

资产质量稳健，投资收益亮眼

华泰研究

2022年8月26日 | 中国内地

中报点评

区域性银行

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

4.76

研究员	沈娟
SAC No. S0570514040002	shenjuan@htsc.com
SFC No. BPN843	+(86) 755 2395 2763
联系人	安娜
SAC No. S0570120080111	anna@htsc.com
SFC No. BRR567	+(86) 10 6321 1166
联系人	冯嵩越
SAC No. S0570120090049	fengsongyue@htsc.com
SFC No. BSF454	+(86) 10 6321 1166
联系人	贺雅亭
SAC No. S0570122070085	heyating@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228

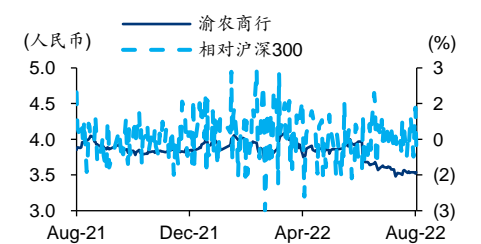
点击查阅华泰证券研究团队介绍和观点



基本数据

目标价(人民币)	4.76
收盘价(人民币 截至8月25日)	3.54
市值(人民币百万)	40,204
6个月平均日成交额(人民币百万)	156.06
52周价格范围(人民币)	3.48-4.09
BVPS(人民币)	9.65

股价走势图



资料来源: Wind

资产质量稳健，投资收益亮眼

1-6月归母净利润、营业收入、PPOP分别同比+11.3%、+1.0%、+0.4%，增速较1-3月-0.2pct、-0.3pct、+0.8pct，公司资产质量稳健，投资收益较快增长。我们维持2022-24年预测EPS 0.93/1.04/1.17元，22年BVPS预测值9.52元，对应PB 0.37倍。可比公司22年Wind一致预测PB均值0.74倍，公司县域布局优势稳固，战略转型显效，但尚在转型期和出清期，我们给予22年目标PB0.50倍，目标价由5.71元（对应22年目标PB0.60倍）调至4.76元，维持“增持”评级。

资产增长放缓，息差边际承压

6月末总资产、贷款、存款同比增速分别为+7.5%、+9.7%、+8.4%，较3月末-2.5pct、-3.1pct、+2.2pct。Q2票据冲量特征显著，票据、对公增量占新增贷款74%、37%，零售贷款余额较Q1末略有收缩。1-6月净息差为2.03%，较Q1-4bp，主要受资产端拖累。1-6月生息资产收益率、贷款收益率较2021年-15bp、-18bp至4.12%、5.02%，主要受LPR下调、同业竞争加剧影响；计息负债成本率、存款成本率较2021年-5bp、+2bp至2.21%、2.00%，主要为同业负债成本优化。

中收降幅收窄，投资收益高增

1-6月中间业务收入同比-17.7%，增速较1-3月+9.8pct，中收负增长主要由于市场资产收益率下降导致资金理财业务收入同比-64%；但公司代理及委托、银行卡收入增长较快，分别同比+41%、+71%，前者由于代销保险规模增势较好，后者受益于BBC生态战略带动商户业务增长。6月末有效商户达60万户，较21年末+49%，商户AUM余额较21年末+65%至600亿元。其他非息收入同比+86.1%，保持较高水平，其中投资收益同比+183%，把握交易时机增厚收益。6月末资本充足率、核心一级资本充足率为15.36%、12.82%，较3月末+0.15pct、-0.10pct。

拨备显著提升，对公不良向好，零售不良承压

6月末不良贷款率、拨备覆盖率为1.23%、377%，较3月末-2bp、+30pct，风险抵御能力增强。关注率较2021年末下降17bp至1.75%。对公不良率较21年末-41bp至1.54%，主要由于批发零售业不良显著出清，地产不良经过核销后无新增不良；个人不良率较21年末+45bp至1.11%，其中按揭/个人经营及再就业贷款上升24bp、74bp至0.70%、1.47%，主要受疫情影响。22Q2年化不良生成率为0.16%，同比-1.02pct，较Q1+0.20pct，维持较低水平；Q2年化信用成本为1.66%，同比-0.18pct，较Q1+0.93pct。

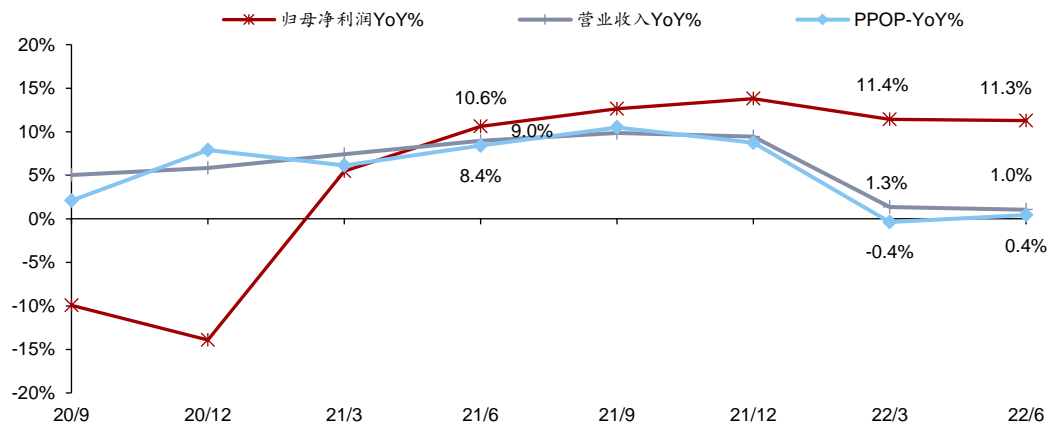
风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
拨备前利润(人民币百万)	20,277	22,046	23,422	25,308	27,726
+/-%	7.89	8.73	6.24	8.05	9.55
归母净利润(人民币百万)	8,401	9,560	10,524	11,781	13,302
+/-%	(13.92)	13.79	10.09	11.94	12.91
不良贷款率(%)	1.31	1.25	1.22	1.20	1.18
核心一级资本充足率(%)	11.96	12.47	12.26	12.04	11.82
ROE(%)	9.28	9.67	9.71	10.11	10.58
EPS(人民币)	0.74	0.84	0.93	1.04	1.17
PE(倍)	4.79	4.21	3.82	3.41	3.02
PB(倍)	0.43	0.40	0.37	0.34	0.32
股息率(%)	6.27	7.13	7.85	8.79	9.92

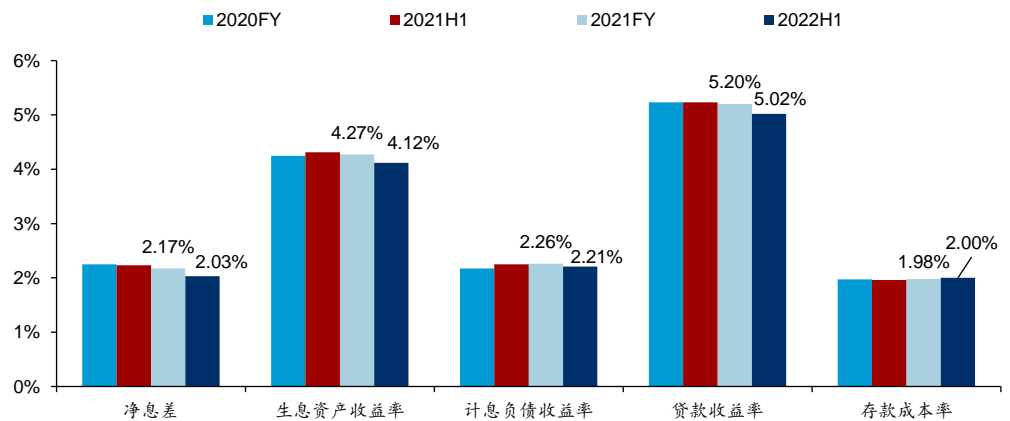
资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1: 累计归母净利润、营收、PPOP 同比增速



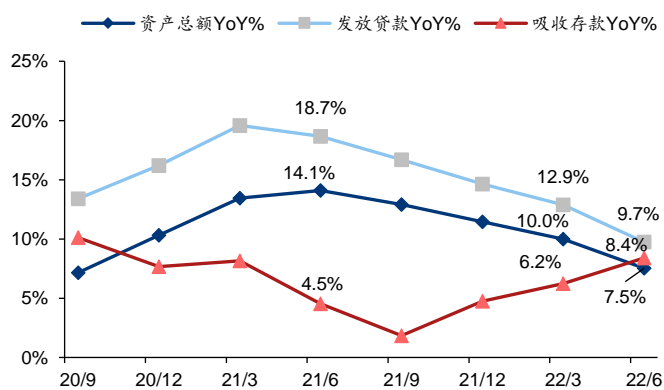
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表2: 累计息差、生息资产收益率、计息负债成本率变化趋势



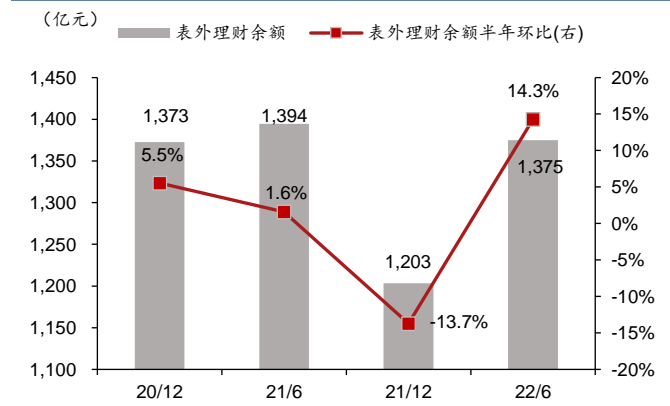
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表3: 总资产、贷款总额、存款总额同比增速



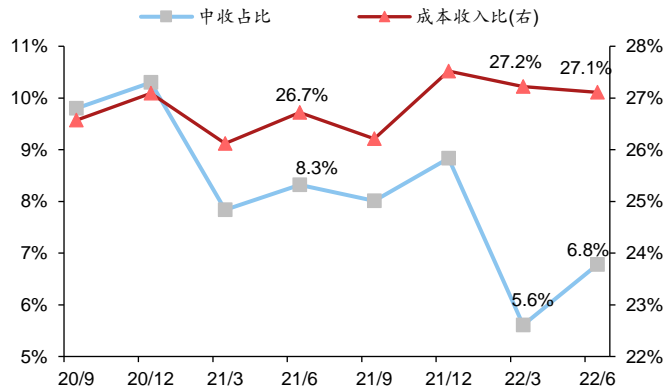
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表4: 人民币表外理财规模及半年环比增速



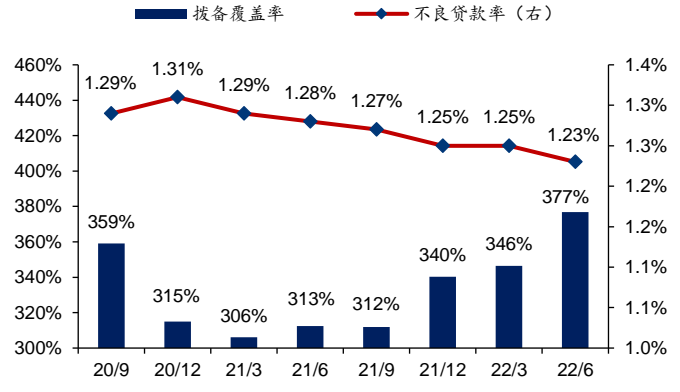
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表5: 中间业务收入占比、成本收入比



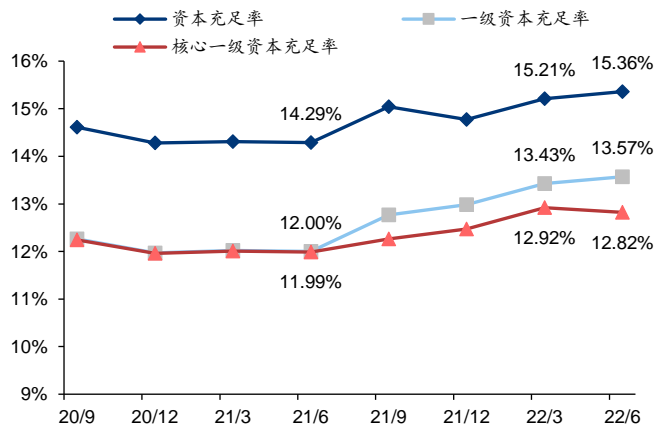
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表6: 不良贷款率及拨备覆盖率



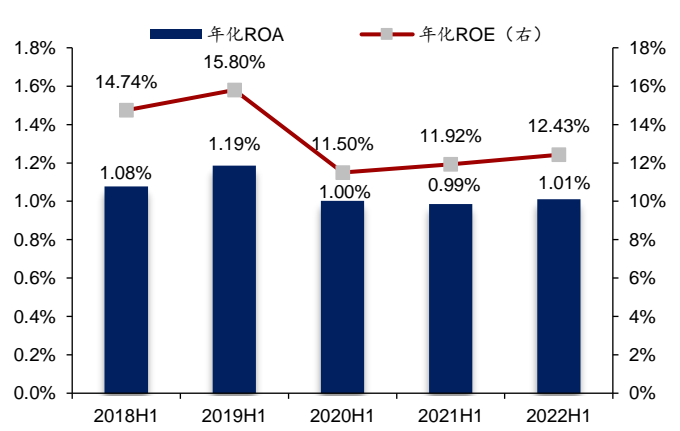
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表7: 三级资本充足率



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表8: 年化ROA、加权平均ROE



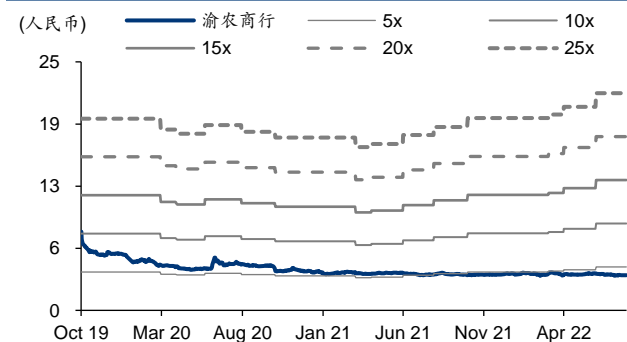
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表9: 可比A股上市银行PB估值(2022/8/25)(Wind一致预期)

代码	简称	2022年PB估值(倍)
601860 CH	紫金银行	0.61
601128 CH	常熟银行	0.96
600908 CH	无锡银行	0.73
603323 CH	苏农银行	0.66
002807 CH	江阴银行	0.68
002839 CH	张家港行	0.78
	平均值	0.74

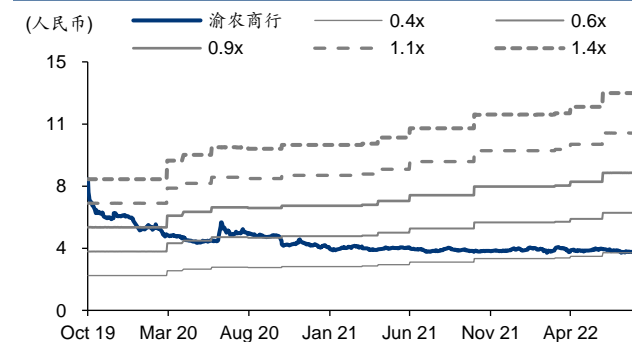
资料来源: Wind, 华泰研究

图表10: 渝农商行PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表11: 渝农商行PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利息收入净额	24,249	26,235	27,809	29,756	32,136
手续费收入净额	2,903	2,724	2,860	3,232	3,814
总营业费用	7,909	8,796	9,327	9,967	10,739
拨备前利润	20,277	22,046	23,422	25,308	27,726
所得税费用	1,498	1,482	1,632	1,827	2,021
减值损失	10,210	10,853	11,091	11,505	12,182
归母净利润	8,401	9,560	10,524	11,781	13,302

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,135,926	1,265,851	1,378,981	1,515,325	1,672,387
贷款净额	486,963	557,335	608,730	676,803	763,779
投资	399,790	473,251	510,548	547,202	604,659
总负债	1,041,294	1,159,807	1,265,234	1,392,907	1,540,153
总存款	725,000	759,360	826,381	903,058	998,760
银行间负债	130,826	163,025	175,293	193,020	213,476
权益合计	94,632	106,044	113,747	122,418	132,234

估值指标

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE (倍)	4.79	4.21	3.82	3.41	3.02
PB (倍)	0.43	0.40	0.37	0.34	0.32
EPS (人民币)	0.74	0.84	0.93	1.04	1.17
BVPS (人民币)	8.21	8.85	9.52	10.28	11.14
每股股利 (人民币)	0.22	0.25	0.28	0.31	0.35
股息率 (%)	6.27	7.13	7.85	8.79	9.92

资料来源：公司公告、华泰研究预测

业绩指标

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
增长率 (%)					
贷款	16.96	14.45	9.22	11.18	12.85
存款	7.66	4.74	8.83	9.28	10.60
利息收入净额	4.11	8.19	6.00	7.00	8.00
手续费收入净额	25.02	(6.15)	5.00	13.00	18.00
总营业费用	0.94	11.21	6.04	6.86	7.75
归母净利润	(13.92)	13.79	10.09	11.94	12.91

盈利能力比率 (%)

ROA	0.76	0.78	0.78	0.80	0.82
ROE	9.28	9.67	9.71	10.11	10.58
成本收入比	27.09	27.52	27.50	27.30	27.00

营业收入结构 (%)

净利息收入/营业收入	86.03	85.06	84.94	84.37	83.57
净手续费收入/营业收入	10.30	8.83	8.74	9.17	9.92
成本收入比	27.09	27.52	27.50	27.30	27.00
减值损失/营业收入	36.22	35.19	33.88	32.62	31.68

资产质量 (人民币百万)

贷款减值准备	20,923	24,832	29,456	33,179	36,969
不良贷款	6,379	6,967	7,427	8,122	9,013
不良贷款率 (%)	1.31	1.25	1.22	1.20	1.18
不良贷款拨备覆盖率 (%)	314.47	340.25	396.64	408.52	410.20
贷款拨备率 (%)	4.30	4.46	4.84	4.90	4.84
信用成本 (%)	2.45	2.23	1.99	1.89	1.80

资本 (人民币百万)

核心一级资本净额	93,727	101,074	108,171	116,795	126,563
一级资本净额	93,814	105,173	112,169	120,793	130,561
资本净额	111,936	119,666	127,472	137,080	147,711
RWA	783,924	810,235	882,645	969,915	1,070,446
核心一级资本充足率 (%)	11.96	12.47	12.26	12.04	11.82
一级资本充足率 (%)	11.97	12.98	12.71	12.45	12.20
资本充足率 (%)	14.28	14.77	14.44	14.13	13.80

免责声明

分析师声明

本人，沈娟，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2022年华泰证券股份有限公司