

公司研究

盈利增速环比走高，不良指标实现“双降”

——厦门银行（601187.SH）2022年三季度业绩快报点评

增持（维持）

当前价：5.36元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

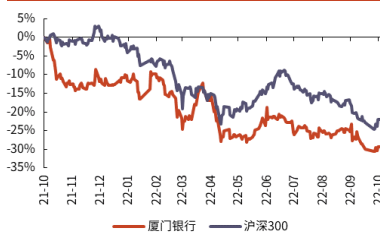
联系人：蔡霆峰

caitingfeng1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	26.39
总市值(亿元)	141.46
一年最低/最高(元)	5.18/7.58
近3月换手率	86.3%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.2	3.5	-6.9
绝对	-2.2	-6.6	-28.2

资料来源：Wind

要点

事件：

10月18日，厦门银行发布2022三季度业绩快报，实现营业收入44.5亿，同比增长15.4%，实现归母净利润18亿，同比增长19%。加权平均净资产收益率（ROAE）为11.09%，同比提升0.45pct。

点评：

营收增长稳健，盈利增速季环比提升。公司前三季度营收、归母净利润同比增速分别为15.4%、19%，季环比分别变动-2.8、3.9pct。单季营收、盈利同比增速分别为10.8%、28.4%，较上年同期分别下降29.4、17.3pct。受上年三季度高基数影响，公司前三季度营收增速较二季度有所下降，但仍保持在15%以上高位，且盈利增速季环比明显提升，在国内银行业整体经营压力加大背景下，反映出公司经营稳健。同时，我们看到公司拨备覆盖率较2Q末提升21pct至385%，这既有公司不良改善的因素，也反映公司利润增长较为“扎实”。

疫情扰动叠加经济修复偏弱，规模扩张速度放缓。22Q3末，公司总资产、贷款同比增速分别为13.7%、12.5%，较2Q末分别下降0.7、1.9pct；贷款较年初增长8.7%，较年中增加3.2pct；贷款占总资产的比重为52.3%，较2Q末下降0.2pct，资产结构大体稳定。参照公司过往信贷投放节奏与结构，上半年信贷投放以对公领域为主，下半年则会加大零售信贷投放，考虑到三季度厦门地区疫情仍未平复、居民加杠杆意愿依旧偏弱，或对公司下半年信贷投放造成一定影响，对公信用扩张或仍占主导。

市场类负债吸收力度加大，资金利率低位形成正贡献。截至3Q末，公司总负债、存款、市场类负债同比增速分别为14.2%、14.4%、13.9%，季环比分别变动-0.7、-7.5、9.9pct。其中，3Q单季新增市场类负债146亿，同比多增115亿；存款则减少33亿，同比少增119亿。在存款定期化、3Q资金利率中枢进一步下移背景下，预计公司加强高息存款的内部管理，并适度加大对市场类负债吸收力度。

3Q息差料大体稳定，存款挂牌利率下调红利逐步释放。公司3Q单季营收环比增长7.2%，高于总资产3.4%的环比增速，考虑到公司净利息收入占比在80%左右，预计公司3Q息差水平大体维持稳定，并未对营收形成太大拖累。此外，公司官网10月1日发布公告称下调人民币存款挂牌利率，主要涉及1Y以上储蓄定期存款，活期、对公存款并未做调整。其中，1Y-3Y储蓄定期存款下调15bp，5Y储蓄定期存款下调20bp。存款挂牌利率下调有助于缓释公司息差收窄压力，但考虑到活期、对公存款并未做调整，负债成本改善节奏或相对后置，存款挂牌利率调整所释放红利相对偏弱。

不良指标实现“双降”，风险抵补能力进一步提升。截至3Q末，厦门银行不良贷款余额约为16.4亿，较2Q末减少0.34亿左右，不良贷款率较2Q末下降4bp至0.86%，不良指标实现“双降”，资产质量延续稳中向好态势。从拨备水平来看，公司拨备覆盖率较2Q末提升21pct至385%，拨贷比较2Q末提升2bp至3.31%，风险抵补能力进一步提升。考虑到3Q公司贷款损失准备新增217亿，同比少增116亿，公司信用成本或有所下行，拨备覆盖率提升主要由不良改善贡献。

50 亿可转债发行获证监会受理，发行后或提升业绩增长动能。9月28日，公司发布公告称50亿可转债获证监会行政许可申请受理。截至22Q2末，公司核心一级资本充足率为9.83%，若按可转债规模15%计入当期核心一级资本静态测算，可转债发行成功后将改善公司核心一级资本充足率0.35pct左右。随着可转债进入转股期，公司为促转股或具备较强业绩释放诉求，核心一级资本增厚也有助于拓展经营空间。

