

紫金银行(601860)/银行

证券研究报告/公司点评

2022 年 07 月 23 日

**评级：增持(维持)**

市场价格：2.79

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

分析师 贾靖

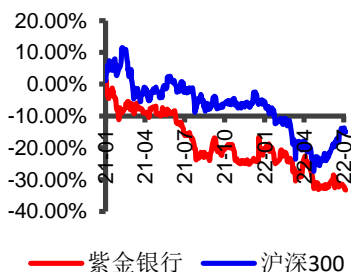
执业证书编号：S0740520120001

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	3,661
流通股本(百万股)	3,475
市价(元)	2.79
市值(百万元)	10,214
流通市值(百万元)	9,695

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

**公司盈利预测及估值**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,477	4,503	4,920	6,093	7,365
增长率 yoy%	-4.2%	0.6%	9.3%	23.9%	20.9%
净利润(百万元)	1,441	1,515	1,608	1,814	2,130
增长率 yoy%	1.7%	5.1%	6.1%	12.8%	17.4%
每股收益(元)	0.39	0.41	0.44	0.50	0.58
每股现金流量					
净资产收益率	10.09%	9.83%	9.72%	10.19%	11.01%
P/E	7.09	6.74	6.35	5.63	4.79
PEG					
P/B	0.69	0.64	0.60	0.55	0.51
备注：					

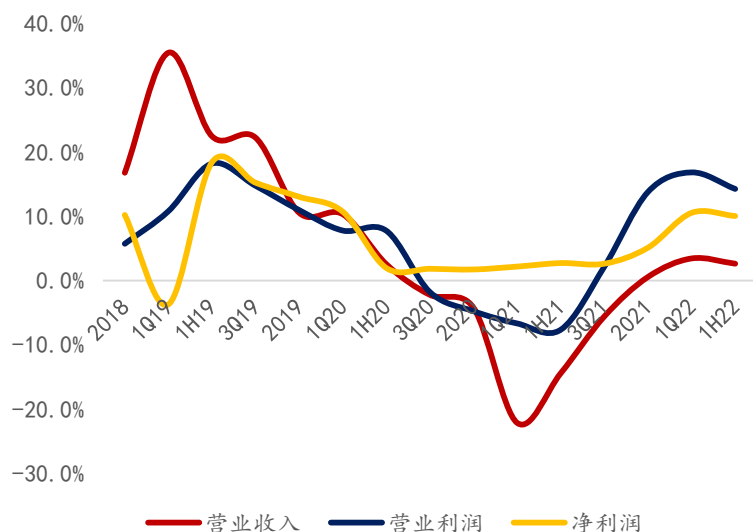
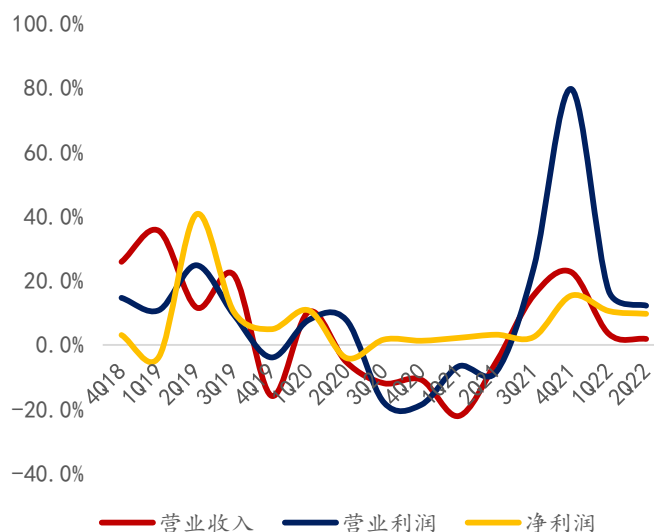
**投资要点**

- 快报综述：1、紫金银行半年度业绩增速：累积营收同比增 2.6%、净利润同比增 10.0%。营收端实现累积同比 2.6% 的增长：公司累积营收增速较 1 季度 3.4% 环比略有收窄，整体增速保持平稳。利润同比高增 10.0%，增速环比基本持平 (VS 1 Q22 同比增 10.5%)。22 年净利润增速保持在 10% 以上。1Q22-1H22 累积营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 3.4%、2.6%；16.8%、14.2%；10.5%、10.0%。2、受到疫情影响，信贷增量较去年同期少增，上半年整体增量和去年持平。资产端：同比增速，信贷增速远超总资产增速。总资产同比-0.2%，总贷款同比增 14.7%，贷款占比总资产较 1Q22 大幅提升 2.2 个点至 67.9%。信贷增量。单 2 季度新增贷款 46.1 亿元，预计受到疫情影响，较去年同期少增 27.2 亿。上半年新增贷款 142.6 亿，同比基本持平 (21 年上半年新增贷款 138.5 亿)。负债端 2 季度存款增长好于去年同期：同比增速，存款增速高于总负债增速。总负债同比-0.8%，总存款同比增长 14.5%。存款增量。单 2 季度新增存款 24.3 亿，同比多增 100.3 亿。上半年新增存款 208.3 亿，同比多增 143.5 亿。3、资产质量环比明显改善，不良率下降 15bp：1、不良维度——不良率环比大幅改善。1H22 不良率为 1.20%，环比下行 15bp，是近年来的最优水平。2、拨备维度——风险抵补能力进一步提升。1H22 拨备覆盖率为 261.56%，环比提升 20.25 个百分点；拨贷比 3.14%，环比下降 13bp。**
- 投资建议：公司高增长，低估值。公司 2022E、2023E PB 0.60X/0.55X；PE 6.35X/5.63X (农商行 PB 0.67X/0.61X；PE 6.36X/6.59X)，公司深耕南京本土，坚持“服务三农、服务中小、服务城乡”的市场定位，通过渠道下沉深入南京城镇化进程。公司 17 年来业务逐步回归本源，成本端费用管控能力良好，深处南京区域经济活力强劲，资产质量稳中向好，建议关注。**
- 注：根据 H1 业绩快报，我们微调盈利预测。预计 2022E、2023E 营收分别为 49.20 亿、60.93 亿 (前值为 47.58 亿、53.84 亿)，净利润分别为 16.08 亿、18.14 亿 (前值为 16.69 亿、18.58 亿)。**
- 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。**

- **快报综述：1、紫金银行半年度业绩增速：累积营收同比增 2.6%、净利润同比增 10.0%。营收端实现累积同比 2.6%的增长：公司累积营收增速较 1 季度 3.4%环比略有收窄，整体增速保持平稳。利润同比高增 10.0%，增速环比基本持平（VS 1Q22 同比增 10.5%）。22 年净利润增速保持在 10%以上。1Q22-1H22 累积营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 3.4%、2.6%；16.8%、14.2%；10.5%、10.0%。2、受到疫情影响，信贷增量较去年同期少增，上半年整体增量和去年持平。资产端：同比增速，信贷增速远超总资产增速。总资产同比-0.2%，总贷款同比增 14.7%，贷款占比总资产较 1Q22 大幅提升 2.2 个点至 67.9%。信贷增量。单 2 季度新增贷款 46.1 亿元，预计受到疫情影响，较去年同期少增 27.2 亿。上半年新增贷款 142.6 亿，同比基本持平（21 年上半年新增贷款 138.5 亿）。负债端 2 季度存款增长好于去年同期：同比增速，存款增速高于总负债增速。总负债同比-0.8%，总存款同比增长 14.5%。存款增量。单 2 季度新增存款 24.3 亿，同比多增 100.3 亿。上半年新增存款 208.3 亿，同比多增 143.5 亿。3、资产质量环比明显改善，不良率下降 15bp：1、不良维度——不良率环比大幅改善。1H22 不良率为 1.20%，环比下行 15bp，是近年来的最优水平。2、拨备维度——风险抵补能力进一步提升。1H22 拨备覆盖率为 261.56%，环比提升 20.25 个百分点；拨贷比 3.14%，环比下降 13bp。**

#### 累积净利润同比增 10%

- **紫金银行半年度业绩增速：累积营收同比增 2.6%、净利润同比增 10.0%。1、营收端实现累积同比 2.6%的增长：公司累积营收增速较 1 季度 3.4%略有收窄，整体增速保持平稳。2、利润同比高增 10.0%，增速环比基本持平（VS 1Q22 同比增 10.5%）。22 年净利润增速保持在 10%以上。1Q22-1H22 累积营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 3.4%、2.6%；16.8%、14.2%；10.5%、10.0%。**

**图表：紫金银行业绩累积同比增速**

**图表：紫金银行业绩单季同比增速**


来源：公司财报，中泰证券研究所

来源：公司财报，中泰证券研究所

**资产负债增速及结构：疫情影响信贷少增，存款增长好于去年同期**

- 受到疫情影响，信贷增量较去年同期少增，上半年整体增量和去年持平。  
**资产端：**1、同比增速，信贷增速远超总资产增速。总资产同比-0.2%，总贷款同比增 14.7%，贷款占比总资产较 1Q22 大幅提升 2.2 个百分点至 67.9%。2、信贷增量。单 2 季度新增贷款 46.1 亿元，预计受到疫情影响，较去年同期少增 27.2 亿。上半年新增贷款 142.6 亿，同比基本持平（21 年上半年新增贷款 138.5 亿）。
- 负债端 2 季度存款增长好于去年同期：1、同比增速，存款增速高于总负债增速。总负债同比-0.8%，总存款同比增长 14.5%。2、存款增量。单 2 季度新增存款 24.3 亿，同比多增 100.3 亿。上半年新增存款 208.3 亿，同比多增 143.5 亿。

图表：紫金银行资产负债增速和结构占比（百万元）

	1Q20	1H20	1-3Q20	2020	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
<b>绝对规模（百万元）</b>										
资产总额	205,430	211,226	217,526	217,664	228,385	227,956	217,838	206,666	228,000	227,430
总贷款	148,110	115,762	161,361	120,690	127,204	134,535	137,596	140,059	149,705	154,319
单季新增贷款	46,154	(32,348)	45,599	(40,671)	6,515	7,330	3,061	2,463	9,646	4,614
负债总额	191,225	197,423	202,931	202,849	213,190	212,648	202,032	190,667	211,744	210,989
总存款	139,581	143,023	148,997	148,175	162,203	154,609	154,527	156,229	174,627	177,061
单季新增存款	8,395	3,442	5,974	(822)	14,028	(7,594)	(82)	1,702	18,398	2,434
<b>结构占比</b>										
贷款占比总资产	72.1%	54.8%	74.2%	55.4%	55.7%	59.0%	63.2%	67.8%	65.7%	67.9%
存款占比总负债	69.9%	73.0%	72.4%	73.4%	73.0%	76.1%	72.7%	76.5%	81.9%	83.9%
<b>同比增速</b>										
资产总额	-1.9%	3.4%	8.8%	8.1%	11.2%	7.9%	0.1%	-5.1%	-0.2%	-0.2%
总贷款	16.8%	16.2%	18.2%	18.4%	-14.1%	16.2%	-14.7%	16.0%	17.7%	14.7%
负债总额	-2.8%	3.2%	8.7%	8.1%	11.5%	7.7%	-0.4%	-6.0%	-0.7%	-0.8%
总存款	8.3%	12.0%	16.4%	13.0%	16.2%	8.1%	3.7%	5.4%	7.7%	14.5%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 资产质量：不良率环比大幅改善

- 资产质量环比明显改善，不良率下降 15bp：1、不良维度——不良率环比大幅改善。1H22 不良率为 1.20%，环比下行 15bp，是近年来的最优水平。2、拨备维度——风险抵补能力进一步提升。1H22 拨备覆盖率为 261.56%，环比提升 20.25 个百分点；拨贷比 3.14%，环比下降 13bp。

图表：紫金银行资产质量指标

	2018	2019	2020	1Q21	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22
不良率	1.69%	1.68%	1.68%	1.68%	1.67%	1.35%	1.45%	1.35%	1.20%
拨备覆盖率	229.58%	236.95%	220.15%	215.20%	218.18%	242.37%	232.00%	241.31%	261.56%
拨贷比	3.88%	3.99%	3.70%	3.62%	3.65%	3.27%	3.36%	3.27%	3.14%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：公司高增长，低估值。公司 2022E、2023E PB 0.60X/0.55X；PE 6.35X/5.63X（农商行 PB 0.67X/0.61X；PE 6.36X/6.59X），公司深耕南京本土，坚持“服务三农、服务中小、服务城乡”的市场定位，通过渠道下沉深入南京城镇化进程。公司 17 年来业务逐步回归本源，成本端费用管控能力良好，深处南京区域经济活力强劲，资产质量稳中向好，建议关注。
- 注：根据 H1 业绩快报，我们微调盈利预测。预计 2022E、2023E 营收分别为 49.20 亿、60.93 亿（前值为 47.58 亿、53.84 亿），净利润分别为 16.08 亿、18.14 亿（前值为 16.69 亿、18.58 亿）。

图表：紫金银行 2022 年半年度业绩快报

证券名称：601860.SH  
 项目名称：业绩快报  
 单位：除百分比外，其他为RMB 百万

【中泰银行】戴志锋/邓美君/贾靖

紫金银行1H22业绩快报

利润表 (百万元)	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
营业收入	1,039	2,111	3,308	4,502	1,074	2,166
营业支出	(663)	(1,266)	(1,952)	(2,725)	(636)	(1,201)
营业利润	376	845	1,357	1,777	439	965
利润总额	374	852	1,367	1,779	453	959
归属于母公司股东的净利润	330	749	1,189	1,515	365	824
YOY	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
营业收入	-22.1%	-14.4%	-5.6%	0.6%	3.4%	2.6%
营业支出	-28.8%	-18.4%	-10.3%	-6.5%	-4.1%	-5.1%
营业利润	-6.7%	-7.6%	2.2%	13.8%	16.8%	14.2%
利润总额	-7.1%	-8.3%	0.8%	11.2%	21.1%	12.6%
归属于母公司股东的净利润	2.2%	2.7%	2.6%	5.1%	10.5%	10.0%
单季利润表 (百万元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
营业收入	1,039	1,072	1,198	1,194	1,074	1,092
营业支出	(663)	(603)	(686)	(773)	(636)	(565)
营业利润	376	469	512	421	439	526
利润总额	374	478	515	412	453	506
归属于母公司股东的净利润	330	419	440	326	365	459
单季YOY	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
营业收入	-22.1%	-5.3%	15.4%	22.6%	3.4%	1.8%
营业支出	-28.8%	-2.7%	9.8%	4.6%	-4.1%	-6.2%
营业利润	-6.7%	-8.4%	23.9%	79.6%	16.8%	12.2%
利润总额	-7.1%	-9.2%	20.4%	69.1%	21.1%	5.9%
归属于母公司股东的净利润	2.2%	3.2%	2.5%	15.3%	10.5%	9.7%
QoQ	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
营业收入	6.7%	3.2%	11.7%	-0.3%	-10.0%	1.6%
营业支出	-10.3%	-9.1%	13.7%	12.7%	-17.8%	-11.0%
营业利润	60.3%	24.8%	9.2%	-17.8%	4.3%	19.9%
利润总额	53.6%	27.8%	7.8%	-20.1%	10.0%	11.8%
归属于母公司股东的净利润	16.6%	27.1%	5.1%	-25.9%	11.8%	26.0%
资产负债表 (百万元)	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
资产总额	228,385	227,956	217,838	206,666	228,000	227,430
贷款总额	127,204	134,535	137,596	140,059	149,705	154,319
贷款占比总资产	55.70%	59.02%	63.16%	67.77%	65.66%	67.85%
负债总额	213,190	212,648	202,032	190,667	211,744	210,989
存款总额 (不含应计利息)	162,203	154,609	154,527	156,229	174,627	177,061
存款占比总负债	76.08%	72.71%	76.49%	81.94%	82.47%	83.92%
YoY	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
资产总额	11.2%	7.9%	0.1%	-5.1%	-0.2%	-0.2%
贷款总额	-14.1%	16.2%	-14.7%	16.0%	17.7%	14.7%
负债总额	11.5%	7.7%	-0.4%	-6.0%	-0.7%	-0.8%
存款总额 (不含应计利息)	16.2%	8.1%	3.7%	5.4%	7.7%	14.5%
QoQ	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
资产总额	4.9%	-0.2%	-4.4%	-5.1%	10.3%	-0.2%
贷款总额	5.4%	5.8%	2.3%	1.8%	6.9%	3.1%
负债总额	5.1%	-0.3%	-5.0%	-5.6%	11.1%	-0.4%
存款总额 (不含应计利息)	9.5%	-4.7%	-0.1%	1.1%	11.8%	1.4%
资产质量	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
不良贷款率	1.68%	1.67%	1.35%	1.45%	1.35%	1.20%
拨备覆盖率	215.20%	218.18%	242.37%	232.00%	241.31%	261.56%
拨贷比	3.62%	3.65%	3.27%	3.36%	3.27%	3.14%
QoQ	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
不良贷款率	0.00%	-0.01%	-0.32%	0.10%	-0.10%	-0.15%
拨备覆盖率	-4.95%	2.98%	24.19%	-10.37%	9.31%	20.25%
拨贷比	-0.08%	0.03%	-0.38%	0.09%	-0.09%	-0.13%
其他指标	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
基本每股收益 (未年化, 元)	0.09	0.20	0.32	0.41	0.10	0.23
归属于母公司股东的净资产	15,194	15,308	15,805	15,999	16,256	16,441
总股本	3,661	3,661	3,661	3,661	3,661	3,661
归属于母公司股东的每股净资产 (元)	4.15	4.18	4.32	4.37	4.44	4.49
加权平均净资产收益率 (年化, %)	8.80	9.86	10.43	9.85	9.04	10.16
YoY	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
基本每股收益 (元)	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	11.1%	15.0%
归属于母公司股东的净资产	7.0%	10.9%	8.3%	8.0%	7.0%	7.4%
总股本	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
加权平均净资产收益率 (% , 升幅)						≠ 0.30
QoQ	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
归属于母公司股东的净资产	2.6%	0.7%	3.2%	1.2%	1.6%	1.1%
总股本	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

■ 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表：紫金银行盈利预测表

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
PE	6.74	6.35	5.63	4.79	净利息收入	3,960	4,280	5,340	6,476
PB	0.64	0.60	0.55	0.51	手续费净收入	124	136	150	165
EPS	0.41	0.44	0.50	0.58	营业收入	4,503	4,920	6,093	7,365
BVPS	4.37	4.67	5.06	5.52	业务及管理费	(1,614)	(1,476)	(1,828)	(2,209)
每股股利	0.10	0.11	0.12	0.15	拨备前利润	2,826	3,375	4,187	5,066
<b>盈利能力</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	拨备	(1,047)	(1,506)	(2,078)	(2,589)
净息差	2.06%	1.84%	1.87%	1.92%	税前利润	1,779	1,870	2,109	2,477
贷款收益率	5.47%	4.90%	4.82%	4.60%	税后利润	1,515	1,608	1,814	2,130
生息资产收益率	4.19%	3.74%	4.03%	3.96%	归属母公司净利润	1,515	1,608	1,814	2,130
存款付息率	1.85%	1.90%	2.09%	2.20%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
计息负债成本率	2.30%	2.06%	2.37%	2.40%	贷款总额	140,059	161,068	185,228	213,012
ROAA	0.71%	0.76%	0.83%	0.93%	债券投资	45,442	46,805	49,146	51,603
ROAE	9.83%	9.72%	10.19%	11.01%	同业资产	9,374	9,843	10,335	10,852
成本收入比	29.70%	30.36%	35.84%	30.00%	生息资产	206,042	240,682	268,822	300,786
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产总额	206,666	214,801	224,322	234,797
净利息收入	3.07%	8.09%	24.76%	21.27%	存款	156,230	164,042	172,244	180,856
营业收入	0.58%	9.25%	23.86%	20.87%	同业负债	11,572	12,729	14,002	15,402
拨备前利润	-8.75%	19.44%	24.05%	20.98%	发行债券	18,653	16,974	15,447	14,056
归属母公司净利润	5.14%	6.14%	12.81%	17.44%	计息负债	186,455	193,745	201,692	210,314
净手续费收入	-1.59%	10.00%	10.00%	10.00%	负债总额	190,667	197,699	205,808	214,607
贷款余额	17.00%	18.37%	16.05%	15.00%	股本	3,661	3,661	3,661	3,661
生息资产	4.96%	8.16%	-5.17%	16.81%	归属母公司股东权益	15,999	17,102	18,514	20,191
存款余额	16.39%	10.98%	5.44%	5.00%	所有者权益总额	15,999	17,102	18,514	20,191
计息负债	5.03%	6.95%	-6.52%	3.91%	<b>资本状况</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资本充足率	15.20%	14.50%	13.97%	13.55%
不良率	1.45%	1.40%	1.38%	1.36%	核心资本充足率	10.65%	10.36%	10.21%	10.13%
拨备覆盖率	232.02%	247.93%	274.82%	304.90%	杠杆率	12.92	12.56	12.12	11.63
拨贷比	3.36%	3.48%	3.78%	4.15%	RORWA	1.09%	1.04%	1.06%	1.14%
不良净生成率	0.57%	0.60%	0.60%	0.60%	风险加权系数	71.44%	75.61%	79.64%	83.70%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。