

601187.SH

增持

原评级：未有评级

市场价格：人民币 5.53

板块评级：强于大市

本报告要点

■ 根植厦门，深耕两岸

股价表现

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以2023年8月25日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行：城商行II

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

联系人：丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030036

厦门银行

根植厦门，深耕两岸

厦门银行根植厦门本地，区内客户基础扎实，区内外网点扩张积极，两岸金融具备独特优势，为厦门银行带来了独特的台商客户、多样牌照以及公司治理优势。公司经营稳健，资产质量持续优秀，风险控制较好，未来盈利稳定性或亦较好。总体看，厦门银行未来规模、业务发展空间大，我们认为公司同步城商行整体估值修复同时，相对估值或也将有所提升，首次覆盖给予增持评级。

支撑评级的要点

- **厦门经济总量大、发展水平高。**厦门特区经济具有先发优势，目前GDP总量位于福建省第三位，进出口贸易具有先发规模优势。产业结构不断升级，技术型支柱工业发展也较好。厦门市财政实力雄厚，债务压力小。此外，厦门人口增长较快，虹吸效应突出，且人均可支配收入远超省内其他城市。
- **厦门银行业务扎根厦门，辐射福建。**厦门银行由厦门国资主导，在厦门本市拥有良好的客群基础，网点优势突出。截至2022年末，厦门地区设有分行2家，支行38家，总行营业部1家。2022年，厦门银行在厦门本市贷款市场份额6.19%，存款份额9.66%。厦门银行2022年新增22家网点，填补6个空白行政区域，客户服务覆盖面进一步扩大，目前在福州、泉州、漳州等9地设有9家分行，支行61家，2家专营机构。
- **特殊的两岸金融定位，构建公司差异化优势。**厦门银行拥有独特的富邦金控台资股东，在大陆和台湾合作中特别是金融合作中拥有非常特殊、不可替代的地位，在两岸金融上形成了独特优势，两岸业务客户优势突出，厦门银行是福建省台企授信客户数最多、针对台胞发放信用卡数量最多的金融机构。特殊地位带来牌照优势，公司拥有包括基金代销、保险代销、贵金属、衍生品、信用卡、投行等30余张金融业务牌照，财富、综合金融等业务具备发展潜力。更重要的是，引入富邦金控，地方政府、台资和民营，多元的股东和管理层结构，形成差异化的稳健经营理念和市场化的机制。
- **厦门银行资产质量持续优秀。**福建省、厦门市区域营商环境较好，区内资产质量处于全国较好水平。厦门银行不良、关注及逾期等指标在上市银行中均位于较优水平，房地产不良拨备充足。公司历史存量不良较少，核销亦较少。公司经营审慎，贷款风险偏好较低，并持续完善内控体系，风控能力不断提升。
- **经营稳健，盈利能力改善可期。**与可比区域城商行同业相比，厦门银行ROAE中等偏低，拆分看，ROAA水平较低，杠杆亦较低。公司业务集中在厦门及福建经济较发达、金融竞争充分区域，且公司风险偏好较低，具有低息差、低不良特征，而随着公司网点扩张，负债管控和零售战略推进，未来盈利能力改善可期。

估值

- 我们认为厦门银行在厦门区内和区外业务规模增长可持续，前期网点铺设成效将显现，对公和零售增长均有较大空间。降息宏观背景下，息差仍有压力，但存款成本调降空间更大。大零售战略推进，牌照优势显现，中收或逐步提升。资产质量保持优秀，信用成本保持较低水平。公司盈利或可保持较快增长，盈利能力或持续提升。
- 基于我们的预测，厦门银行2023年PB0.62X，2024年PB0.54X，首次覆盖给予增持评级。

评级面临的主要风险

- **风险提示：**经济下行导致银行资产质量恶化超预期；厦门本地经济与核心产业修复低于预期；国际关系变化对厦门贸易产业影响超预期；房地产和城投现金流对银行资产质量影响超预期。

投资摘要

年结日：12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,316	5,895	6,426	6,978	8,302
变动 (%)	(4.32)	10.90	9.01	8.58	18.97
归母净利润	2,169	2,506	2,813	3,211	3,671
变动 (%)	18.99	15.56	12.24	14.14	14.34
每股收益(元)	0.80	0.90	1.07	1.22	1.39
净资产收益率(%)	11.23	11.95	12.38	12.64	12.69
市盈率(倍)	6.93	6.16	5.20	4.55	3.98
市净率(倍)	0.72	0.67	0.62	0.54	0.47

