

规模稳步扩张，资产质量稳健

华泰研究

2023年3月31日 | 中国内地/中国香港

年报点评

区域性银行

	3618 HK	601077 CH
投资评级:	买入(维持)	增持(维持)
目标价:	港币: 3.59	人民币: 4.57

研究员	沈娟
SAC No. S0570514040002	shenjuan@htsc.com
SFC No. BPN843	+(86) 755 2395 2763
研究员	安娜
SAC No. S0570522090001	anna@htsc.com
SFC No. BRR567	+(86) 10 6321 1166
联系人	贺雅亭
SAC No. S0570122070085	heyating@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228

规模稳步扩张，资产质量稳健

22年归母净利润、营收、PPOP同比+7.5%、-6.0%、-11.8%，较1-9月+1.9pct、-3.8pct、-5.8pct。22年拟每股派息0.2714元，年度现金分红比例30%（21年为30%），股息率7.4%（截至2023/3/31）。我们预测2023-25年EPS为0.98/1.07/1.18元，预测23年BVPS为10.15元，对应A/H股PB 0.36/0.25倍。A/H股可比公司23年Wind/Bloomberg一致预期PB0.64/0.32倍，公司县域布局优势稳固，零售立行及BBC生态战略初显成效，但鉴于其尚处于转型期，给予A/H股23年目标PB0.45/0.31倍，目标价4.57元/3.59港元，A股维持“增持”评级，H股维持“买入”评级。

资产平稳扩张，息差有所下行

22年ROA、ROE同比-0.01pct、-0.11pct至0.80%、9.76%。22年末总资产、贷款、存款同比+6.8%、+8.7%、+8.6%，较9月末+0.5pct、-0.3pct、+0.1pct。Q4新增贷款中零售和对公贷款占比相当，票据缩量较为显著。22年末存款活期率较6月末+1.3pct至30.4%。22年净息差为1.97%，较1-9月-1bp，主要受资产端拖累。22年生息资产收益率、贷款收益率较1-6月-15bp、-20bp至3.97%、4.82%，主要系公司持续让利实体所致；计息负债成本率、存款成本率较1-6月-8bp、-3bp至2.13%、1.97%，主要为同业负债成本优化。

中收较为承压，大零售业务持续推进

22年中间业务收入同比-29.8%，较1-9月增速-9.4pct，其中理财收入波动较大，增速较1-6月-8.2pct至-71.8%，主要受到资本市场波动影响。公司坚定推进大零售战略，持续打造BBC生态圈，22年末有效商户达58万户，较21年末+44%；累计交易额达1644亿元，同比+246%；商户AUM余额达586亿元，同比+60%。公司普惠金融优势持续，22年末普惠型小微企业贷款户数达17.6万户，同比+15.5%；普惠小微贷款余额1130.4亿元，同比+17.5%。普惠小微贷款户数、余额市占率均保持重庆市第一。

资产质量稳健，隐性指标改善

22年末不良率、拨备覆盖率为1.22%、358%，较9月末-1bp、-4pct，资产质量较为稳健。22年末零售、对公不良率分别为1.17%、1.47%，分别较6月末+6bp、-7bp。22年末关注率较6月末-46bp至1.29%，逾期率较6月末-9bp至1.33%，隐性指标有所改善。22Q4年化不良生成率为1.92%，较Q3+0.43pct。Q4年化信用成本为1.71%，同比-1.49pct。22年末资本充足率、核心一级资本充足率较9月末+0.15pct、+0.14pct至15.62%、13.10%。