盈利预测、估值与评级。厦门银行是福建省内异地布局最全的城商行之一，海西经济区经济发展强劲，公司经营区位优势凸显。厦门银行信贷投放以对公业务为主，并主要投向制造业、批发零售业，零售端则向个人经营性贷款和住房按揭贷款倾斜。同时，公司资产质量优异，3Q不良贷款率进一步降至0.86%，较高的拨备覆盖率使得公司风险抵补能力较强，也大幅拓展了利润平滑空间。公司当前可转债发行事宜已获证监会受理，待可转债发行顺利落地后，将有助于进一步增厚核心一级资本，拓展公司经营空间。维持公司2022-2024年EPS预测为0.95/1.08/1.20元，当前股价对应PB估值分别为0.64/0.58/0.53倍，对应PE估值分别为5.65/4.98/4.46倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行压力加大，宽信用力度不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5,556	5,316	5,966	6,642	7,361
营业收入增长率	23.2%	-4.3%	12.2%	11.3%	10.8%
净利润 (百万元)	1,823	2,169	2,503	2,841	3,171
净利润增长率	6.5%	19.0%	15.4%	13.5%	11.6%
EPS (元)	0.69	0.82	0.95	1.08	1.20
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.8%	11.2%	11.8%	12.2%	12.5%
P/E	7.76	6.52	5.65	4.98	4.46
P/B	0.77	0.70	0.64	0.58	0.53

