

投资评级 **优于大市** 维持

厦门银行 22 年&23Q1 业绩点评：营收利润增速明显，不良率稳步下降

股票数据

 05月05日收盘价(元) 5.77
 52周股价波动(元) 5.05-6.52

股本结构

 总股本(百万股) 2639
 流通A股(百万股) 1191
 B股/H股(百万股) 0/0

相关研究

《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》2022.10.26
 《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



指标	1M	2M	3M
沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	6.5	-1.0	1.8
相对涨幅 (%)	8.6	1.7	4.8

资料来源：海通证券研究所

投资要点：厦门银行 2022 年和 23 年 Q1 增速继续保持强劲，且资产质量维持稳定，我们维持“优于大市”评级。

- **营收利润增速保持强劲。**厦门银行 22 年全年营收同比增长 10.90%，归母净利润同比增长 15.56%。23 年 Q1 营收同比增速为 5.02%，归母净利润增速为 14.98%，继续保持强势。
- **推进大零售转型，客户经营取得良好成效。**厦门银行深化推进客户分层分类经营，丰富线上客户服务渠道。22 年末零售客户有效户数同比增长 18%，零售存款余额同比增长 33%。财富管理产品货架持续丰富，推出多款净值型新产品，非现金类理财产品规模占比持续提升，管理个人金融资产规模较 2021 年增长约 105 亿元。
- **资产质量保持稳健。**厦门银行 23 年 Q1 不良率为 0.86%，与 22 年末和 22 年 Q3 均持平。拨备覆盖率方面，厦门银行 22 年拨备覆盖率 387.93%，较 22 年 Q3 上升 2.91 个百分点；23 年 Q1 拨备覆盖率为 373.27%，仍然处于高位。
- **投资建议。**我们预测 2023-2025 年 EPS 为 1.08、1.20、1.33 元，归母净利润增速为 13.46%、11.38%、11.02%。我们根据 DDM 模型（见表 2）得到合理价值为 7.75 元；根据可比估值法给予公司 2023E PB 估值为 0.75 倍（可比公司为 0.62 倍），对应合理价值为 6.97 元。因此给予合理价值区间为 6.97-7.75 元（对应 2023 年 PE 为 6.45-7.18 倍，同行业公司对应 PE 为 4.73 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@haitong.com

证书:S0850515040002

分析师:林加力

Tel:(021)23154395

Email:lj12245@haitong.com

证书:S0850518120003

联系人:董栋梁

Tel:(021) 23219356

Email:ddl13206@haitong.com

联系人:徐凝碧

Tel:(021)23154134

Email:xnb14607@haitong.com

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5316	5895	6446	7445	8527
YOY (%)	-4.32%	10.90%	9.34%	15.51%	14.53%
净利润(百万元)	2169	2506	2843	3167	3516
YOY (%)	18.99%	15.56%	13.46%	11.38%	11.02%
平均净资产收益率 (%)	11.23%	11.95%	12.30%	12.12%	11.93%
平均总资产收益率 (%)	0.71%	0.72%	0.72%	0.71%	0.70%
全面摊薄 EPS (元)	0.82	0.95	1.08	1.20	1.33
BVPS (元)	7.68	8.22	9.30	10.50	11.83

资料来源：公司年报（2021-2022），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 (%)
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	2022
601169	北京银行	1021	8.95	11.69	12.57	0.54	0.41	0.38	3.83	9.60
002142	宁波银行	1828	23.14	27.01	31.32	1.20	1.02	0.88	6.75	15.56
601009	南京银行	971	8.01	13.83	15.65	1.17	0.68	0.60	4.63	15.12
600919	江苏银行	1137	9.53	12.63	14.76	0.81	0.61	0.52	3.65	14.79
600926	杭州银行	765	13.52	15.51	17.88	0.95	0.83	0.72	5.47	14.09
601229	上海银行	906	14.13	15.64	15.73	0.45	0.41	0.41	3.91	11.00
601997	贵阳银行	215	10.58	15.60	17.14	0.55	0.38	0.34	3.33	11.82
601838	成都银行	517	9.84	17.09	20.09	1.41	0.81	0.69	4.35	19.48
601577	长沙银行	339	13.49	14.50	16.09	0.62	0.58	0.52	4.49	12.57
002936	郑州银行	199	4.93	4.88		0.49	0.49		5.13	3.53
600928	西安银行	170	5.31	7.00	7.47	0.72	0.55	0.51	6.45	8.57
	均值		11.04	14.13	16.87	0.81	0.62	0.56	4.73	12.38

注：收盘价为 05 月 05 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)	永续净利润增速(行)				
	2.6%	2.8%	3.0%	3.2%	3.4%
风险折现率(列)					
10.65%	7.12	7.22	7.33	7.44	7.55
10.45%	7.31	7.42	7.53	7.65	7.77
10.25%	7.51	7.63	7.75	7.87	8.01
10.05%	7.73	7.85	7.98	8.11	8.26
9.85%	7.95	8.08	8.22	8.37	8.52

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 1.08、1.2、1.33 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%。

财务报表分析和预测

	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元):	2022	2023E	2024E	2025E
估值指标 (倍):					营业收入				
PE	5.52	4.69	4.08	3.59	利息收入	12303	14692	16952	19513
PB	0.64	0.54	0.47	0.40	利息支出	-7513	-9226	-10487	-11966
P/B (扣除商誉)	0.76	0.65	0.57	0.49	净利息收入	4790	5466	6465	7547
每股指标 (元):					手续费净收入	432	305	306	306
EPS	0.95	1.08	1.20	1.33	营业收入	5895	6446	7445	8527
BVPS	8.22	9.30	10.50	11.83	业务及管理费	-2022	-1805	-2085	-2388
BVPS (扣除商誉)	7.31	8.39	9.59	10.92	拨备前利润	3786	4551	5257	6020
每股拨备前利润	1.43	1.72	1.99	2.28	拨备	-1311	-1309	-1646	-2011
驱动性因素:					税前利润	2475	3242	3611	4009
生息资产增长	12.61%	12.69%	12.74%	13.10%	税后利润	2572	2918	3250	3608
贷款增长	14.48%	20.00%	20.00%	20.00%	归属母公司净利	2506	2843	3167	3516
存款增长	10.43%	9.00%	9.00%	9.00%					
贷款收益率	4.67%	4.64%	4.64%	4.64%	资产负债表 (百万元):				
生息资产收益率	3.57%	3.79%	3.88%	3.96%	贷款总额	200385	240462	288555	346266
存款付息率	2.29%	2.24%	2.24%	2.24%	贷款减值准备	-6635	-7674	-8967	-10581
计息负债付息率	2.35%	2.57%	2.59%	2.62%	贷款净额	194155	232788	279587	335685
净息差	1.39%	1.41%	1.48%	1.53%	债券投资	100171	110482	113537	115413
风险成本	0.73%	0.59%	0.62%	0.63%	存放央行	29808	27078	29515	32171
净手续费增速	14.81%	-29.21%	0.25%	-0.02%	同业资产	40057	40057	40057	40057
成本收入比	34.29%	28.00%	28.00%	28.00%	其他资产	7017	9232	10408	11772
所得税税率	-3.93%	10.00%	10.00%	10.00%	生息资产	364191	410404	462696	523326
					资产总额	371208	419636	473105	535098
盈利及杜邦分析:					存款	207015	225646	245954	268090
ROAA	0.72%	0.72%	0.71%	0.70%	同业负债	61675	67843	74627	82090
ROAE	11.95%	12.30%	12.12%	11.93%	发行债券	69439	86799	108499	135623
净利息收入	1.37%	1.38%	1.45%	1.50%	计息负债	338129	380288	429080	485803
非净利息收入	0.32%	0.25%	0.22%	0.19%	负债总额	346464	392049	442350	500828
营业收入	1.68%	1.63%	1.67%	1.69%					
营业支出	0.60%	0.48%	0.49%	0.50%	股本	2639	2639	2639	2639
拨备前利润	1.08%	1.15%	1.18%	1.19%	资本公积	6786	6786	6786	6786
拨备	0.37%	0.33%	0.37%	0.40%	盈余公积	1515	1806	2131	2492
税前利润	0.71%	0.82%	0.81%	0.80%	一般风险准备	4045	4045	4045	4045
税收	-0.03%	0.08%	0.08%	0.08%	未分配利润	6748	9300	12142	15297
业绩年增长率:					股东权益	24744	27587	30754	34270
净利息收入	8.11%	14.13%	18.27%	16.73%	负债和股东权益总额	371208	419636	473105	535098
营业收入	10.90%	9.34%	15.51%	14.53%					
拨备前利润	10.94%	20.20%	15.52%	14.52%	资本状况:				
归属母公司利润	15.56%	13.46%	11.38%	11.02%	资本充足率	13.76%	13.00%	12.31%	11.95%
资产质量:					核心资本充足率	10.60%	10.20%	9.83%	9.75%
不良率	0.86%	0.79%	0.74%	0.71%	杠杆率	15.00	15.21	15.38	15.61
拨备覆盖率	387.93%	404.63%	419.54%	431.40%	RORWA	1.09%	1.09%	1.08%	1.06%
拨贷比	3.34%	3.19%	3.11%	3.06%	风险加权系数	62.14%	62.00%	62.00%	62.00%
不良净生成率	0.68%	0.23%	0.23%	0.23%					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 05 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 非银行金融行业、银行业
林加力 银行业

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, 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, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

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。