风险提示：经济修复力度不及预期，资产质量恶化超预期。

经营预测指标与估值

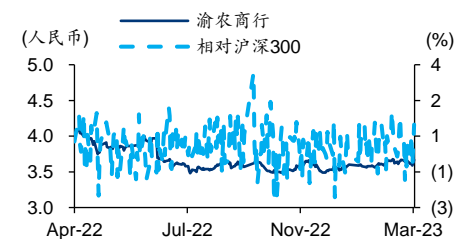
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(人民币百万)	30,842	28,991	30,216	31,608	33,384
+/-%	9.42	(6.00)	4.23	4.60	5.62
归母净利润(人民币百万)	9,560	10,276	11,076	12,186	13,411
+/-%	13.79	7.49	7.79	10.02	10.05
不良贷款率(%)	1.25	1.22	1.20	1.18	1.18
核心一级资本充足率(%)	12.47	13.10	12.86	12.74	12.63
ROE(%)	9.87	9.76	9.81	10.04	10.27
EPS(人民币)	0.84	0.89	0.98	1.07	1.18
PE(倍)	4.36	4.12	3.76	3.42	3.11
PB(倍)	0.41	0.39	0.36	0.34	0.31
股息率(%)	6.88	7.36	7.97	8.77	9.65

资料来源：公司公告、华泰研究预测

基本数据

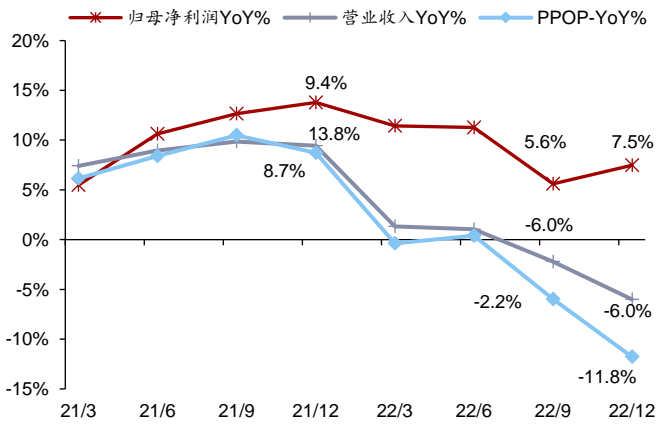
(港币/人民币)	3618 HK	601077 CH
目标价	3.59	4.57
收盘价(截至3月31日)	2.86	3.67
市值(百万)	32,481	41,680
6个月平均日成交额(百万)	16.23	141.06
52周价格范围	2.35-3.14	3.47-4.09
BVPS	10.01	9.97

股价走势图



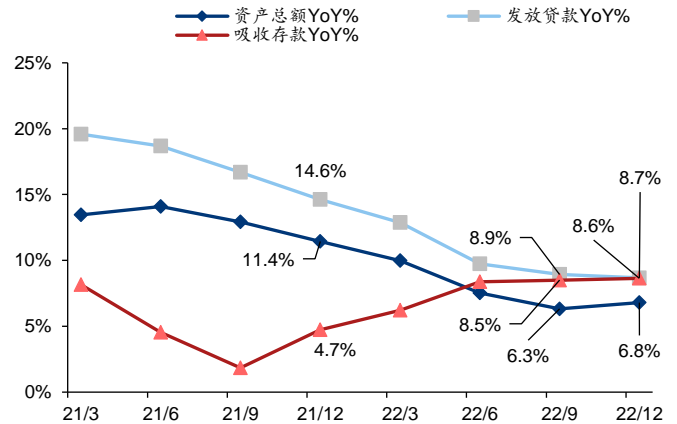
资料来源：Wind

图表1: 累计归母净利润、营业收入、PPOP 同比增速



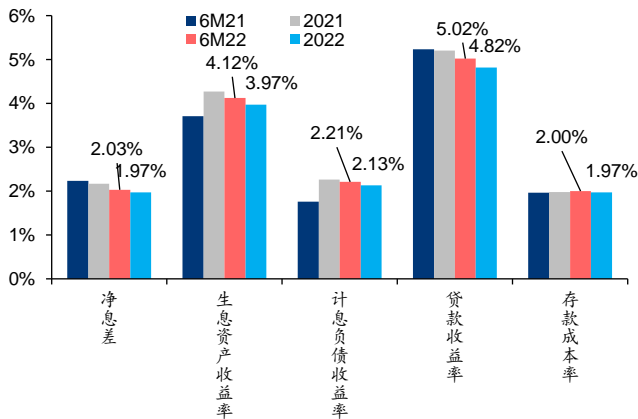
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表2: 资产、贷款、存款规模同比增速



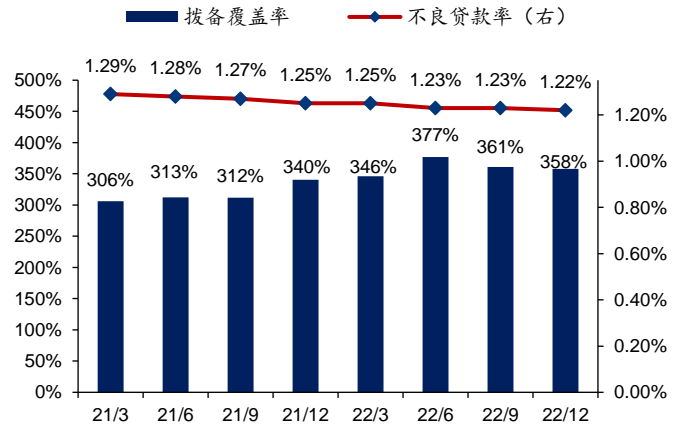
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表3: 累计年化净息差、生息资产收益率、计息负债成本率



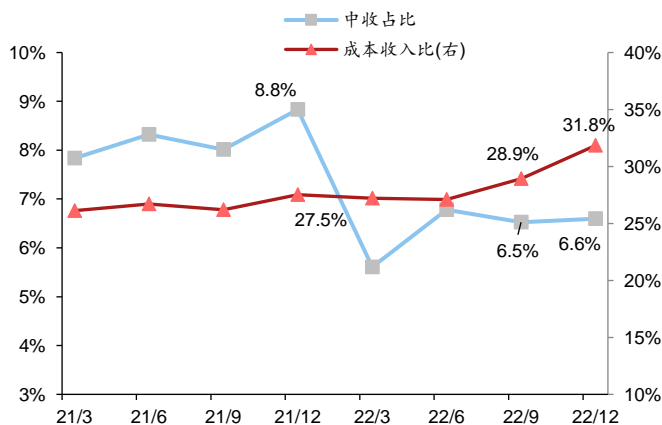
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表4: 不良贷款率及拨备覆盖率



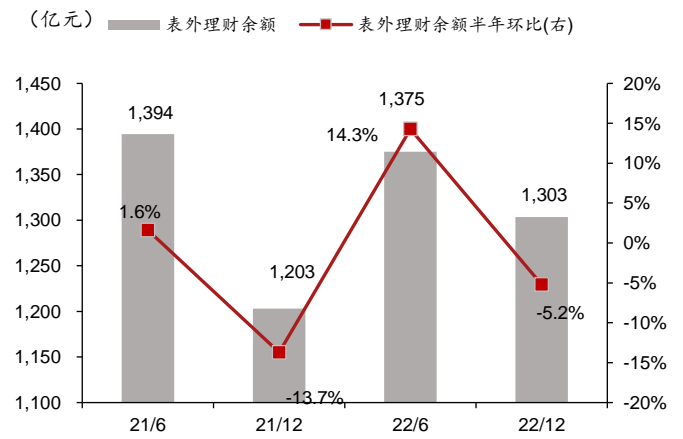
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表5: 中间业务收入占比及成本收入比



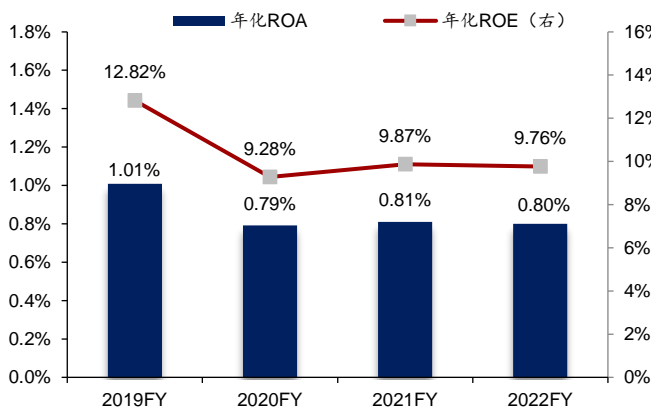
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表6: 表外理财余额及环比变化



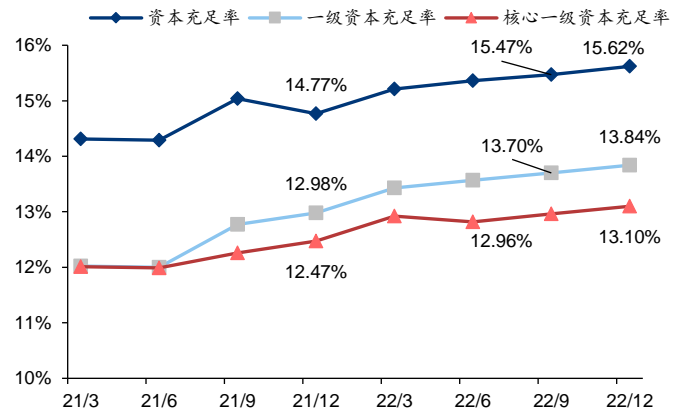
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表7：年化 ROA、加权平均 ROE 变化趋势



资料来源：公司财报，华泰研究

图表8：三级资本充足率



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 (Wind 一致预期、2023/03/31)

代码	简称	2023 年 PB 估值 (倍)
601860 CH	紫金银行	-
601128 CH	常熟银行	0.84
600908 CH	无锡银行	0.63
603323 CH	苏农银行	0.53
002807 CH	江阴银行	0.56
002839 CH	张家港行	0.65
	平均值	0.64

资料来源：Wind，华泰研究

图表10：可比 H 股上市银行 PB 估值 (Bloomberg 一致预期、2023/03/31)

代码	简称	2023 年 PB 估值 (倍)
3866 HK	青岛银行	0.35
1963 HK	重庆银行	-
2139 HK	甘肃银行	0.36
3698 HK	徽商银行	0.25
	平均值	0.32

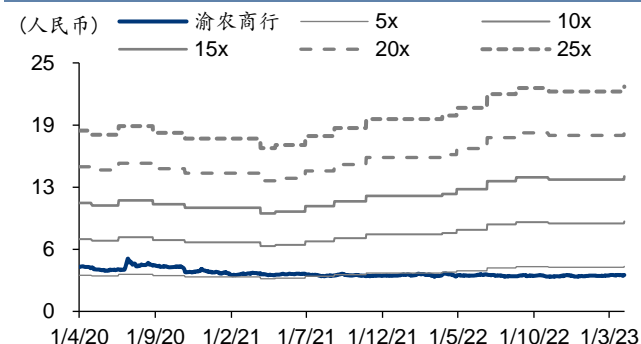
注：港股目标价汇率 1 港币=0.8776 元；

资料来源：Bloomberg，华泰研究

风险提示

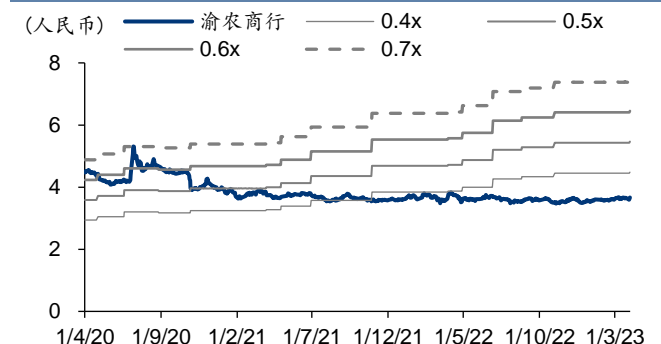
- 1) 经济修复力度不及预期。近期各项高频数据有所回温，但经济复苏的强度与可持续性仍有不确定性。
- 2) 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍相对稳定，但资产质量可能因外部因素出现波动。