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022年10月18日

图 1: 厦门银行业绩快报披露指标

单位: 百万元		3Q20	2020	1Q21	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22	3Q22
累计利润表										
营业收入		3,739	5,556	1,156	2,416	3,856	5,316	1,367	2,855	4,450
	YoY	19.6%	23.2%	(16.7%)	(10.9%)	3.1%	(4.3%)	18.2%	18.2%	15.4%
营业支出		2,528	3,716	579	1,260	2,202	2,947	677	1,551	2,608
	YoY	31.6%	34.3%	(33.3%)	(29.5%)	(12.9%)	(20.7%)	16.9%	23.1%	18.4%
利润总额		1,211	1,835	581	1,160	1,649	2,362	690	1,302	1,842
	YoY	0.8%	5.4%	11.7%	25.3%	36.1%	28.7%	18.8%	12.3%	11.7%
归母净利润		1,254	1,823	538	1,071	1,513	2,169	627	1,232	1,800
	YoY	7.7%	6.5%	5.4%	12.6%	20.6%	19.0%	16.5%	15.1%	19.0%
单季利润表										
营业收入		1,028	1,817	1,156	1,259	1,440	1,460	1,367	1,488	1,595
	YoY	3.6%	31.4%	(16.7%)	(4.8%)	40.1%	(19.7%)	18.2%	18.1%	10.8%
	QoQ	(22.3%)	76.8%	(36.4%)	8.9%	14.4%	1.4%	(6.3%)	8.8%	7.2%
营业支出		741	1,188	579	680	942	745	677	874	1,057
	YoY	3.6%	40.6%	(33.3%)	(26.0%)	27.3%	(37.3%)	16.9%	28.4%	12.2%
	QoQ	(19.4%)	60.5%	(51.3%)	17.5%	38.5%	(20.9%)	(9.2%)	29.1%	21.1%
利润总额		286	624	581	580	489	713	690	613	540
	YoY	3.1%	15.7%	11.7%	42.8%	71.3%	14.2%	18.8%	5.7%	10.4%
	QoQ	(29.7%)	118.6%	(7.0%)	(0.2%)	(15.6%)	45.8%	(3.3%)	(11.1%)	(12.0%)
归母净利润		304	568	538	532	442	656	627	605	568
	YoY	(6.9%)	4.1%	5.4%	21.0%	45.7%	15.4%	16.5%	13.7%	28.4%
	QoQ	(31.0%)	87.2%	(5.3%)	(1.1%)	(16.9%)	48.3%	(4.4%)	(3.5%)	(6.2%)
资产负债表										
总资产		271,242	285,150	286,576	307,419	319,760	329,495	343,812	351,712	363,702
	YoY	N/A	15.6%	14.6%	15.6%	17.9%	15.6%	20.0%	14.4%	13.7%
	QoQ	2.0%	5.1%	0.5%	7.3%	4.0%	3.0%	4.3%	2.3%	3.4%
	较年初	9.9%	15.5%	0.5%	7.8%	12.1%	15.6%	4.3%	6.7%	10.4%
其中: 总贷款		131,350	140,647	149,961	161,402	169,074	175,040	181,090	184,720	190,197
	YoY	N/A	30.3%	30.3%	29.4%	28.7%	24.5%	20.8%	14.4%	12.5%
	QoQ	5.3%	7.1%	6.6%	7.6%	4.8%	3.5%	3.5%	2.0%	3.0%
	较年初	21.4%	30.0%	6.6%	14.8%	20.2%	24.5%	3.5%	5.5%	8.7%
	占总资产	48.4%	49.3%	52.3%	52.5%	52.9%	53.1%	52.7%	52.5%	52.3%
其中: 非信贷类资产		139,891	144,503	136,615	146,017	150,686	154,455	162,722	166,992	173,505
	YoY	N/A	4.2%	1.2%	3.4%	7.7%	6.9%	19.1%	14.4%	15.1%
	QoQ	(0.9%)	3.3%	(5.5%)	6.9%	3.2%	2.5%	5.4%	2.6%	3.9%
	较年初	0.9%	4.2%	(5.5%)	1.0%	4.3%	6.9%	5.4%	8.1%	12.3%
	占总资产	51.6%	50.7%	47.7%	47.5%	47.1%	46.9%	47.3%	47.5%	47.7%
总负债		255,073	265,477	264,763	285,435	297,211	306,229	320,029	327,999	339,365
	YoY	N/A	14.8%	13.3%	14.3%	16.5%	15.4%	20.9%	14.9%	14.2%
	QoQ	2.2%	4.1%	(0.3%)	7.8%	4.1%	3.0%	4.5%	2.5%	3.5%
	较年初	10.3%	14.8%	(0.3%)	7.5%	12.0%	15.4%	4.5%	7.1%	10.8%
其中: 总存款		150,364	154,238	145,411	173,932	182,532	183,801	184,181	212,026	208,760
	YoY	N/A	13.8%	10.6%	20.3%	21.4%	26.7%	26.7%	21.9%	14.4%
	QoQ	4.0%	2.6%	(5.7%)	19.6%	4.9%	0.7%	0.2%	15.1%	(1.5%)
	较年初	10.9%	13.8%	(5.7%)	12.8%	18.3%	19.2%	0.2%	15.4%	13.6%
	占总负债	58.9%	58.1%	54.9%	60.9%	61.4%	60.0%	57.6%	64.6%	61.5%
其中: 市场类负债		104,709	111,239	119,351	111,502	114,679	122,428	135,848	115,974	130,605
	YoY	N/A	16.2%	16.8%	6.1%	9.5%	10.1%	13.8%	4.0%	13.9%
	QoQ	(0.4%)	6.2%	7.3%	(6.6%)	2.8%	6.8%	11.0%	(14.6%)	12.6%
	较年初	9.4%	16.2%	7.3%	0.2%	10.1%	11.0%	11.0%	(5.3%)	6.7%
	占总资产	41.1%	41.9%	45.1%	39.1%	38.6%	40.0%	42.4%	35.4%	38.5%
存货比		87.4%	91.2%	103.1%	92.8%	92.6%	95.2%	98.3%	87.1%	91.1%
	QoQ (pct)	1.11	3.83	11.94	(10.33)	(0.17)	2.61	3.09	(11.20)	3.99
资产质量										
不良贷款率		N/A	0.98%	0.98%	0.92%	0.92%	0.91%	0.90%	0.90%	0.86%
	QoQ (pct)			0.00	(0.06)	0.00	(0.01)	(0.01)	0.00	(0.04)
拨备覆盖率		N/A	368.0%	350.3%	365.0%	370.2%	370.6%	371.6%	364.2%	385.0%
	QoQ (pct)			(17.73)	14.66	5.27	0.41	0.99	(7.45)	20.84
拨贷比		N/A	3.61%	3.45%	3.34%	3.39%	3.38%	3.38%	3.29%	3.31%
	QoQ (pct)			(0.16)	(0.11)	0.05	(0.01)	0.00	(0.09)	0.02
不良贷款余额		N/A	1,381	1,474	1,479	1,548	1,596	1,630	1,670	1,636
	YoY	N/A	8.3%	9.5%	5.9%	N/A	15.6%	10.6%	12.9%	5.7%
	QoQ	N/A	N/A	6.8%	0.3%	4.6%	3.1%	2.1%	2.4%	(2.0%)
	较年初	N/A	8.3%	6.8%	7.1%	12.1%	15.6%	2.1%	4.6%	2.5%
贷款损失准备余额		N/A	5,082	5,165	5,398	5,731	5,915	6,058	6,081	6,298
	YoY	N/A	45.1%	N/A	19.8%	N/A	16.4%	17.3%	12.6%	9.9%
	QoQ	N/A	N/A	1.6%	4.5%	6.2%	3.2%	2.4%	0.4%	3.6%
	较年初	N/A	45.1%	1.6%	6.2%	12.8%	16.4%	2.4%	2.8%	6.5%
其他经营指标										
加权平均净资产收益率 (年化)		N/A	11.23%	11.56%	11.32%	10.64%	10.98%	10.84%	11.16%	11.09%
	YoY (pct)	N/A	0.12	N/A	(0.38)	N/A	(0.25)	(0.72)	(0.38)	0.45
基本每股收益 (元)		0.53	0.75	0.20	0.41	0.57	0.80	0.21	0.44	0.65
	YoY	8.2%	4.2%	(7.0%)	2.5%	7.5%	6.7%	5.0%	7.3%	14.0%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,556	5,316	5,966	6,642	7,361
净利息收入	4,612	4,430	5,087	5,716	6,435
非息收入	944	885	879	926	926
净手续费及佣金收入	327	376	421	463	486
净其他非息收入	616	509	458	463	440
营业支出	3,716	2,947	3,234	3,541	3,901
拨备前利润	3,888	3,412	4,021	4,577	5,146
信用及其他减值损失	2,053	1,051	1,295	1,482	1,692
税前利润	1,835	2,362	2,726	3,094	3,454
所得税	-21	149	172	195	218
净利润	1,856	2,213	2,554	2,899	3,236
归属母公司净利润	1,823	2,169	2,503	2,841	3,171

