 永续阶段净利润增速为 3%、分红比例为 30%, 风险折现率为 10.25%。

图 1 公司报告期营收、PPOP、归母净利润增速

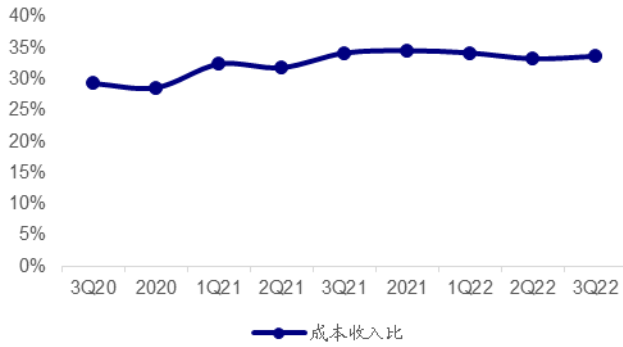


资料来源: WIND, 海通证券研究所
注: 1Q/2Q/3Q 为期初 1Q 至期末值。

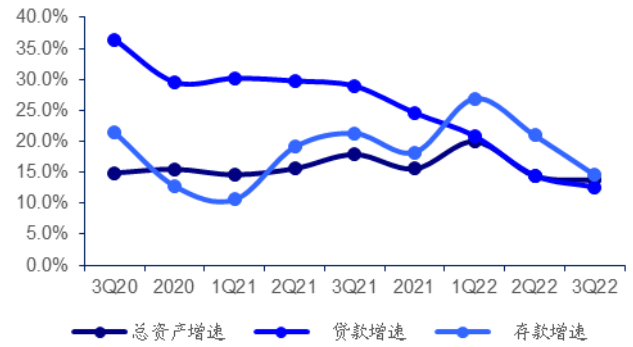
图 2 公司报告期净利息收入、非息收入增速



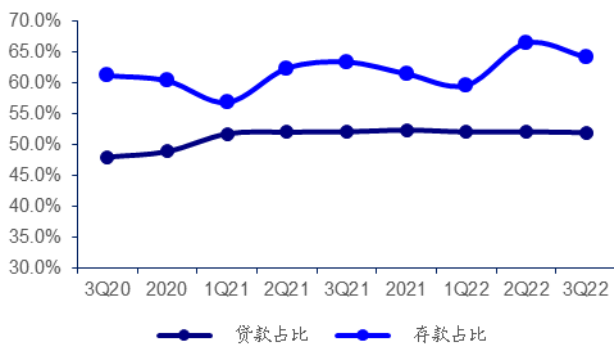
资料来源: WIND, 海通证券研究所
注: 1Q/2Q/3Q 为期初 1Q 至期末值。

图3 公司成本收入比


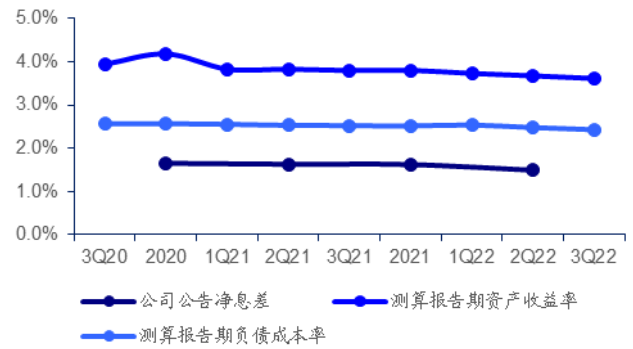
资料来源: WIND, 海通证券研究所
 注: 1Q\2Q\3Q 为期初 1Q 至期末值。

图4 公司总资产、贷款、存款增速


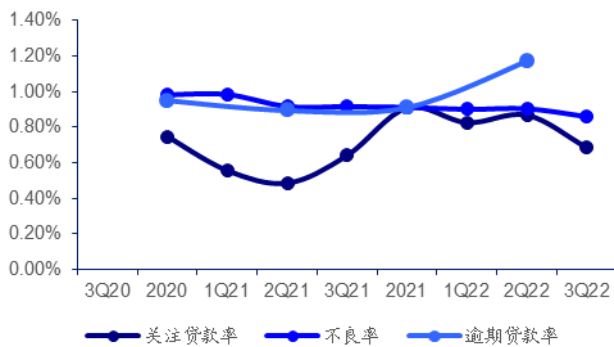
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图5 公司贷款、存款占比


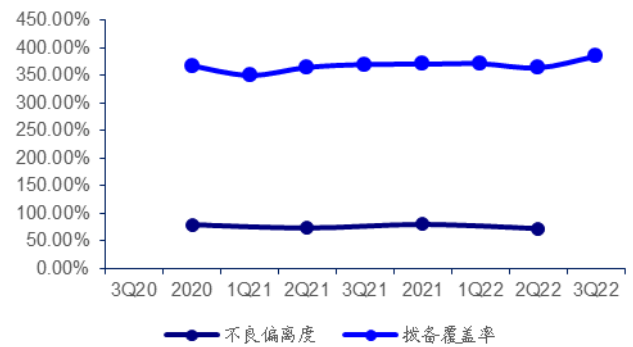
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图6 报告期公告净息差、资产及负债收益率


资料来源: WIND, 海通证券研究所
 注: 1Q\2Q\3Q 为期初 1Q 至期末值。公司重述了 2020 和 2019 年全年的净利息收入。

图7 公司不良率、逾期率、关注贷款率


资料来源: WIND, 海通证券研究所

图8 公司拨备覆盖率、不良偏离度


资料来源: WIND, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
估值指标 (倍):					利润表 (百万元):				
PE	5.83	4.74	3.92	3.27	利息收入	11378	13239	15310	17640
PB	0.62	0.54	0.45	0.39	利息支出	-6948	-8120	-9195	-10510
P/B (扣除商誉)	0.74	0.64	0.55	0.47	净利息收入	4430	5119	6115	7130
每股指标 (元):					手续费净收入	376	255	249	241
EPS	0.82	0.98	1.13	1.31	营业收入	5316	5883	6873	7880
BVPS	7.68	8.65	9.79	11.10	业务及管理费	-1836	-1647	-1925	-2206
BVPS (扣除商誉)	6.77	7.74	8.88	10.19	拨备前利润	3412	4144	4845	5556
每股拨备前利润	1.29	1.57	1.84	2.11	拨备	-1051	-1217	-1450	-1647
驱动性因素:					税前利润	2362	2927	3395	3909
生息资产增长	16.31%	11.77%	12.87%	13.27%	税后利润	2213	2635	3056	3518
贷款增长	24.45%	20.00%	20.00%	20.00%	归属母公司净利	2169	2582	2994	3448
存款增长	18.24%	9.00%	9.00%	9.00%	资产负债表 (百万元):				
贷款收益率	5.01%	4.78%	4.78%	4.78%	贷款总额	175040	210048	252057	302469
生息资产收益率	3.80%	3.87%	3.98%	4.05%	贷款减值准备	-5859	-6912	-8038	-9326
存款付息率	2.34%	2.24%	2.24%	2.24%	贷款净额	169492	203136	244019	293143
计息负债付息率	2.52%	2.57%	2.59%	2.62%	债券投资	93383	106270	109733	112384
净息差	1.48%	1.49%	1.59%	1.64%	存放央行	32726	24267	26451	28831
风险成本	0.79%	0.63%	0.63%	0.59%	同业资产	27803	27803	27803	27803
净手续费增速	14.79%	-32.27%	-2.21%	-3.03%	其他资产	6091	8131	9178	10396
成本收入比	34.55%	28.00%	28.00%	28.00%	生息资产	323404	361475	408005	462161
所得税税率	6.31%	10.00%	10.00%	10.00%	资产总额	329495	369607	417183	472557
盈利及杜邦分析:					存款	185524	202222	220422	240260
ROAA	0.71%	0.74%	0.76%	0.77%	同业负债	47038	51742	56916	62607
ROAE	11.23%	11.98%	12.30%	12.51%	发行债券	66236	79483	99354	124193
净利息收入	1.44%	1.46%	1.55%	1.60%	计息负债	298798	333447	376692	427060
非净利息收入	0.29%	0.22%	0.19%	0.17%	负债总额	306229	343759	388342	440268
营业收入	1.73%	1.68%	1.75%	1.77%	股本	2639	2639	2639	2639
营业支出	0.62%	0.50%	0.51%	0.52%	资本公积	6786	6786	6786	6786
拨备前利润	1.11%	1.19%	1.23%	1.25%	盈余公积	1272	1536	1841	2193
拨备	0.34%	0.35%	0.37%	0.37%	一般风险准备	3724	3724	3724	3724
税前利润	0.77%	0.84%	0.86%	0.88%	未分配利润	5585	7903	10592	13688
税收	0.05%	0.08%	0.09%	0.09%	股东权益	23265	25847	28841	32289
业绩年增长率:					负债和所有者权益合计	329495	369607	417183	472557
净利息收入					资本状况:				
净利息收入	-3.94%	15.54%	19.46%	16.59%	资本充足率	16.40%	14.79%	13.95%	13.18%
营业收入	-4.32%	10.67%	16.84%	14.65%	核心资本充足率	11.77%	10.85%	10.47%	10.11%
拨备前利润	-12.23%	21.45%	16.91%	14.68%	杠杆率	14.16	14.30	14.46	14.64
归属母公司利润	18.99%	19.05%	15.98%	15.14%	RORWA	1.11%	1.13%	1.16%	1.18%
资产质量:					风险加权系数	59.15%	62.00%	62.00%	62.00%
不良率	0.91%	0.83%	0.77%	0.73%					
拨备覆盖率	370.64%	397.55%	415.77%	424.65%					
拨贷比	3.38%	3.29%	3.19%	3.08%					
不良净生成率	0.30%	0.18%	0.23%	0.23%					

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

注: 收盘价为 10 月 25 日价格, 并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

信息披露 分析师声明

孙婷 银行行业，非银行金融行业
林加力 银行行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 江苏租赁, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 汇丰控股, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 瑞达期货, 上海银行, 重庆银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。