图表11：渝农商行 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表12：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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,842	28,991	30,216	31,608	33,384
利息收入净额	26,235	25,404	25,912	26,690	27,757
手续费收入净额	2,724	1,913	2,296	2,709	3,197
总营业费用	8,796	9,540	9,842	10,139	10,640
拨备前利润	22,046	19,450	20,327	21,420	22,692
所得税费用	1,482	1,082	1,166	1,283	1,412
减值损失	10,853	7,841	7,866	7,710	7,605
归母净利润	9,560	10,276	11,076	12,186	13,411

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	1,265,851	1,351,861	1,470,184	1,598,989	1,739,211
贷款净额	557,335	605,085	670,461	738,336	812,998
投资	473,251	507,147	525,309	572,587	624,120
总负债	1,159,807	1,236,845	1,347,106	1,466,994	1,597,406
总存款	759,360	824,947	902,489	982,930	1,070,439
银行间负债	163,025	222,388	185,807	202,368	220,385
权益合计	106,044	115,016	123,078	131,995	141,805

估值指标

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE (倍)	4.36	4.12	3.76	3.42	3.11
PB (倍)	0.41	0.39	0.36	0.34	0.31
EPS (人民币)	0.84	0.89	0.98	1.07	1.18
BVPS (人民币)	8.85	9.45	10.15	10.93	11.79
每股股利 (人民币)	0.25	0.27	0.29	0.32	0.35
股息率 (%)	6.88	7.36	7.97	8.77	9.65

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

业绩指标

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
增长率 (%)					
贷款	14.45	8.57	10.80	10.12	10.11
存款	4.74	8.64	9.40	8.91	8.90
利息收入净额	8.19	(3.17)	2.00	3.00	4.00
手续费收入净额	(6.15)	(29.77)	20.00	18.00	18.00
总营业费用	11.21	8.47	3.16	3.01	4.94
归母净利润	13.79	7.49	7.79	10.02	10.05
盈利能力比率 (%)					
ROA	0.81	0.80	0.80	0.81	0.82
ROE	9.87	9.76	9.81	10.04	10.27
成本收入比	27.52	31.84	31.50	31.00	30.80
营业收入结构 (%)					
净利息收入/营业收入	85.06	87.63	85.76	84.44	83.15
净手续费收入/营业收入	8.83	6.60	7.60	8.57	9.58
成本收入比	27.52	31.84	31.50	31.00	30.80
减值损失/营业收入	35.19	27.05	26.03	24.39	22.78
资产质量 (人民币百万)					
贷款减值准备	24,832	27,592	29,075	31,636	34,924
不良贷款	6,967	7,382	8,046	8,712	9,593
不良贷款率 (%)	1.25	1.22	1.20	1.18	1.18
不良贷款拨备覆盖率 (%)	341.23	357.47	361.39	363.11	364.04
贷款拨备率 (%)	4.46	4.56	4.34	4.28	4.30
信用成本 (%)	2.23	1.41	1.30	1.15	1.03
资本 (人民币百万)					
核心一级资本净额	101,074	107,951	115,296	124,159	133,914
一级资本净额	105,173	114,066	121,293	130,156	139,912
资本净额	119,666	128,708	138,839	148,484	159,055
RWA	810,235	824,181	896,319	974,846	1,060,334
核心一级资本充足率 (%)	12.47	13.10	12.86	12.74	12.63
一级资本充足率 (%)	12.98	13.84	13.53	13.35	13.20
资本充足率 (%)	14.77	15.62	15.49	15.23	15.00

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、安娜，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、安娜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

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

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2023年华泰证券股份有限公司