盈利能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产收益率	4.09%	3.72%	3.78%	3.79%	3.83%
贷款收益率	5.35%	5.06%	5.04%	5.05%	5.03%
付息负债成本率	2.57%	2.52%	2.60%	2.66%	2.71%
存款成本率	2.38%	2.33%	2.33%	2.31%	2.31%
净息差	1.75%	1.45%	1.43%	1.39%	1.36%
净利差	1.51%	1.20%	1.18%	1.14%	1.12%
RORWA	1.24%	1.24%	1.22%	1.20%	1.16%
ROAA	0.70%	0.72%	0.72%	0.71%	0.69%
ROAE	10.83%	11.23%	11.81%	12.25%	12.47%

资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	0.98%	0.91%	0.90%	0.89%	0.89%
拨备覆盖率	368.0%	370.6%	359.3%	353.9%	351.6%
拨贷比	3.61%	3.38%	3.24%	3.16%	3.12%

资本	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	14.49%	16.40%	15.23%	14.20%	13.29%
一级资本充足率	11.97%	11.77%	11.03%	10.37%	9.78%
核心一级资本充足率	11.34%	10.47%	9.91%	9.39%	8.93%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2022年10月18日

资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	285,150	329,495	379,766	437,873	504,076
发放贷款和垫款	140,647	175,040	217,049	264,800	317,760
同业资产	48,475	60,279	69,229	77,715	87,073
金融投资	93,363	93,383	95,250	97,155	99,099
生息资产合计	282,485	328,701	381,529	439,671	503,932
总负债	265,477	306,229	354,570	410,497	474,281
吸收存款	154,238	183,801	218,723	258,093	301,969
市场类负债	99,973	113,274	125,230	140,097	158,088
付息负债合计	254,211	297,075	343,953	398,191	460,057
股东权益	19,674	23,265	25,197	27,377	29,795
股本	2,639	2,639	2,639	2,639	2,639
归属母公司权益	19,363	22,757	24,637	26,760	29,113

业绩规模与增长	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	15.5%	15.6%	15.3%	15.3%	15.1%
生息资产	15.4%	16.4%	16.1%	15.2%	14.6%
付息负债	13.2%	16.9%	15.8%	15.8%	15.5%
贷款余额	30.0%	24.5%	24.0%	22.0%	20.0%
存款余额	13.8%	19.2%	19.0%	18.0%	17.0%
净利息收入	36.3%	-3.9%	14.8%	12.4%	12.6%
净手续费及佣金收入	-0.1%	14.8%	12.0%	10.0%	5.0%
营业收入	23.2%	-4.3%	12.2%	11.3%	10.8%
拨备前利润	23.5%	-12.2%	17.8%	13.8%	12.4%
归母净利润	6.5%	19.0%	15.4%	13.5%	11.6%

每股盈利及估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS (元)	0.69	0.82	0.95	1.08	1.20
PPOPPS (元)	1.47	1.29	1.52	1.73	1.95
BVPS (元)	6.96	7.68	8.39	9.19	10.08
DPS (元)	0.18	0.25	0.29	0.33	0.37
P/E	7.76	6.52	5.65	4.98	4.46
P/PPOP	3.64	4.15	3.52	3.09	2.75
P/B	0.77	0.70	0.64	0.58	0.53

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指数; 创业板基准为创业板指数; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区无锡西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE