

厦门银行 (601187.SH)

服务两岸，聚焦中小，资产质量较优

区域经济：经济活跃，系关两岸，战略要地。厦门毗邻台湾海峡，是我国东南沿海重要的对外港口，我国首批经济特区、五个计划单列市之一，2015年福建自贸区正式建立，厦门成为两岸金融中心和贸易中心，为当地金融机构带来新的发展机遇。厦门市的经济特征在于：

1) **经济增长快**：2019年GDP增速7.9%，且2008年以来稳定高于全国平均增速2pc以上；

2) **经济“密度”大**：每平方公里的GDP为3.52亿元，在一二线城市中仅次于深圳、上海，人均支配收入高达5.9万元。

3) **电子+机械为第二产业的支柱**，这两大行业规模以上工业企业1071家，占全市比重超过50%；

4) **第三产业占比高（58%）**，主要受房地产、金融业推动（占GDP比重分别为8.5%、11%）。此外，福建省整体看拥有不错的小微土壤，2019年全省个人经营性贷款5288亿，增速高达22%，占总贷款比重11.7%。

因此对于厦门地区的银行而言，其优势在于基于发达的经济环境，由大到小在房地产、电子机械、小微企业等领域均有金融业务开展的空间，但劣势在于当地金融竞争较为激烈。

厦门银行：服务两岸、聚焦中小，管理层经验丰富。厦门银行成立于1996年，由厦门市财政厅（目前厦门银行第一大股东，持股比例20%）牵头组建而成，目前总资产规模2659亿，是福建省第二大城商行。

1) **区域分布**：厦门银行90%以上的贷款投向福建（其中厦门占比48%），95%的存款来自福建（其中69%来自厦门），主要通过吸收厦门本地存款来支持异地投放。

2) **区域竞争格局**：较为激烈。厦门市共有银行机构48家，截止2020H厦门银行存贷款市占率分别为7.8%、4.9%，排名第6位、第8位，当地竞争（尤其存款）较为激烈。

3) **公司治理完善，管理层经验丰富。**

■ 厦门银行公司治理体制机制健全，激励机制充分：2019年其员工人均年薪约30万元，明显高于厦门城镇人均可支配收入（5.9万元），为员工队伍建设和稳定提供了有力保障。

■ 其管理层业界经验丰富：吴世群先生担任董事长超过10年，对厦门银行知根知底、行长洪主民先生曾在富邦银行任职多年，2014年开始担任厦门银行行长，将中国台湾的银行的丰富管理经验带入厦门银行。此外独立董事中陈汉文先生曾任厦门大学会计系主任，“闽江学者”特聘教授，而洪永淼为我国“长江学者”，康奈尔大学终身教授，宁向东先生为清华大学经济管理学院教授，许泽玮、方建一先生则在产业内积累了丰富的经验。

4) **特色业务一：建设两岸金融平台。**主要服务台资企业与居民，并在两岸结算、同业业务方面加大合作。目前这一平台的业务贡献不大（台籍企业对公存款为33.8亿，台籍零售客户4.9万户，AUM45亿元），但为厦门银行积累了客户资源与业务经验，为未来业务发展打下了基础。

5) **特色业务二：聚焦中小普惠。**基于“信贷工厂+银税互动”，厦门银行形成了特色的小微金融服务体系，到2020H小微企业贷款373.90亿元，个人经营性贷款167亿，票据贴现137亿，分别占贷款总额的30%、13%、11%。小微业务帮助厦门银行提升了贷款端收益率（5.78%），同时风险管控良好，其个人经营性贷款不良率仅0.31%。若未来小微业务占比能不断提升，则将对未来息差形成支撑。

股票信息

行业	多元金融
发行价格	6.71
合理估值	1.00

发行数据

总股本(万股)	263,913
发行数量(万股)	26,391
网下发行(万股)	2,639
网上发行(万股)	23,752
保荐机构	中信建投证券股份有限公司
发行日期	2020/10/13
发行方式	网上发行,网下配售

作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

股东信息

厦门市财政局(SS)	20.21%
富邦金融控股股份有限公司	19.95%
北京盛达兴业房地产开发有限公司	10.65%
福建七匹狼集团有限公司	8.90%
厦门港务海润通资产管理有限公司(SLS)	4.99%
佛山电器照明股份有限公司	4.62%
大洲控股集团有限公司	4.21%
泉舜集团(厦门)房地产股份有限公司	3.90%
厦门华信元喜投资有限公司	2.52%
江苏舜天股份有限公司(SLS)	2.10%



厦门银行基本面分析：资产质量较优。

1) 资产负债结构来看：A、贷款端零售占比 36%，高出城商行平均水平 4pc，主要投向房贷（占个贷比重 52%）、经营贷（37%）；B、投资类资产主要投向低风险低收益的国债及政府债（占总资产比重高达 21%），而非标投资占总资产比重不到 4%；C、负债端存款占比较低仅 58.5%。

2) 从定价与息差的角度来看，得益于小微占比较高，厦门银行贷款收益率 5.78% 高于城商行平均水平。但受本地激烈的竞争影响，其存款成本率高达 2.67%，再加上投资资产收益率较低（仅 3.18%），拖累厦门银行 2020H 息差仅 1.56%，明显低于同业。

若考虑投资端政府债券的“综合收益”，厦门银行（利息净收入+其他非息收入-所得税）/平均总资产在 2020H 为 2.03%，实际上高于城商行平均水平 0.02pc。

3) 从资产质量的角度来看，厦门银行资产质量相比同业明显较优，2020H 不良率（1.12%）、逾期率（1.14%）、不良生成率（0.26%）均明显低于同业，拨备覆盖率 322.5% 则高于同业。从趋势上看，其资产质量整体保持“稳中改善”的态势。

4) 综合业绩的角度：受益于利率下行的环境，厦门银行非息收入增长较快，带动其 2020H 收入、PPOP 增速分别高达 26.96%、34.65%，利润增速也较高，为 13.34%。业绩高增长也带动其 ROE 水平相对同业的差距有所缩小，到 2020H 为 11.70%。由于市场利率 5 月以来已开始企稳回升，未来业绩改善的持续性需跟踪核心盈利能力（如息差、中收）的企稳改善趋势。

投资建议：厦门、福建区域经济发达，产业结构多元，小微基础较优，为厦门银行的未来发展带来了不错的土壤。厦门银行服务两岸，聚焦中小，已形成了自身的特色业务体系，并转化成为了不错的财务结构，尤其资产质量在城商行中较优。展望未来，随着疫情的影响逐步消退，厦门银行上市后资本补充渠道进一步打开，未来具有不错的业务成长空间。考虑公司区域经济和自身特色，我们认为给予公司 IPO 以 1 倍 PB 的合理估值。发行价对应公司 2020E、2021E PB 为 0.95X、0.87X。

风险提示：1) 宏观经济下滑压力加大，资产质量加速恶化。2) 金融监管力度超预期，对银行业经营产生负面影响。3) 存款竞争压力加大，银行负债端成本上行。4) 疫情发展超预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4186	4509	5193	5742	6560
增长率 yoy（%）	13.57%	7.73%	15.16%	10.57%	14.25%
归母净利润（百万元）	1409	1711	1835	2023	2303
增长率 yoy（%）	15.92%	21.41%	7.23%	10.30%	13.83%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.59	0.72	0.70	0.77	0.87
每股净资产（元）	5.77	6.44	7.06	7.73	8.50
P/E（倍）	11.31	9.32	9.65	8.75	7.69
P/B（倍）	1.16	1.04	0.95	0.87	0.79

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

财务报表和主要财务比率

每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS (元/股)	0.59	0.72	0.70	0.77	0.87	净利息收入	4,157	3,383	3,618	3,931	4,478
BVPS (元/股)	5.77	6.44	7.06	7.73	8.50	净手续费收入	291	328	377	434	499
每股股利 (元/股)	0.10	0.10	0.10	0.11	0.12	其他非息收入	(263)	798	1,197	1,377	1,584
P/E (倍)	11.3	9.3	9.7	8.8	7.7	营业收入	4,186	4,509	5,193	5,742	6,560
P/B (倍)	1.2	1.04	0.95	0.87	0.79	税金及附加	(34)	(47)	(55)	(69)	(83)
业绩增长率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业务及管理费	(1,158)	(1,312)	(1,511)	(1,671)	(1,909)
净利息收入	-1.59%	-18.63%	6.95%	8.65%	13.91%	营业外净收入	(38)	(3)	(3)	(3)	(3)
净手续费收入	-2.08%	12.50%	15.00%	15.00%	15.00%	拨备前利润	2,955	3,147	3,624	4,000	4,565
营业收入	13.57%	7.73%	15.16%	10.57%	14.25%	资产减值损失	(1,176)	(1,405)	(1,756)	(1,940)	(2,221)
拨备前利润	14.71%	6.49%	15.15%	10.37%	14.15%	税前利润	1,779	1,742	1,868	2,060	2,345
归母净利润	15.92%	21.41%	7.23%	10.30%	13.83%	所得税	(364)	(5)	(6)	(6)	(7)
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	税后利润	1,415	1,736	1,862	2,054	2,338
净息差 (测算)	1.91%	1.44%	1.40%	1.37%	1.38%	归母净利润	1,409	1,711	1,835	2,023	2,303
生息资产收益率	4.75%	3.99%	3.86%	3.96%	4.04%	资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
计息负债成本率	3.24%	2.93%	2.75%	2.85%	2.92%	存放央行	30,303	25,231	34,726	40,143	46,164
ROAA	0.63%	0.71%	0.71%	0.70%	0.71%	同业资产	11,473	17,043	29,947	42,438	46,681
ROAE	10.94%	11.80%	10.81%	10.37%	10.76%	贷款总额	83,357	108,170	140,620	176,197	211,437
成本收入比	27.66%	29.10%	29.10%	29.10%	29.10%	贷款减值准备	(2,361)	(3,502)	(5,166)	(6,830)	(8,665)
资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	贷款净额	80,996	105,000	135,454	169,368	202,772
不良贷款余额(百万元)	1,109	1,276	1,581	1,976	2,385	证券投资	101,282	94,602	65,441	46,406	39,554
不良贷款净生成率	0.93%	0.40%	0.40%	0.45%	0.40%	其他资产	8,360	4,992	5,481	6,157	6,917
不良贷款率	1.33%	1.18%	1.12%	1.12%	1.13%	资产合计	232,414	246,868	271,050	304,512	342,089
拨备覆盖率	212.84%	274.58%	326.83%	345.58%	363.38%	存款余额	120,864	136,766	164,256	189,880	218,362
拨贷比	2.83%	3.24%	3.67%	3.88%	4.10%	同业负债	30,937	30,862	29,568	28,735	28,604
资本状况	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	45,637	46,787	52,869	59,742	66,911
资本充足率	15.03%	15.21%	16.06%	15.36%	14.75%	负债合计	218,458	231,295	252,138	283,802	319,322
核心资本充足率	10.87%	11.16%	12.38%	12.08%	11.83%	股东权益合计	13,956	15,572	18,911	20,710	22,767
核心一级资本充足率	10.85%	11.15%	12.37%	12.07%	11.82%	负债及股东权益合计	232,414	246,868	271,050	304,512	342,089

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

内容目录

1. 厦门银行概况：服务两岸、聚焦中小	6
2. 区位优势：经济活跃，系关两岸，战略要地	10
3. 特色业务：两岸金融平台、聚焦中小	14
4. 基本面分析：资产质量较优，但息差有一定劣势	15
4.1 贷款定价能力强，但存款有劣势，资产增速相对较缓	15
4.2 资产质量：持续向好，且优于同业	19
4.3 综合业绩表现：资本回报率偏低，但近期业绩增速较快	20
风险提示	24

图表目录

图表 1：厦门银行股权结构分散、均衡、稳定	6
图表 2：厦门董事会、高管层主要成员	7
图表 3：厦门银行贷款区域分布情况（亿元）	9
图表 4：厦门银行存款区域分布情况（亿元）	9
图表 5：厦门银行在福建省的存贷款市占率情况	9
图表 6：厦门银行在厦门市的存贷款市占率情况	9
图表 7：福建主要四家城商行的基本情况对比（2019A）	10
图表 8：福建省 GDP 在东部发达地区中增速较快（亿元，%）	11
图表 9：2019 年厦门市 GDP 总量在一二线城市中不高，但增速较快（亿元，%）	11
图表 10：福建、厦门 GDP 增速明显快于全国(%)	11
图表 11：厦门 GDP 密度较大	11
图表 12：厦门城市人口密度较大（人/平方公里）	12
图表 13：厦门人均可支配收入水平较高（元/人）	12
图表 14：GDP 拆分：厦门 VS 福建 VS 全国（2017A）	12
图表 15：出口/GDP 趋势：厦门 VS 福建 VS 全国	12
图表 16：产业结构对比：厦门 VS 福建省 VS 全国（2019A）	13
图表 17：主要省份个人经营性贷款情况（2019A，亿元）	13
图表 18：厦门银行各类贷款情况（2019A，亿元）	15
图表 19：上市城商行资产负债结构 2020H	15
图表 20：上市城商行存贷款结构 2020H	16
图表 21：上市城商行投资类资产结构（2020H）	17
图表 22：上市城商行生息资产、计息负债利率拆分（2020H）	17
图表 23：厦门银行资产端贷款占比不断提升	18
图表 24：厦门银行负债端存款占比稳定	18
图表 25：上市城商行总资产增速 2020H	18
图表 26：厦门银行资本充足率（2020H）位列上市城商行首位	19
图表 27：上市城商行主要资产质量指标对比（2020H）	19
图表 28：厦门银行资产质量主要指标不断改善	20
图表 29：厦门银行不良认定不断趋严，风险抵御能力不断增强	20
图表 30：ROE 趋势：厦门银行落后城商行 2pc 左右	20
图表 31：ROE 拆分分析：厦门银行 VS 城商行整体	22
图表 32：厦门银行营收、利润增速情况	23

图表 33: 厦门银行利润增速拆分	23
图表 34: 城商行盈利增速对比.....	23

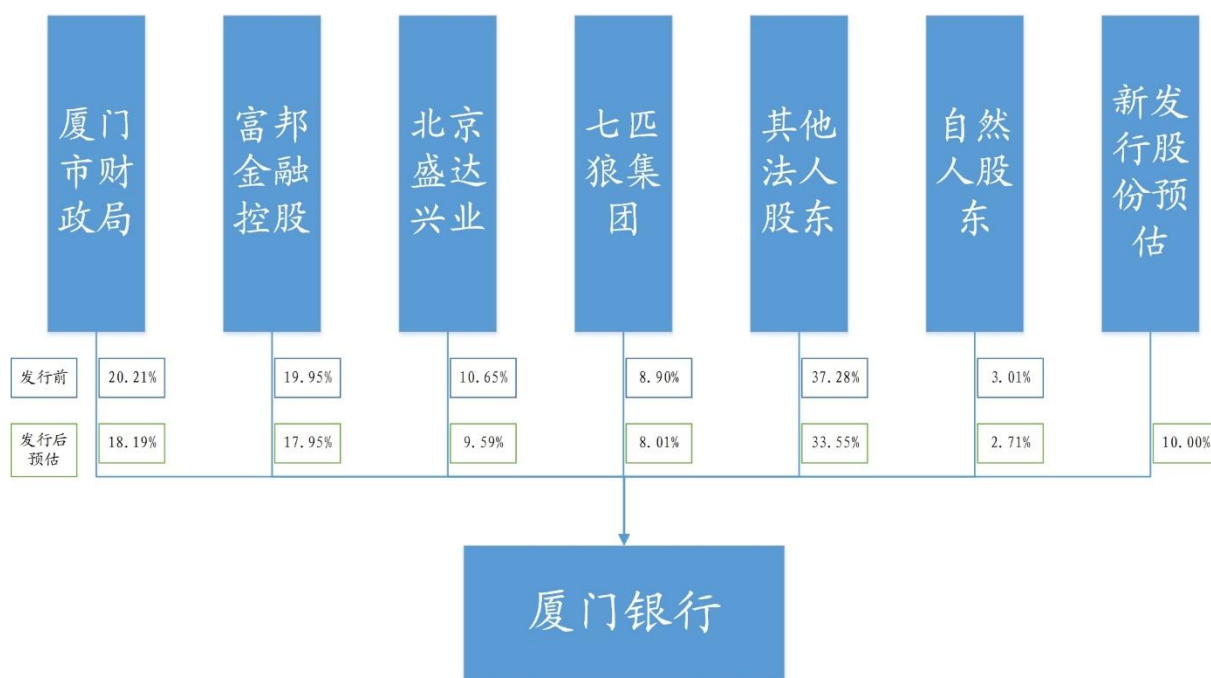
1. 厦门银行概况：服务两岸、聚焦中小

厦门银行：立足福建厦门，服务两岸、聚焦中小。厦门银行成立于 1996 年，在 14 家城市信用社及市联社基础上，由厦门市财政局牵头组建成立，历经八次增资扩股，到 2020 年 6 月末注册资本 23.75 亿元，总资产规模达到 2659 亿，在福建省当地城商行中位列第二（第一位厦门国际银行资产规模约 9191 亿）。

厦门银行市场定位明晰，“立足地方经济、服务中小企业、面向城市居民、服务两岸台商”。充分发挥本地渠道便利、经营决策迅速、机制高效灵活等优势，通过与股东紧密合作，完善法人治理、优化业务流程、丰富产品体系、强化风险管控，逐步发展成为服务两岸、聚焦中小的区域特色银行。

股权结构多元、稳定，为业务开展打下坚实的基础。自 2008 年以来，厦门银行历经 8 次增资扩股，首次增资扩股引进战略投资者—香港富邦银行（台湾富邦金控全资子公司），成为目前国内首家且唯一具有台资背景的城商行，2010-2017 年完成第 2-8 次增资扩股，引进多种形式股权资本，形成了分散化、均衡稳定的股权结构。目厦门银行前四大股东分别为厦门市财政局（国资）、台湾富邦金控（外资战略投资者）、北京盛达兴业、七匹狼集团（企业），发行前合计持股占比 59.71%。国资、外资战略投资者、企业股东为厦门银行带来丰富的业务资源，同时富邦银行作为境外战略投资者，在信用风险、运营、人员等方面与厦门银行展开了深入的合作，增强了厦门银行的业务竞争力。

图表 1：厦门银行股权结构分散、均衡、稳定



资料来源：公司招股说明书、国盛证券研究所
注：发行股份数量按发行后总股本的 10% 计算

公司治理完善。厦门银行治理体制机制健全，形成了股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成成员多元的规范的法人治理结构，以及员工构成与员工激励高水平的人力资源体系。2019 年其员工人均年薪约 30 万元，明显高于厦门城镇人均可支配收入（5.9 万元），为员工队伍的建设和稳定提供了有力保障。

管理层经验丰富。厦门银行现任董事会和高管，硕士以上学历为 13 人，占比超过 56% 总体来说高管学历层次高。其中：

- 1) 吴世群先生担任厦门银行董事长已超过 10 年，就职厦门银行前曾在厦门国际信托投资公司、厦门市担保投资有限公司任职，经验丰富。
- 2) 现任行长洪主民先生，从富邦银行储蓄部起步，后担任富邦资产管理公司总经理、富邦商业银行副总经理，2014 年 4 月作为台北富邦金控的高管，被派驻大陆，就任行长一职，将中国台湾的银行管理经验带入厦门银行，对银行基础业务有深刻了解。
- 3) 此外独立董事中陈汉文先生曾任厦门大学会计系主任，“闽江学者”特聘教授，而洪永淼为我国“长江学者”，康奈尔大学终身教授，宁向东先生为清华大学经济管理学院教授，许泽玮、方建一先生则在产业内积累了丰富的经验。

图表 2：厦门董事会、高管层主要成员

类别	姓名	职务	性别	学历	出生年份	任职日期	个人简历
董事会	吴世群	董事长,董事	男	本科	1963	2018/1/1	高级经济师。任职厦门银行前曾就职于厦门国际信托投资公司、厦门市担保投资有限公司。
	陈汉文	独立董事	男	博士	1905	2018/1/8	任职厦门银行前曾就职于厦门大学。现任对外经济贸易大学国际商学院特聘教授,博士生导师,博士后联系导师,兼任厦门国际银行股份有限公司独立董事等职务.本行第七届董事会独立董事。
	方建一	独立董事	男	硕士	1953	2018/1/8	高级会计师,高级工程师。任职厦门银行前曾就职于首钢宾馆开发公司、首钢船务公司、首钢总公司。现兼任北汽蓝谷新能源科技股份有限公司独立董事,北京亿华通科技股份有限公司独立董事.本行第七届董事会独立董事。
	洪永淼	独立董事	男	博士	1964	2018/1/8	任职厦门银行前曾就职于美国康奈尔大学。现任美国康奈尔大学经济学系及统计科学系终身教授,金融工程中心教授,厦门大学“长江学者”讲座教授,王亚南经济研究院与经济学院院长,兼任中国光大银行股份有限公司独立董事.本行第七届董事会独立董事。
	宁向东	独立董事	男	博士	1965	2018/1/8	任职厦门银行前曾就职于历任清华大学、清华大学中国经济研究中心、清华大学公司治理研究中心。现任清华大学经济管理学院教授,博士生导师,兼任中化能源股份有限公司独立董事,深圳光峰科技股份有限公司独立董事,山东重工集团有限公司独立董事等职务.本行第七届董事会独立董事。
	许泽玮	独立董事	男	本科	1983	2018/1/8	正高级经济师。任职厦门银行前曾就职于搜狐、新浪。现任九一金融信息服务(北京)有限公司董事长兼经理,兼任九一资产管理(上海)有限公司执行董事兼总经理,九一金融信息服务(上海)有限公司执行董事,北京延青成长投资管理有限公司执行董事兼经理等职务.本行第七届董事会独立董事。

高管层	洪主民	行长	男	硕士	1954	2018/1/1	任职厦门银行前曾就职于华南银行、台湾高铁公司、富邦银行、富邦资产管理公司、富邦金融控股股份有限公司、台北富邦商业银行股份有限公司。
	陈蓉蓉	副行长、首席财务官兼董事会秘书	女	本科	1969	2018/1/8	会计师。任职厦门银行前曾就职于人民银行厦门分行、厦门证券公司。
	李朝晖	副行长	男	硕士	1975	2018/1/8	任职厦门银行前曾就职于国家外汇管理局厦门分局、中国人民银行厦门市中心支行。
	刘永斌	副行长厦门业务管理总部总监	男	硕士	1968	2018/1/8	任职厦门银行前曾就职于厦门市担保投资有限公司。
	郑承满	副行长	男	本科	1970	2019/8/12	高级工程师，任职厦门银行前曾就职于中国建设银行厦门市分行、上海数据分析中心数据。
	谢彤华	副行长兼首席风险官	男	博士	1970	2020/4/30	任职厦门银行前曾就职于中国银行厦门分行、厦门国际信托投资公司。
	庄海波	副行长	男	博士	1972	2020/4/30	任职厦门银行前曾就职于中国投资银行厦门分行、中国光大银行厦门分行。
	陈蓉蓉	首席财务官,董事会秘书	女	本科	1969	2018/1/1	会计师。任职厦门银行前曾就职于人民银行厦门分行、厦门证券公司。
	谢彤华	首席风险官	男	博士	1970	2018/1/8	任职厦门银行前曾就职于中国银行厦门分行、厦门国际信托投资公司。
	黄俊猛	行长助理兼福州分行行长	男	本科	1974	2020/4/30	历任厦门国际信托投资公司职员,天同证券股份有限公司职员,本行人力资源部总经理助理,人力资源部副总经理(主持工作),人力资源部总经理,重庆分行行长,福州分行行长,现任本行行长助理(任职资格待厦门银保监局核准)兼福州分行行长。
	周迪祥	行长助理兼重庆分行行长	男	硕士	1972	2020/4/30	历任中国银行厦门分行职员,招商银行厦门分行职员,本行国际业务部总经理,仙岳支行行长,公司业务部总经理,福州分行行长,重庆分行行长,现任本行行长助理(任职资格待厦门银保监局核准)兼重庆分行行长。

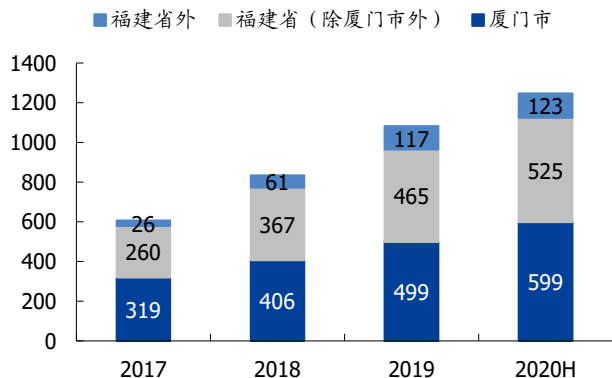
资料来源：公司招股说明书、国盛证券研究所
 注：发行股份数量按发行后总股本的 10% 计算

网点布局：“深耕海西、服务闽台、辐射西南”。厦门银行是首家在福建省九个地级市完成经营网点全覆盖的城商行，业务网络覆盖福建省及重庆市，具体来说：下辖 2 家专营机构（资金营运中心、理财中心）、9 家分行（8 家省域分行、1 家重庆分行）、52 家支行（45 家省域支行、7 家重庆支行）、57 个现代化经营网点，初步形成了“深耕海西、服务闽台、辐射西南”的区域性银行的网点布局。

信贷分布：90%以上投向福建地区。2020 年 6 月末厦门银行 1247 亿贷款中，599 亿投向厦门市（占比 48%），525 亿投向福建省其他地区（占比 42.1%），123 亿投向省外（重庆市，占比 9.9%）。从趋势上看，2019 年以前重庆分行（成立于 2011 年）贷款增长较快，2017-2019 年贷款余额分别为 26 亿、61 亿、117 亿，其占比从 4.3% 提升至 10.9%，但与此同时由于重庆分行不良率上升较快（2018 年达到了 7.63%），2019、2020H 开始放缓投放节奏，处置不良资产，2020H 其占比下降至 9.9%

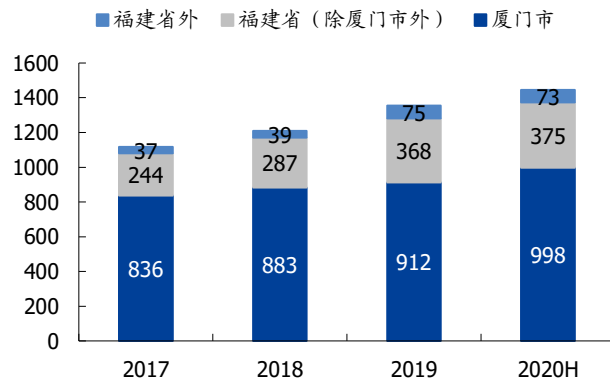
存款端：主要依托厦门本地。2020年6月末厦门银行1446亿存款中，998亿来自厦门市（占比69%），375亿来自福建省其他地区（占比25.9%）。三大区域中，仅厦门市实现了存款富余（即在厦门吸收的存款998亿，大于投放的贷款559亿），通过吸收本地存款来支持异地的贷款投放。

图表3：厦门银行贷款区域分布情况（亿元）



资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

图表4：厦门银行存款区域分布情况（亿元）



资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

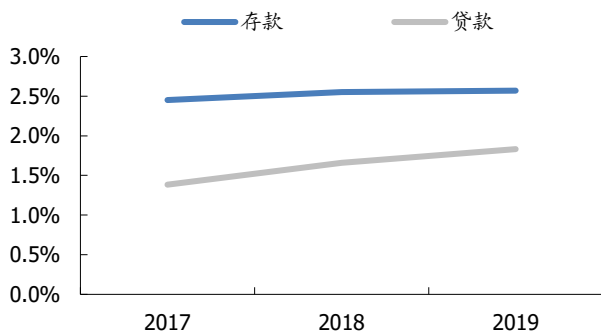
区域竞争格局：竞争较为激烈。

1) 当地机构的角：截止2019年末，厦门市共有银行类金融机构主体48家，其中法人银行金融机构12家。其中，福建省共有法人城商行4家，分别为厦门国际银行（2020H总资产规模）、厦门银行（总资产）、福建海峡银行（总资产）、泉州银行（总资产），其中厦门就有两家。此外，股份行中的兴业银行总部也在福建，其厦门分行下属机构有27家，资产规模也高达1108亿元。

2) 市占率角度：截止2020H，厦门银行在厦门的存款、贷款市占率分别为7.8%、4.9%，位列厦门商业银行机构中位列第6位、第8位，而在福建省的存贷款市占率则分别为2.6%、1.8%，仍有较大的提升空间。从趋势上看，厦门银行在厦门市、福建省的存款市占率已基本稳定在8%、2.6%左右的水平，很难进一步提升，但贷款市占率则仍在提升趋势中，未来异地存款的派生能否跟上贷款投放的速度非常重要。

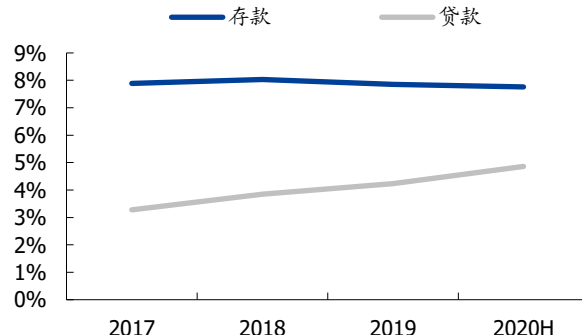
3) 厦门市本身区域经济发展，金融机构繁多，金融服务也较为充分，厦门银行在当地处于中小型银行，面临的竞争自然而然也较为激烈。

图表5：厦门银行在福建省的存贷款市占率情况



资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

图表6：厦门银行在厦门市的存贷款市占率情况



资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

图表 7: 福建主要四家城商行的基本情况对比 (2019A)

	厦门国际银行	厦门银行	泉州银行	福建海峡银行
总部位置	厦门	厦门	泉州	福州
国资股东及持股比例	福建国资委, 13.3%	厦门市财政局, 20.2%	泉州国资委, 15.1%	福州国资委, 11.4%
总资产 (亿元)	9155	2469	1070	1625
贷款 (亿元)	4668	1082	529	724
存款 (亿元)	6347	1368	769	886
员工数	5692	2652	2154	2593
净息差	1.64%	1.51%	2.28%	1.95%
ROE	10.82%	11.11%	4.92%	4.15%
不良率	0.71%	1.18%	1.74%	1.55%
逾期率	2.79%	1.05%	2.66%	1.27%
拨备覆盖率	323.47%	274.58%	150.58%	-

资料来源: Wind 资讯, 公司招股说明书、国盛证券研究所

2、区位优势: 经济活跃, 系关两岸, 战略要地

厦门: 系关两岸, 战略要地。厦门位于福建省东南部, 背靠漳州、泉州平原, 毗邻台湾海峡, 是中国东南沿海重要的对外贸易港口, 两岸区域性金融服务中心、东南国际航运中心、大陆对台贸易中心、两岸新兴产业和现代服务业合作示范区。由于地理和历史背景的因素, 厦门: 1) 拥有众多的归侨、侨眷及厦门籍港澳台同胞, 成为连接两岸经济的重要城市; 2) 基于其特殊地理位置、战略地位, 厦门成为了不少国家战略、政策的受益者, 包括:

A、厦门是我国首批实行对外开放的四个经济特区之一, 现有五个计划单列市之一, 对外招商引资方面积累了不少优势, 区域经济也较为发达;

B、2015 年福建自贸区正式成立, 厦门片区是在位置最接近中国台湾的自由贸易园区, 在自贸区规划中, 厦门片区被定位为两岸区域性金融服务中心和两岸贸易中心, 厦门片区开展两岸双向贷款业务、两岸跨境人民币业务等, 为当地金融机构提供了不错的发展空间。

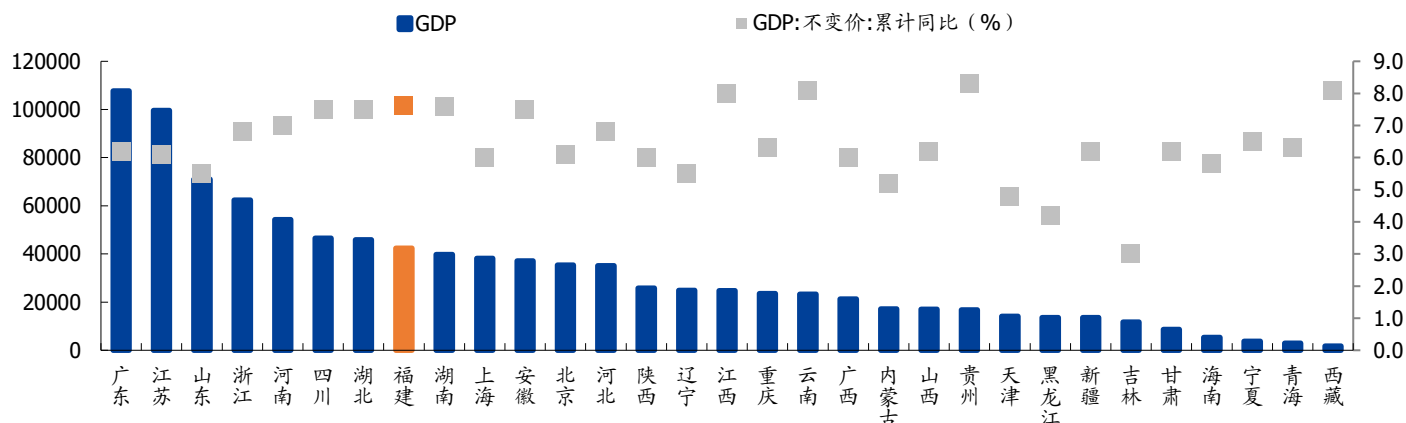
区域经济活跃, 经济“密度”较大, 人均收入水平较高。

1) 福建省、厦门市 GDP 总量并非最高, 但增速较快。2019 年福建省实现 GDP4.2 万亿元, 在 31 个省级行政区中排名第 8, 其中厦门市 GDP 总量 5995 亿, 在一二线城市中不高。但福建省、厦门市 GDP 增速较快, 2019 年分别为 7.6% (东部沿海省份中最高)、7.9% (30 个一二线城市中仅次于长沙)。从趋势上看, 2008 年以来, 福建、厦门的 GDP 增速都基本高于全国 2pc 左右, 增速稳定较快;

2) 经济“密度”较大, 人均收入水平较高。厦门市经济总量不高的核心原因在于其土地面积相对较小, 仅 1701 万平方公里, 在一二线城市中最小。但厦门市经济密度较大:

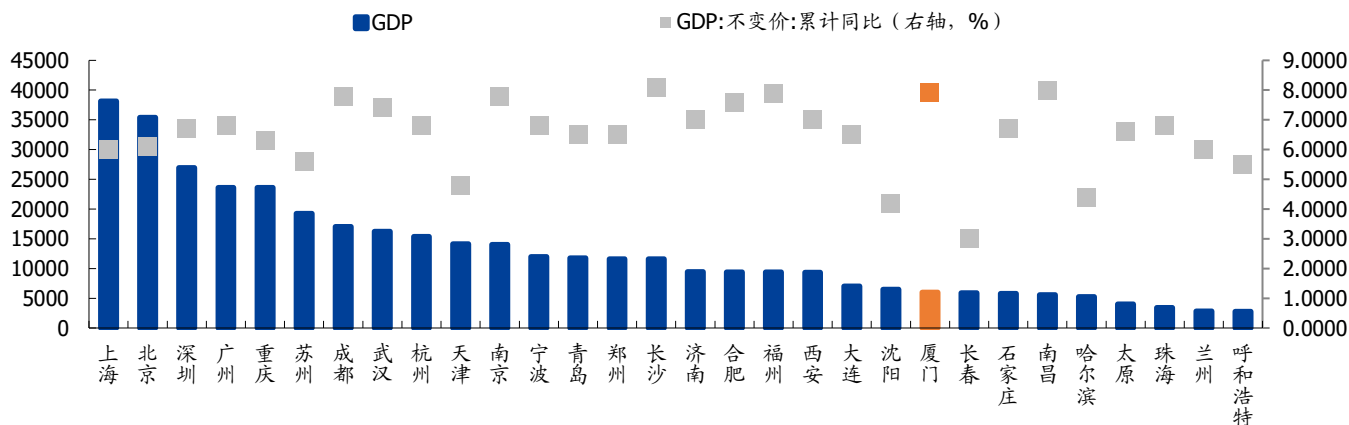
- A、2019 年厦门每平方公里的 GDP 为 3.52 亿元, 在一二线城市中仅次于深圳、上海;
- B、2019 年厦门城市人口密度为 1358 人/平方公里, 在一二线城市中仅次于深圳、天津;
- C、2019 年厦门城镇居民人均可支配收入高达 5.9 万元, 在 30 个城市中排名第 9。

图表8: 福建省GDP在东部发达地区中增速较快(亿元, %)



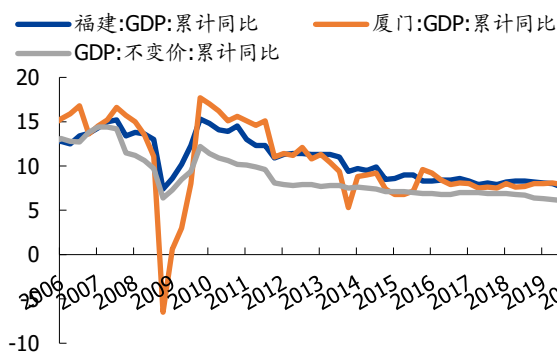
资料来源: Wind 资讯、国盛证券研究所

图表9: 2019年厦门市GDP总量在一二线城市中不高, 但增速较快(亿元, %)



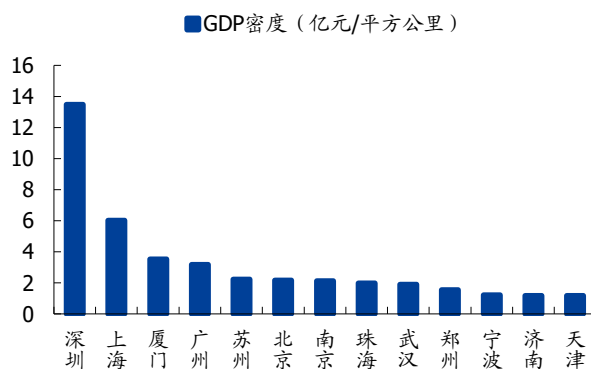
资料来源: Wind 资讯、国盛证券研究所

图表10: 福建、厦门GDP增速明显快于全国(%)



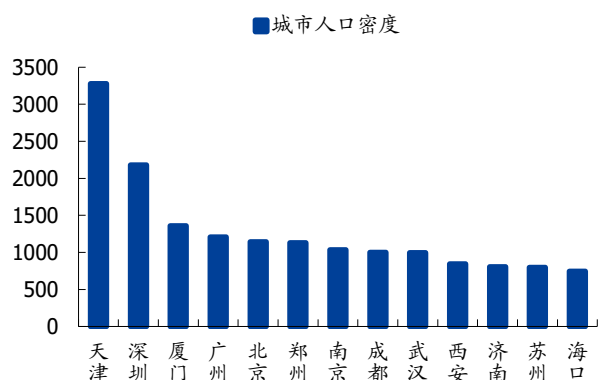
资料来源: Wind 资讯、国盛证券研究所

图表11: 厦门GDP密度较大



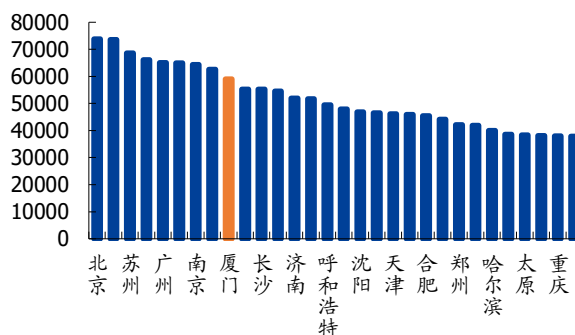
资料来源: Wind 资讯、国盛证券研究所

图表 12: 厦门城市人口密度较大 (人/平方公里)



资料来源: Wind 资讯、国盛证券研究所

图表 13: 厦门人均可支配收入水平较高 (元/人)



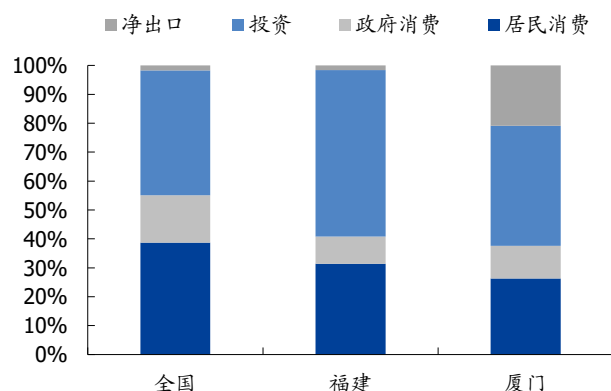
资料来源: Wind 资讯、国盛证券研究所

产业结构: 外向型经济, 电子机械形成支柱产业, 金融地产推动下第三产业占比较高。

1) 厦门市外向型经济特征明显。厦门市外向型经济的建立主要依托于台资、外资企业的聚集效应, 福建自贸区、深化两岸交流的政策支持等。根据最新的 2017 年数据显示, 厦门 GDP 中, 消费、投资、净出口占比分别为 37.6%、41.5%、20.9%, 而我国整体结构比例为 55.1%、43.2%、1.8%。而从出口依存度 (出口/GDP) 来看, 虽然近几年有所下降, 但 2019 年厦门出口依存度仍高达 59%, 明显高于福建省的 19.5%, 全国平均水平 17.4%。

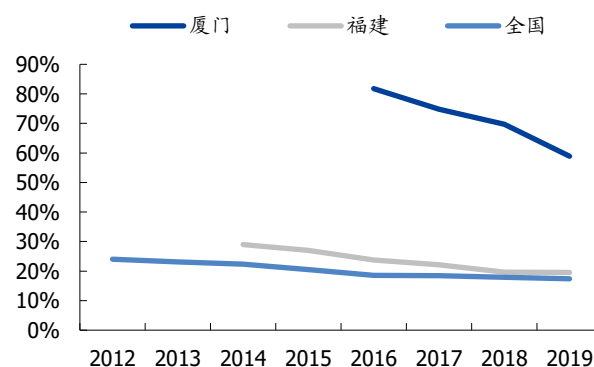
厦门市的出口产品主要集中在两个方面, 一是基于自身电子机械行业基础的机电产品 (2019 年出口金额 1692 亿, 占比接近 50%), 二是低端劳动密集型产品 (纺织服装、鞋类、玩具、塑料制品、箱包和家具等 6 大类劳动密集型产品 1190 亿元, 占比约 33.7%) 这也与其本身的产业结构相关。

图表 14: GDP 拆分: 厦门 VS 福建 VS 全国 (2017A)



资料来源: Wind 资讯、国盛证券研究所

图表 15: 出口/GDP 趋势: 厦门 VS 福建 VS 全国



资料来源: Wind 资讯、国盛证券研究所

2) 厦门市产业结构: 2019 年厦门第一、第二、第三产业占 GDP 比重分别为 0.44%、41.6%、57.9%, 第三产业占比明显高于福建 (45.3%) 以及全国平均水平 (53.9%), 其中主要是房地产 (8.53%)、金融业 (11.02%) 占比较高。第二产业中, 电子、机械两大支柱产业共有规模以上工业企业 1071 家, 占全市比重超过 50%, 而产值占比则分别为 39.3%、29.5%, 是厦门市的支柱产业。

图表 16: 产业结构对比: 厦门 VS 福建省 VS 全国 (2019A)

	全国	福建省	厦门
第一产业	7.11%	6.12%	0.44%
第二产业	38.97%	48.55%	41.60%
工业	32.00%	38.14%	31.84%
建筑业	7.16%	10.57%	10.24%
第三产业	53.92%	45.33%	57.96%
交通运输、仓储及邮电通信业	4.32%	3.50%	5.01%
批发和零售业	9.67%	10.01%	9.95%
住宿和餐饮业	1.82%	1.55%	1.63%
金融、保险业	7.78%	6.78%	11.02%
房地产	7.03%	6.34%	8.53%
其他行业	23.30%	17.14%	21.82%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

3) 福建省具有不错的小微土壤。得益于台商、华侨的投资、聚集, 以及开放的经济姿态, 福建省整体形成了不错的小微经营土壤。我们以个人经营性贷款为例, 2019 年末福建省全省个人经营性贷款 5288 亿, 增速高达 22%, 占总贷款比重达 11.75% 远高于全国平均水平 (7.44%)。

整体来说, 厦门市经济发达, 对外开放程度高, 经济密度大, 人均收入水平高, 金融业务的开展有不错的经济基础。从出口结构、经济结构方面看, 从大至小, 厦门市在金融地产、电子机械、小微企业方面都有着不错的基础, 也成为了厦门的银行主要提供金融服务方向。但由于厦门面积较小, 金融机构繁多, 因此金融竞争也更为激烈。

图表 17: 主要省份个人经营性贷款情况 (2019A, 亿元)

	贷款总额	个人经营性贷款	个人经营性贷款占贷款总额比重	个人经营性贷款增速	常住人口 (万人)	人均贷款 (元/人)	GDP 总量 (亿元)	GDP 增速 (%)
全国	1,525,755	113,522	7.44%	12.47%	140,005	8,108	990865	6.10
福建	45,006	5,288	11.75%	22.00%	3,941	13,418	42395	7.60
浙江	88,576	11,115	12.55%	10.32%	5,850	18,999	62352	6.80
广东	161,327	11,857	7.35%	22.60%	11,521	10,292	107671	6.20
江苏	133,283	7,374	5.53%	23.09%	8,070	9,138	99632	6.10
山东	74,739	5,211	6.97%	15.03%	10,070	5,175	71068	5.50
四川	60,994	4,677	7.67%	6.45%	8,375	5,584	46616	7.50
河北	53,442	4,118	7.71%	7.25%	7,592	5,424	35105	6.80
内蒙古	23,082	2,720	11.78%	4.33%	2,540	10,710	17213	5.20
广西	29,941	2,583	8.63%	2.15%	4,960	5,209	21237	6.00
陕西	34,112	2,184	6.40%	1.21%	3,876	5,635	25793	6.00
新疆	19,949	1,619	8.12%	0.88%	2,523	6,417	13597	6.20
西藏	4,695	314	6.70%	12.91%	350.56	8,968	1698	8.10

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

3、特色业务：两岸金融平台、聚焦中小

特色业务一：两岸金融平台建设，持续深化对台特色。依托台资股东背景及区位、政策优势，厦门银行一直致力于打造两岸金融业务平台。2009 年，公司设立台商业务部，是大陆银行中首个面向台资企业设立专业服务机构的银行，并在台商聚集的厦门、福州、重庆、漳州、泉州区域下设专司服务台企客户的支行及经营团队，在服务台资企业、两岸往来商旅人士、两岸清算结算、两岸同业合作等多方面发力。

1) 对公业务方面：到 2020 年 6 月末，厦门银行直接服务台籍企业 700 户，存款余额 33.82 亿元，贷款余额 11.59 亿元；

2) 零售业务方面：服务台籍零售客户 4.9 万户，台籍客户金融资产 45 亿元人民币；2019 年 6 月，公司推出全国首张面向台胞的专属信用卡。公司逐步建立健全两岸金融业务平台，形成对台差异化的经营特色。

3) 清算清算业务方面：累计实现跨境人民币清算金额 882.82 亿元，约占全市总量 1/2，稳居厦门首位；

4) 同业业务方面：厦门银行与包括凯基银行、高雄银行、台湾工业银行等多家中国台湾银行同业建立起业务关系，签署了国际版本的衍生性金融商品总协议（ISDA），开展了外币掉期、外币拆借、即期外汇业务。

虽然目前两岸金融平台的业务体量并不算大，但其为厦门银行积累了不错的客户资源，为未来业务发展打下基础。

特色业务二：服务小微经营宗旨，持续倾力聚焦中小普惠。早在 2013 年，厦门银行即借鉴台北富邦银行在小微信贷业务的成熟经验，在原有小企业信贷业务的基础上，针对小微企业客群，进一步做客户细分，设立新兴金融部专司负责小微金融业务拓展，形成了抵质押类和免抵押信用类贷款差异化小微信贷产品体系。其业务模式的特点在于：

1) 信贷工厂模式运营。为破解小微企业“融资难”困局，厦门银行对传统运作模式进行流程优化和完善，推出“信贷工厂”实现业务拓展、信审审批的标准化和集约化运营，提升了贷款审批效率，提高企业获贷速度。

2) 业务主要基于“银税互动”。厦门银行先后于 2015 年、2016 年、2018 年分别与厦门市、福建省及重庆市税务机构签订《“银税互动”合作框架协议》，积极响应“银税互动”，依据企业纳税数据与纳税记录，借助“互联网+大数据+征信”实现“以税定贷”，2017 年在厦门地区推出线上税贷产品，实现客户“在线申请、自动审批、自助提款、自助还款”的一站式贷款服务，在提升经营效率的同时，也提高了客户获取贷款的便利性。2018 年始，厦门银行不断深化“银税互动”成果，扩大服务范围，从厦门至福建全省，再扩展到重庆市，产品实现经营区域全覆盖。

总量角度：小微企业贷款+个人经营贷已占据厦门银行贷款的 40%以上。2020H 厦门银行小微企业贷款总额为 373.90 亿元，个人经营性贷款 167 亿，票据贴现 137 亿（一般小微企业票据业务做的比较多），分别占贷款总额的 30%、13%、11%。从趋势上看，风险较高的法人小微企业贷款占比整体呈下降趋势，从 2017 年末占总贷款比重的 44% 已下降至 2020H 的 30%，而个人经营性贷款则快速发展，从 2017 年仅 29 亿到 2020H 已达到 167 亿，占总贷款比重从 5% 提升至 13%。

业务质量：提升资产端收益率的同时，整体资产质量较优。小微业务占比较高使得厦门银行资产端收益率相对同业更高，尤其是其贷款收益率 2020H 为 5.78%，明显高于上市城商行整体的 5.34%。获取高收益的同时，厦门银行资产质量控制较好，其个人经营贷的不良控制较好 2020H 不良率仅 0.31%，但法人小微企业贷款在上一轮经济下行期中承受了一定的风险（厦门银行批发与零售业不良率在 2017 年达到 3.69%，但最近几年随着加大处置、清理包袱，目前不良率下降至 2.67%）

图表 18: 厦门银行各类贷款情况 (2019A, 亿元)

项目	2020 年 6 月末 金额 占比(%)	2019 年末 金额 占比(%)	2018 年末 金额 占比(%)	2017 年末 金额 占比(%)
企业贷款及垫款总额	661 53%	611 57%	502 60%	391 64%
大型企业	90 7%	78 7%	56 7%	41 7%
中型企业	198 16%	176 16%	141 17%	81 13%
小型企业	247 20%	224 21%	202 24%	190 31%
微型企业	127 10%	133 12%	102 12%	78 13%
票据贴现	137 11%	66 6%	24 3%	4 1%
个人贷款及垫款总额	448 36%	404 37%	308 37%	211 35%
个人住房贷款	234 19%	201 19%	137 16%	101 17%
个人消费贷款	47 4%	65 6%	96 12%	81 13%
个人经营贷款	167 13%	139 13%	75 9%	29 5%
贷款及垫款总额	1247 100%	1,082 100%	834 100%	606 100%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

4、基本面分析: 资产质量较优, 但息差有一定劣势

4.1 贷款定价能力强, 但存款有劣势, 资产增速相对较缓

从资产负债结构来看, 厦门银行资产端贷款占比为与城商行基本相当, 负债端存款占比较低。1) 资产端: 6 月末贷款占总资产比重为 46.89%, 略高于城商行整体 0.6pc, 投资类资产占比仅 37.14%, 低于城商行整体 3.75pc。2) 负债端: 存款占比为 58.50%, 城商行中最低。同业负债占比 13.48%, 可比银行中仅低于北京银行和上海银行。应付债券占比 (主要是同业存单) 达 19.95%, 高于城商行整体 5.31pc。

图表 19: 上市城商行资产负债结构 2020H

上市银行	资产端				负债端		
	贷款	同业资产	投资类资产	其他	存款	同业负债	应付债券
北京银行	53.04%	4.77%	35.61%	6.57%	62.11%	16.48%	15.27%
南京银行	44.72%	4.09%	43.92%	7.27%	70.26%	5.92%	14.44%
宁波银行	41.48%	2.66%	46.59%	9.27%	66.80%	12.81%	12.13%
上海银行	43.08%	8.57%	40.30%	8.05%	59.03%	25.81%	8.07%
贵阳银行	37.52%	4.08%	47.45%	10.94%	63.06%	10.07%	22.64%
杭州银行	42.24%	5.55%	45.52%	6.69%	68.42%	9.62%	11.91%
江苏银行	51.17%	2.72%	37.47%	8.64%	66.85%	7.72%	17.32%
成都银行	41.40%	3.77%	43.48%	11.36%	75.73%	7.50%	13.17%
郑州银行	40.39%	2.33%	47.49%	9.79%	64.92%	11.63%	19.21%
长沙银行	44.86%	1.89%	45.62%	7.62%	71.94%	7.01%	18.52%
青岛银行	46.04%	3.83%	38.98%	11.14%	65.13%	12.17%	19.64%
西安银行	55.70%	2.91%	33.71%	7.68%	72.00%	1.37%	24.25%
苏州银行	47.45%	6.04%	36.27%	10.24%	72.21%	9.96%	13.92%
厦门银行	46.89%	5.10%	37.14%	10.87%	58.50%	13.48%	19.95%
城商行	46.29%	4.55%	40.89%	8.28%	65.58%	12.99%	14.64%

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

进一步看存贷款结构：零售贷款占比在城商行中较高，存款主要依托厦门本地对公资源，活期占比较高。

1) 厦门银行作为区域性城商行，贷款主要投向对公，到 2020H 企业贷款占比 53.03%，但相比城商行厦门银行“零售属性”相对强一些，2020H 个人贷款占比 35.95%，高于城商行整体 3.84pc，主要基于厦门本地金融地产较为发达，小微土壤较优的条件，投向了住房贷款和个人经营贷（分别占个人贷款的 52.27%、37.35%）。

2) 存款结构上，依托厦门本地资源（厦门本地存款占比高达 69%），厦门银行对公存款占比较高，2020H 达到 73.21%，城商行中位于第一梯队，且对公存款中活期存款占比高（为 57.9%），带动厦门银行整体活期存款占比高达 50.66%，高于城商行整体 9.18pc，在可比银行中仅低于成都银行、长沙银行（也是两家与当地政府、企业合作密切的银行）。

图表 20：上市城商行存贷款结构 2020H

上市银行	公司贷款	个人贷款	票据贴现	个人存款	公司存款	活期存款	定期存款
北京银行	64.01%	30.55%	5.44%	25.28%	74.72%	47.08%	52.92%
南京银行	64.70%	27.69%	7.60%	21.66%	78.34%	30.99%	69.01%
宁波银行	56.40%	31.48%	12.12%	20.32%	79.68%	44.19%	55.81%
上海银行	59.49%	31.47%	9.04%	24.85%	75.15%	37.15%	62.85%
贵阳银行	78.02%	21.29%	0.69%	35.45%	64.55%	41.52%	58.48%
杭州银行	61.39%	35.25%	3.37%	18.12%	81.88%	48.16%	51.84%
江苏银行	56.22%	36.47%	7.31%	27.81%	72.19%	34.39%	65.61%
成都银行	70.25%	28.00%	1.75%	35.89%	64.11%	51.48%	48.52%
郑州银行	64.25%	31.08%	4.68%	37.29%	62.71%	35.27%	64.73%
长沙银行	54.50%	39.23%	6.27%	37.79%	62.21%	50.82%	49.18%
青岛银行	65.08%	30.30%	4.62%	31.49%	68.51%	46.92%	53.08%
西安银行	55.09%	36.66%	8.25%	45.72%	54.28%	39.72%	60.28%
苏州银行	56.31%	34.92%	8.77%	40.89%	59.11%	40.96%	59.04%
厦门银行	53.03%	35.95%	11.02%	26.79%	73.21%	50.66%	49.34%
城商行	61.02%	32.11%	6.87%	27.08%	72.92%	41.48%	58.52%

资料来源：Wind 资讯，公司公告，国盛证券研究所

从投资类资产的角度看，厦门银行整体较为稳健，为其带来低风险、低资本占用以及节税优势。其投资资产主要投向低风险、低收益、低资本占用的国债及地方政府政府债，2020H 投资规模为 555 亿，占总资产比重高达 21%，上市城商行中最高，而非标投资仅 105 亿，占总资产比重仅 3.9%，上市城商行中最低。

国债、地方债收益率相比信用债、非标较低，但其具有低风险、低资本占用（根据《商业银行资本管理办法》，风险权重分别为 0%、20%），以及节税优势。体现在报表上：

1) 厦门银行风险加权系数较低（RWA/总资产仅 54.7%，城商行中最低），对应其权益乘数相对较高，2020H 为 16.42x，高出城商行整体 2.52x。

2) 实际所得税率较低，2019 年所得税仅 0.05 亿，2020H 进一步下降为-0.42 亿。

图表 21: 上市城商行投资类资产结构 (2020H)

银行	债券投资					基金类	表内非标	其他投资	合计
	政府债	金融债	企业债	同业存单	债券合计				
北京银行	11.9%	5.0%	1.1%	0.0%	18.0%	5.3%	12.6%	0.0%	35.9%
南京银行	12.3%	6.1%	3.5%	1.9%	23.8%	6.4%	13.5%	0.0%	43.7%
宁波银行	15.6%	0.9%	1.1%	5.2%	22.8%	8.0%	15.6%	0.0%	46.4%
上海银行	15.9%	2.4%	4.2%	0.5%	23.0%	7.0%	10.2%	0.0%	40.2%
贵阳银行	18.1%	3.0%	3.2%	0.5%	24.7%	2.2%	20.5%	0.0%	47.4%
杭州银行	8.1%	12.1%	8.6%	1.7%	30.5%	4.8%	10.0%	0.0%	45.3%
江苏银行	12.1%	3.1%	3.0%	0.0%	18.2%	5.2%	14.2%	0.0%	37.6%
成都银行	12.2%	0.7%	2.1%	5.6%	20.6%	7.3%	15.6%	0.0%	43.5%
郑州银行	7.7%	7.9%	1.5%	0.0%	17.1%	1.4%	26.0%	3.2%	47.8%
长沙银行	10.4%	8.2%	3.4%	0.0%	22.0%	7.1%	14.3%	2.2%	45.6%
青岛银行	8.8%	9.9%	6.7%	0.0%	25.4%	3.6%	8.0%	1.7%	38.7%
西安银行	17.7%	0.4%	3.1%	4.2%	25.4%	0.7%	7.4%	0.0%	33.6%
苏州银行	7.6%	8.4%	1.8%	0.0%	17.8%	4.0%	14.5%	0.0%	36.3%
厦门银行	20.9%	7.3%	1.9%	2.8%	32.9%	0.3%	3.9%	0.0%	37.2%

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

从定价的角度看, 厦门银行相比上市城商行在贷款端存在优势, 但存款存在劣势。

1) 资产端: 2020H 厦门银行贷款收益率为 5.78%, 明显高于城商行平均水平 (5.54%) 这主要得益于厦门银行贷款中, 高收益的小微贷款占比较高, 提升了整体贷款的收益率水平。但由于投资端主要投向国债、地方债等低风险低收益品种, 厦门银行投资端收益率较低(仅 3.18%)拖累整体生息资产收益率仅 4.18%, 低于城商行平均水平 (4.57%)。

2) 负债端: 虽然厦门银行基于本地对公资源, 活期存款占比较高, 但 2020H 厦门银行整体存款成本率依旧高达 2.67%, 高出城商行整体 34bps, 这主要是由于厦门银行目前存款较为依赖厦门本地的存款, 而厦门地区金融机构竞争又较为激烈, 因此带动其整体存款成本率较高。与此同时由于厦门银行存款总负债比重仅 58.5%, 同业负债+同业存单占比较高, 因此也推升了整体负债综合成本率为 2.69%, 高出上市城商行平均水平 (2.48%) 21bps。

最终 2020H 厦门银行净息差仅 1.56%, 明显低于城商行平均水平 (2.05%)

图表 22: 上市城商行生息资产、计息负债利率拆分 (2020H)

上市银行	生息资产			计息负债				净息差	
	贷款	投资	生息资产收益率	存款	同业负债	发行债券	付息负债成本率	2020H	2019
南京银行	5.65%	4.44%	4.61%	2.64%	1.49%	3.29%	2.64%	1.85%	1.85%
宁波银行	6.00%	4.08%	4.51%	1.95%	2.19%	3.15%	2.22%	1.78%	1.84%
上海银行	5.13%	3.82%	4.24%	2.22%	1.09%	2.91%	2.32%	1.77%	1.71%
贵阳银行	5.89%	5.03%	5.08%	2.53%	2.77%	3.22%	2.73%	2.44%	2.40%
杭州银行	5.40%	4.32%	4.40%	2.39%	1.70%	3.21%	2.47%	1.95%	1.83%
江苏银行	5.35%	4.20%	4.57%	2.56%	2.63%	3.24%	2.71%	2.10%	1.94%
成都银行	5.06%	4.60%	4.29%	1.85%	1.87%	3.12%	2.09%	2.10%	2.16%
郑州银行	5.71%	4.73%	4.96%	2.54%	2.36%	3.13%	2.65%	2.31%	2.16%
长沙银行	5.99%	3.95%	4.91%	2.17%	2.50%	3.21%	2.41%	2.38%	2.42%
青岛银行	5.20%	4.22%	4.45%	2.02%	2.34%	3.30%	2.37%	2.12%	2.13%
西安银行	5.51%	3.95%	4.52%	2.45%	1.75%	3.09%	2.59%	2.09%	2.26%
苏州银行	5.37%	4.36%	4.72%	2.31%	2.35%	2.75%	2.39%	2.19%	2.09%
厦门银行	5.78%	3.18%	4.18%	2.67%	2.45%	3.37%	2.69%	1.56%	1.62%
城商行平均	5.54%	4.22%	4.57%	2.33%	2.12%	3.15%	2.48%	2.05%	2.03%

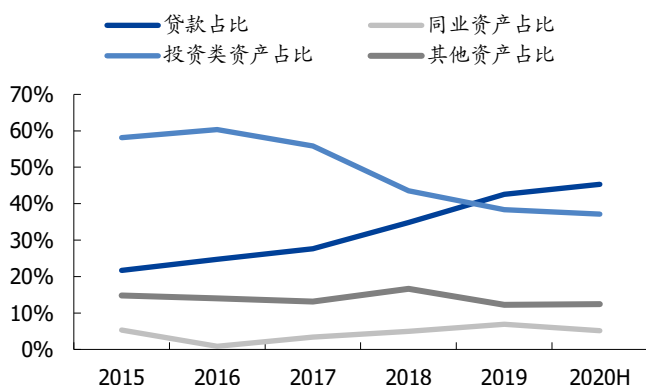
资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

动态来看，17年以来厦门银行资产负债结构逐步回归存贷款，资产规模也稳定增长。2017-2019年厦门银行总资产增速先从12.61%下降至6.22%，2020H则回升至7.71%，基本处于城商行平均水平。其中结构上：

- 1) 资产端贷款占比持续提升，2020H较15A提升超过20bps至45%以上，投资类资产占比则有所下降，到2020H基本稳定在37%左右的水平。
- 2) 负债端存款较为稳定，2020H占总负债比重保持在58.5%，低于城商行平均7.08pc，同业负债则持续压缩，其占比从15年最高的26.56%下降至13.48%，为满足资产端投放需求，应付债券占比从15年11.39%，逐步上升至19.95%。

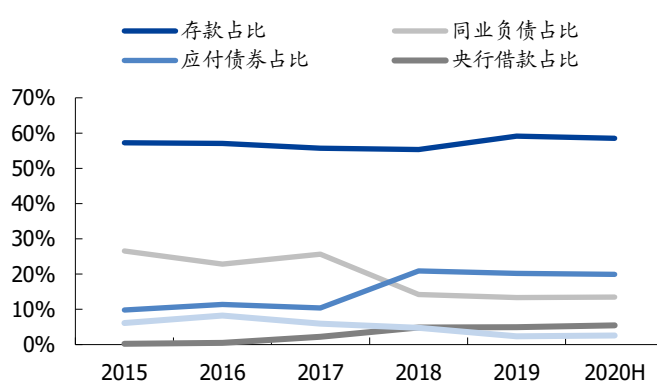
整体看，厦门银行资产端结构调整已基本到位（测算非标资产仅105亿，占总资产比重不到4%），且资本充足率较高（6月末公司核心一级、一级、资本充足率分别为11.01%、11.02%、14.93%，在上市城商行中靠前）。因此存款端压力，是当前限制厦门银行资产快速扩张的一个重要因素，由于厦门本地存款竞争格局已较为稳定，后续需关注异地存款的增长，能否支持厦门银行在福建省、重庆市保持较高的扩张速度。

图表 23: 厦门银行资产端贷款占比不断提升



资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 24: 厦门银行负债端存款占比稳定



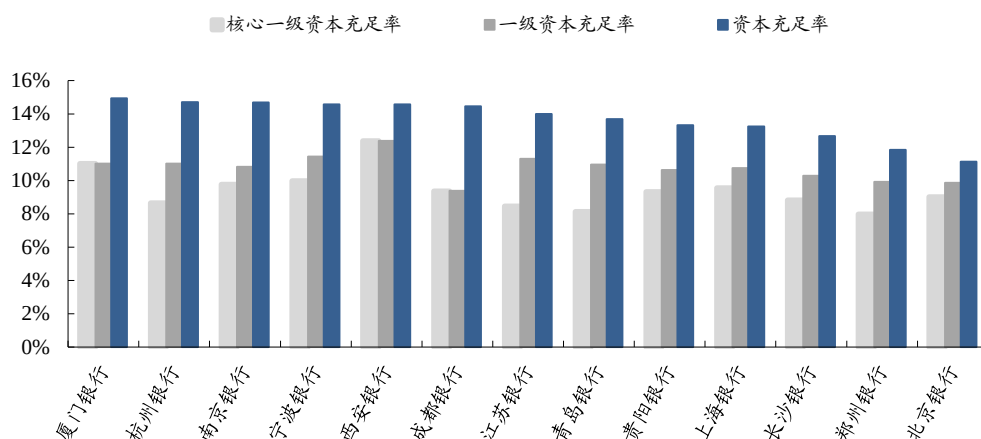
资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 25: 上市城商行总资产增速 2020H

上市银行	2017	2018	2019	2020H
北京银行	10.09%	10.43%	6.38%	5.36%
南京银行	7.26%	8.95%	8.06%	9.05%
宁波银行	16.61%	8.18%	18.03%	14.63%
上海银行	2.98%	12.17%	10.32%	6.76%
贵阳银行	24.67%	8.45%	11.34%	2.03%
杭州银行	15.67%	10.53%	11.18%	4.64%
江苏银行	10.78%	8.77%	7.23%	7.77%
成都银行	20.39%	13.29%	13.43%	10.08%
郑州银行	19.03%	6.96%	7.37%	6.67%
长沙银行	22.70%	11.92%	14.31%	8.05%
青岛银行	10.18%	3.72%	17.62%	17.91%
西安银行	7.41%	4.00%	14.29%	6.47%
苏州银行	9.10%	9.49%	10.41%	10.76%
厦门银行	12.61%	9.21%	6.22%	7.71%
城商行	11.26%	9.72%	9.98%	7.83%

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 26: 厦门银行资本充足率 (2020H) 位列上市城商行首位



资料来源: Wind 资讯、国盛证券研究所

4.2 资产质量: 持续向好, 且优于同业

从各项指标的横向比较来看, 厦门银行资产质量整体优于同业。

- 1) 静态风险指标均较低: 截止 6 月末, 厦门银行不良率为 1.12%, 低于城商行整体 0.08pc。其关注类贷款占比、逾期贷款占比分别为 0.94%、1.14%, 均在城商行中均属于较低水平。
- 2) 动态来看: 厦门银行 2020H 不良生成率仅 0.26%, 低于城商行整体的 0.98%。
- 3) 不良认定较为严格: 公司不良/逾期贷款、不良/逾期 90 天以上贷款占比分别为 98%、129.27%, 不良认定标准相比行业平均水平较严格, 其中逾期 90 天以上贷款已全部纳入不良。
- 4) 风险抵御能力较强: 拨备覆盖率 323.50%, 高于城商行整体水平 (276.8%)。

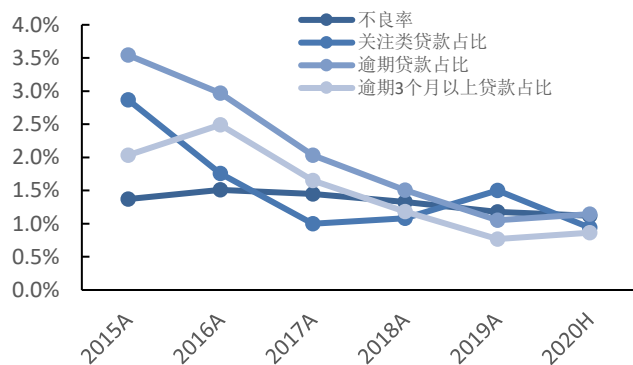
图表 27: 上市城商行主要资产质量指标对比 (2020H)

上市银行	不良率 (20H)	关注类贷款 占比	逾期贷款 占比	不良生成率	不良/逾期	不良/逾期90 天以上	拨备覆盖率
北京银行	1.54%	1.27%	2.04%	0.94%	75.2%	116.9%	220%
南京银行	0.90%	1.33%	1.24%	1.01%	72.2%	124.4%	401%
宁波银行	0.79%	0.59%	0.90%	0.73%	87.3%	116.7%	506%
上海银行	1.19%	1.95%	2.14%	1.47%	55.4%	101.7%	331%
贵阳银行	1.59%	2.74%	6.02%	1.09%	26.4%	104.7%	286%
杭州银行	1.24%	0.99%	1.17%	0.14%	105.7%	112.4%	384%
成都银行	1.42%	0.80%	1.46%	0.50%	97.0%	116.2%	278%
江苏银行	1.37%	1.83%	1.52%	0.86%	90.3%	119.8%	247%
郑州银行	2.16%	2.14%	3.26%	2.25%	66.2%	82.3%	156%
青岛银行	1.63%	2.15%	1.46%	1.73%	111.46%	145.45%	163%
西安银行	1.17%	2.63%	1.88%	0.56%	61.93%	102.80%	268%
长沙银行	1.23%	3.08%	1.80%	1.11%	68.12%	142.41%	285%
厦门银行	1.12%	0.94%	1.14%	0.26%	98.00%	129.27%	323%
行业整体	1.30%	1.57%	1.83%	0.98%	71.1%	113.7%	277%

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

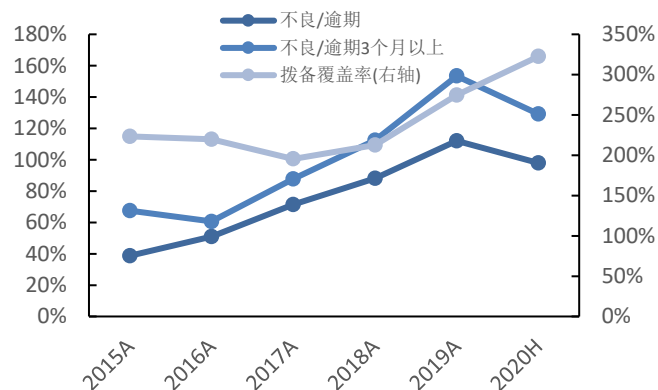
趋势上看，厦门银行资产质量稳步改善。厦门银行不良率、关注类贷款占比、逾期贷款占比、逾期90天以上贷款占比分别从15年末的1.37%、2.87%、3.54%、2.03%，逐步下降至20年6月末的1.12%、0.94%、1.14%、0.87%。从不良认定标准来看，公司不良-逾期剪刀差持续缩窄，不良/逾期贷款、不良/逾期90天以上贷款占比分别较15年末提升59pc、62pc至98%、129%。拨备覆盖率从15年的223.47%逐步提升至20年6月末的322.50%。

图表 28: 厦门银行资产质量主要指标不断改善



资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 29: 厦门银行不良认定不断趋严, 风险抵御能力不断增强

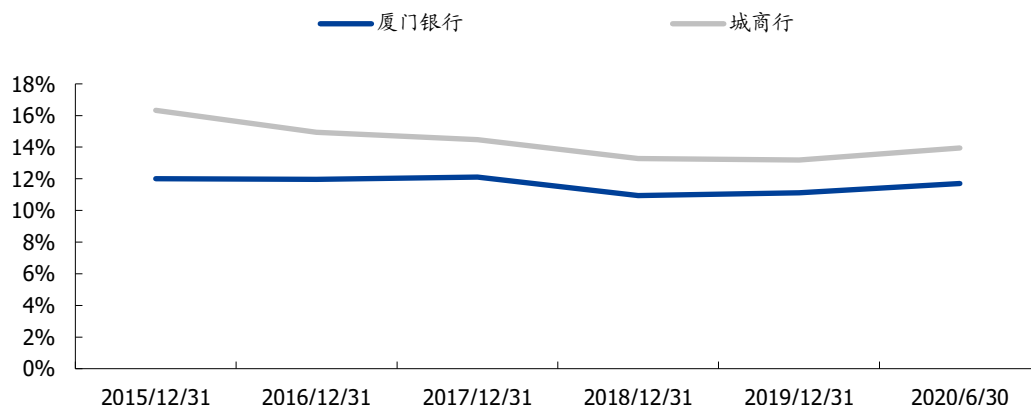


资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

4.3 综合业绩表现: 资本回报率偏低, 但近期业绩增速较快

厦门银行 ROE 水平相比城商行较低, 但最近几年稳中略升。2020H 厦门银行 ROE (加权, 年化) 为 11.70%, 低于城商行平均水平 (13.95%) 2.25pc。但从趋势上看, 过去几年厦门银行 ROE 水平呈稳中略升的态势, 从 2018 年最低的 10.94% 逐步提升至 11.70%, 相比同业的差距也从 4pc 以上逐步收窄到 2pc 左右。

图表 30: ROE 趋势: 厦门银行落后城商行 2pc 左右



资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

从 ROE 拆分来分析：厦门银行 ROE 落后同业主要是 ROA 相对较低仅 0.74%，相比城商行平均水平（0.90%）低 0.16pc，而得益于资本使用效率较高（投资端主要投向低资本占用的国债、地方债，贷款中个人贷款占比在城商行中较高，最终厦门银行 RWA/总资产比例仅 54.7%，城商行中最低），其权益乘数相对较高，2020H 为 16.42x，高出城商行整体 2.52x。

将 ROA 进一步拆分：厦门银行 ROA 较低主要是收入端拖累，管理成本、信用成本、税收方面具有一定优势。

1) 受息差拖累，净利息收入对 ROA 的贡献度（即净利息收入/平均总资产，下同）仅 1.46%，低于城商行整体 0.26pc，其中资产端拖累 0.17pc，主要是投资资产中非标占比较少，而低风险低收益的国债、地方债占比较高，而负债端拖累 0.09pc，主要是激烈的竞争环境下，存款成本较高。

2) 手续费及佣金净收入对 ROA 的贡献度仅 0.12%，低于城商行整体（0.35%）0.23pc，主要是由于厦门银行本身体量较小（总资产规模仅 2659 亿，上市城商行中最小），中收业务相对单一。

3) 其他非息收入对 ROA 的贡献度为 0.54%，高于城商整体（0.41%）0.13pc，主要是过去 2 年利率下行环境下，交易性金融资产中的债券的交易收益较高（2020H 为 8.01 亿，占营收比重达 32%）。

4) 管理费用对 ROA 的贡献度为-0.54%，优于城商行平均水平 0.02pc，主要得益于厦门银行成本管控较好，2020H 成本收入比仅 25.38%。

5) 资产质量较优的情况下，拨备计提对 ROA 的贡献度为-0.83%，优于城商行平均水平 0.03pc。

6) 资产端多投国债、地方债的情况下，厦门银行虽然牺牲了收益率但享受了节税优势，2020H 所得税为-0.42 亿，增厚了利润。

考虑到投资端国债、地方债的“综合收益”，厦门银行（利息净收入+其他非息收入-所得税）/A 在 2020H 为 2.03%，实际上高于城商行平均水平 0.02pc。

图表 31: ROE 拆分分析: 厦门银行 VS 城商行整体

杜邦分析: 厦门银行	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020H
ROE	11.46%	13.22%	12.29%	11.97%	11.54%	10.94%	11.80%	12.18%
权益乘数 (平均)	21.71	20.56	19.30	20.26	19.07	17.29	16.53	16.42
ROA	0.53%	0.64%	0.64%	0.59%	0.61%	0.63%	0.71%	0.74%
营业收入/A	1.56%	2.05%	2.30%	2.07%	1.83%	1.88%	1.88%	2.11%
利息收入/A	3.64%	5.11%	5.42%	5.00%	4.92%	4.65%	3.93%	3.81%
利息支出/A	-2.27%	-3.19%	-3.34%	-3.02%	-2.82%	-2.78%	-2.52%	-2.35%
净利息收入/A	1.38%	1.91%	2.08%	1.98%	2.10%	1.87%	1.41%	1.46%
手续费及佣金净收入/A	0.18%	0.15%	0.11%	0.18%	0.15%	0.13%	0.14%	0.12%
其他非息净收入/A	0.00%	-0.02%	0.10%	-0.09%	-0.42%	-0.12%	0.33%	0.54%
营业税费及其他/A	-0.14%	-0.17%	-0.24%	-0.11%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	-0.04%
业务及管理费/A	-0.62%	-0.75%	-0.67%	-0.59%	-0.54%	-0.52%	-0.55%	-0.54%
资产减值损失/A	-0.11%	-0.30%	-0.47%	-0.60%	-0.51%	-0.53%	-0.59%	-0.83%
营业外净收入及所得税/A	-0.17%	-0.19%	-0.28%	-0.18%	-0.16%	-0.18%	0.00%	0.03%
营业外净收入/A	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%
所得税/A	-0.18%	-0.20%	-0.29%	-0.19%	-0.16%	-0.16%	0.00%	0.03%

杜邦分析: 厦门银行-城商行	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020H
ROE	-7.9%	-5.1%	-3.9%	-2.4%	-1.6%	-1.4%	-0.5%	-0.3%
权益乘数 (平均)	4.58	3.74	2.89	3.77	3.38	2.76	2.43	2.52
ROA	-0.60%	-0.44%	-0.35%	-0.28%	-0.23%	-0.21%	-0.16%	-0.16%
营业收入/A	-1.17%	-0.78%	-0.46%	-0.40%	-0.37%	-0.40%	-0.58%	-0.36%
利息收入/A	-1.34%	-0.19%	+0.48%	+0.90%	+0.85%	+0.38%	-0.14%	-0.17%
利息支出/A	0.28%	-0.35%	-0.71%	-0.90%	-0.46%	-0.25%	-0.12%	-0.09%
净利息收入/A	-1.07%	-0.54%	-0.22%	+0.00%	+0.40%	+0.14%	-0.26%	-0.26%
手续费及佣金净收入/A	-0.10%	-0.17%	-0.27%	-0.25%	-0.22%	-0.18%	-0.17%	-0.23%
其他非息净收入/A	0.00%	-0.07%	+0.04%	-0.16%	-0.55%	-0.36%	-0.15%	+0.13%
营业税费及其他/A	0.06%	+0.03%	-0.05%	-0.03%	+0.01%	+0.01%	+0.00%	+0.00%
业务及管理费/A	0.21%	+0.05%	+0.08%	+0.09%	+0.09%	+0.11%	+0.10%	+0.02%
资产减值损失/A	0.17%	+0.16%	+0.13%	+0.04%	+0.06%	+0.15%	+0.21%	+0.03%
营业外净收入及所得税/A	0.13%	+0.10%	-0.04%	+0.02%	-0.03%	-0.08%	+0.11%	+0.15%
营业外净收入/A		+0.00%	-0.00%	+0.00%	+0.00%	-0.01%	+0.00%	+0.00%
所得税/A		+0.10%	-0.04%	+0.01%	-0.03%	-0.07%	+0.11%	+0.15%

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

注: ROAE 计算方法为归母净利润/平均净资产, 与 ROE (加权) 存在一定的差别

业绩增速: 收入增长较快, 利润增速近三年高于城商行整体水平。2020H 年厦门银行营收、利润增速、PPOP 分别为 26.96%、13.34%、34.65%, 分别高于行业整体 16.14pc、10.25pc、21.70pc。过去 2018、2019、2020H 厦门银行的利润增速分别为 15.9%、21.3%、13.3%均高于城商行整体。

过去 3 年厦门银行收入、利润增速较快的原因在于:

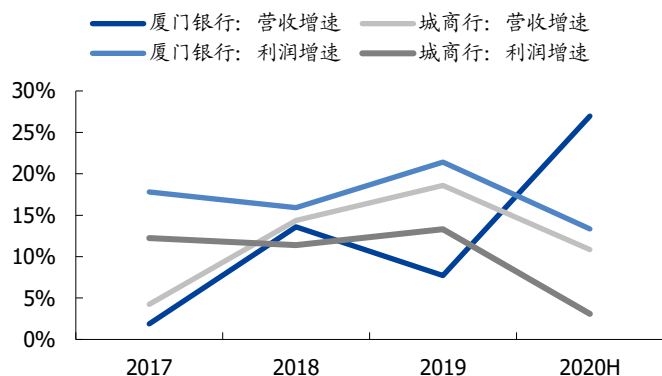
1) 非息收入增长较快, 2018、2019、2020H 其他非息收入分别同比多增 5.75 亿、10.60 亿、3.66 亿, 分别占营收比重 14%、24%、14%, 其中 2019 年为 I9 准则切换下, 公允价值变动收益增加, 2020H 则为利率大幅下行的环境下投资收益增长较快;

2) 投资类资产中加大国债、地方债投放后带来的节税效应下, 2018、2019、2020H 的所得税费用分别为 3.64 亿、0.05 亿、-0.42 亿, 增厚了利润。

展望未来, 在市场利率整体企稳回升的情况下, 厦门银行能否保持较高的利润增长, 关

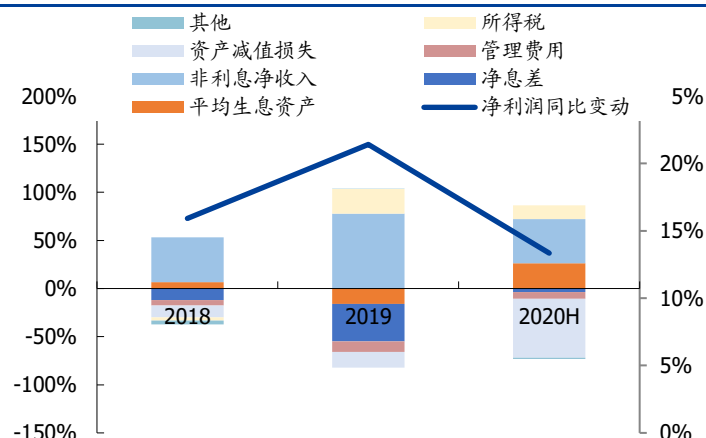
关键在于核心盈利能力（净息差、中收等）能否逐步恢复，后续需持续关注。

图表 32: 厦门银行营收、利润增速情况



资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 33: 厦门银行利润增速拆分



资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所
注: 各项因素对利润增长的贡献度合计等于利润增速

图表 34: 城商行盈利增速对比

上市银行	营收增速			PPOP增速			归母净利润增速		
	2018	2019	2020H	2018	2019	2020H	2018	2019	2020H
北京银行	10.2%	13.8%	1.4%	12.8%	16.6%	4.0%	6.8%	7.2%	-10.5%
南京银行	10.3%	18.4%	6.6%	11.4%	20.2%	6.6%	14.5%	12.5%	5.0%
宁波银行	14.3%	21.3%	23.4%	15.0%	21.2%	22.6%	19.9%	22.6%	14.6%
上海银行	32.5%	13.5%	1.0%	39.7%	14.3%	2.3%	17.7%	12.6%	3.9%
贵阳银行	1.3%	16.0%	18.7%	3.2%	16.5%	25.3%	13.4%	12.9%	6.7%
杭州银行	20.8%	25.5%	22.9%	23.8%	27.8%	24.9%	18.9%	22.0%	12.1%
江苏银行	4.1%	27.7%	14.3%	3.4%	33.9%	16.5%	10.0%	11.9%	3.5%
成都银行	20.1%	9.8%	11.6%	24.1%	8.5%	13.1%	18.9%	19.4%	9.9%
郑州银行	9.4%	20.9%	23.2%	6.2%	23.0%	38.5%	-28.5%	7.4%	-2.1%
长沙银行	15.0%	22.1%	8.2%	14.3%	28.9%	12.6%	13.9%	13.4%	7.5%
青岛银行	32.0%	30.4%	34.2%	29.6%	32.8%	42.2%	6.5%	12.9%	6.4%
西安银行	21.3%	14.6%	-0.8%	24.8%	18.1%	-0.5%	10.8%	13.3%	1.1%
苏州银行	12.2%	21.8%	11.9%	13.4%	32.8%	15.5%	6.3%	10.3%	4.8%
厦门银行	13.6%	7.7%	27.0%	14.7%	6.5%	34.6%	15.9%	21.4%	13.3%
城商行	14.3%	18.6%	10.8%	16.4%	20.9%	12.9%	11.4%	13.3%	3.1%

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

风险提示

1) 宏观经济下滑压力加大，资产质量加速恶化。

若经济下滑压力加大，可能会导致企业盈利能力大幅下降，资产质量恶化，或将严重拖累银行业绩；也可能影响居民收入增长。厦门银行零售、小微客户较多，经济波动性加大可能对银行业经营产生负面影响。

2) 金融监管力度超预期，可能对银行各项业务的开展带来调整压力，厦门银行作为业务范围较为综合的城商行，可能会影响正常业务的开展，对最终业绩造成不利量。

3) 存款竞争压力加大，银行负债端成本上行。厦门地区竞争较为激烈，银行业竞争的加剧，可能会对厦门银行的业务扩展、经营业绩和发展前景产生影响，例如：降低本行在主要业务领域的市场份额、降低净息差及净利差、制约本行手续费及佣金收入增长、增加非利息支出、加剧对客户资源和金融人才的争夺等。

4) 疫情发展超预期，对公司客户带来影响。

若疫情情况再度恶化，一方面影响企业经营情况，另一方面影响居民消费，从而影响厦门银行的信贷需求、资产质量。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com