资料来源：公司公告，中银证券预测

目录

一、厦门贸易制造业优势突出，人口虹吸效应显著	6
1、厦门特区发展起步早、经济总量大	6
2、厦门贸易、制造业优势明显	6
3、厦门人口增长较快，虹吸效应显著	8
4、财政自给率高、房价水平亦较高	9
二、扎根厦门，区内外齐发展.....	11
1、根植厦门本地.....	11
2、区内优势提升，区外加速布局	12
三、特殊的两岸金融定位，构建公司差异化优势	14
1、两岸业务客户优势突出	14
2、特殊地位带来牌照优势，财富、综合金融等业务具备发展潜力	14
3、两岸合作带来公司治理优势	14
四、资产质量水平优秀，风险管理能力提升	15
1、区域营商环境较好，区内资产质量处于全国较好水平。	15
2、历史存量不良较少	18
3、完善内控与风控体系	20
五、财务分析：盈利能力改善可期.....	21
1、绝对规模小，网点加速布局	23
2、息差较低，贷款收益率偏低，存款付息率偏高	24
3、手续费收入占比居同业中等较低水平，业务优势有待发挥.....	30
4、网点和业务仍在扩张期，成本增长较快	33
5、拨备较充足，信用成本持续较低	33
6、核心一级资本同业较高水平	35
六、盈利预测：业绩稳步增长，估值修复或优于同业均值.....	37
七、风险提示	38

图表目录

股价表现	1
投资摘要	1
图表 1. 2021 年厦门市 GDP 位福建省第三 (单位: 亿元)	6
图表 2. 厦门市 GDP (单位: 亿元) 及其增长速度	6
图表 3. 厦门市产业结构变化.....	7
图表 4. 2022 年福建省与部分城市产业结构	7
图表 5. 2021 年工业主要子行业营业收入 (单位: 亿元)	7
图表 6. 2021 年厦门市第三产业增加值占比	8
图表 7. 2022 年厦门市进出口总值及增幅	8
图表 8. 福建省部分城市进出口总额/GDP.....	8
图表 9. 福建省及省内主要城市贷款余额/GDP.....	9
图表 10. 福建省主要城市债务率.....	9
图表 11. 福建省主要城市及可比城市地域利差 (AAA 评级, 更新至 2023 年 8 月 25 日)	9
图表 12. 2022 年财政自给率	10
图表 13. 2022 年公共财政收入和支出 (单位: 亿元)	10
图表 14. 厦门与福建公共财政收入增速	10
图表 15. 厦门公共财政收入和支出增速	10
图表 16. 2022 年人均可支配收入 (单位: 元)	10
图表 17. 厦门银行发展历程	11
图表 18. 2023 年 1 季报厦门银行前十大股东	11
图表 19. 厦门银行部分管理层情况	12
图表 20. 厦门银行在厦门地区市占率稳步提升.....	13
图表 21. 厦门银行贷款中厦门地区占比	13
图表 22. 2022 年上市银行信贷结构对比	13
图表 23. 各省市商业银行不良率.....	15
图表 24. 2023 年 1 季度可比同业不良率对比	15
图表 25. 2022 年可比同业逾期占比对比	15
图表 26. 上市银行不良+关注类贷款占比对比	16
图表 27. 2023 年 1 季度上市银行不良率对比	16
图表 28. 2022 年上市银行逾期占比对比	16
图表 29. 可比同业逾期/不良对比.....	17
图表 30. 可比同业 90 天以上逾期/不良对比	17
图表 31. 厦门银行不良对比福建银行业不良	17
图表 32. 上市银行逾期/不良对比.....	17
图表 33. 上市银行 90 天以上逾期/不良对比	18

图表 34.2022 厦门银行贷款按行业分类	18
图表 35.2016 年以来全部核销/2016 年贷款	19
图表 36.可比同业不良生成率对比	19
图表 37.可比同业逾期生成率对比	19
图表 38.可比银行历史不良生成率	19
图表 39.可比银行历史逾期生成率	20
图表 40.上市银行不良生成率对比	20
图表 41.上市银行逾期生成率对比	20
图表 42.2023 年 1 季度可比银行杜邦拆解对比	21
图表 43.2022 年可比银行杜邦拆解对比	21
图表 44.2021 年可比银行杜邦拆解对比	22
图表 45.ROAE	22
图表 46.ROAA	22
图表 47.上市银行 ROAE	22
图表 48.上市银行 ROAA	23
图表 49.1Q23 可比银行贷款绝对规模对比 (单位: 百万)	23
图表 50.1Q23 可比银行存款绝对规模对比 (单位: 百万)	23
图表 51.厦门银行贷款总额及增速 (单位: 百万)	24
图表 52.2012-2022 年上市银行资产总额与增速散点图	24
图表 53.厦门银行资产负债总额增速	24
图表 54.厦门银行资产总额相对增长情况	24
图表 55.厦门银行归母净利润增速可比银行中游水平	24
图表 56.厦门银行新增网点与贷款规模 (单位: 百万)	24
图表 57.可比银行净息差	25
图表 58.可比银行净利差	25
图表 59.可比银行资产收益率	25
图表 60.可比银行负债成本率	25
图表 61.上市银行净息差对比	25
图表 62.上市银行净利差对比	26
图表 63.上市银行资产收益率对比	26
图表 64.上市银行负债成本率对比	26
图表 65.2022 年上市银行资产结构对比	27
图表 66.2022 年上市银行贷款结构对比	27
图表 67.可比银行贷款收益率	27
图表 68.可比债券投资收益率	27
图表 69.可比银行存拆放同业收益率	28
图表 70.厦门银行历史贷款收益率	28
图表 71.2022 厦门银行零售贷款拆分	28
图表 72.上市银行贷款收益率对比	28

图表 73.2022 年上市银行负债结构对比	28
图表 74.可比银行存款付息率对比	29
图表 75.可比银行 2022 存款结构图	29
图表 76.可比银行发债成本率对比	29
图表 77.可比银行计息负债付息率对比	29
图表 78.上市银行存款付息率对比	29
图表 79.上市银行发债成本率对比	30
图表 80.2023 年 6 月可比银行存款利率对比	30
图表 81.2022 上市银行存款结构对比	30
图表 82.厦门银行手续费/营业收入	31
图表 83.厦门银行手续费结构图	31
图表 84.上市银行手续费/净利息收入	31
图表 85.上市银行手续费/营业收入	31
图表 86.可比银行其他非息收入/营业收入	31
图表 87.可比银行投资类收入/营业收入	31
图表 88.上市银行其他非息收入/营业收入	32
图表 89.上市银行投资类收入/营业收入	32
图表 90.可比同业交易类	32
图表 91.2022 年可比同业投资收益占比营业收入	32
图表 92.可比同业所得税占比税前收入	32
图表 93.厦门银行债券投资结构及占比 (单位: 百万)	33
图表 94.成本收入比	33
图表 95.2023 年 1 季度业务及管理费/平均总资产中等偏上	33
图表 96.上市银行成本收入比对比	33
图表 97.可比银行拨备覆盖率	34
图表 98.可比银行拨贷比	34
图表 99.上市银行拨备覆盖率	34
图表 100.上市银行拨贷比	34
图表 101.2022 年可比银行拨备比资产 (单位: %)	34
图表 102.2021 年可比银行拨备比资产 (单位: %)	35
图表 103.可比同业信用成本	35
图表 104.2023 年 1 季度资本情况	35
图表 105.2023 年 1 季度核心一级资本充足率	35
图表 106.2023 年 1 季度资本充足率	36
图表 107.1Q23 风险杠杆	36
图表 108.可比银行估值对比 (2022 年 8 月 24 日)	37
主要比率 (%)	39
财务报表(人民币百万元)	39

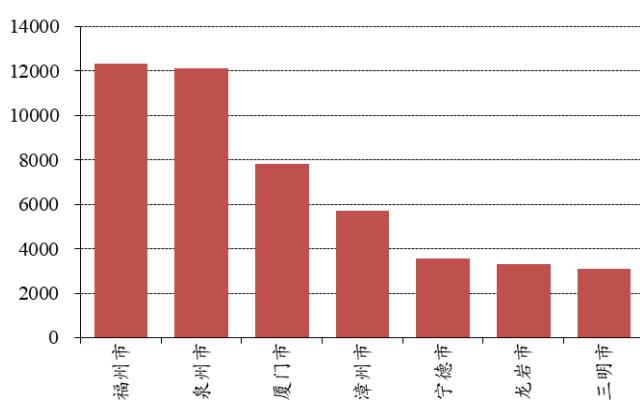
一、厦门贸易制造业优势突出，人口虹吸效应显著

1、厦门特区发展起步早、经济总量大

厦门市是我国首批设立的经济特区之一，1980年10月，国务院批准在湖里2.5平方公里范围设立厦门经济特区。1984年，邓小平亲笔题写了“把经济特区办得更快些更好些”的题词，并推动厦门经济特区从湖里2.5平方公里扩大到厦门全岛131平方公里。经济特区设立后十年厦门市GDP平均增速达25.2%，1991至2000年平均增速达24.7%。

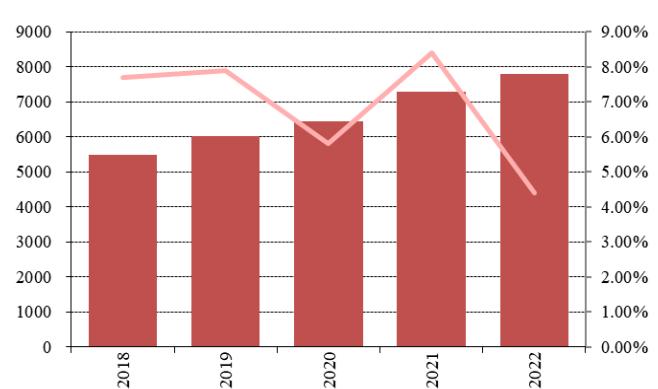
2022年厦门市GDP总量位于福建省第三位，仅弱于福州和泉州，在2022年华顿经济研究院公布全国百强城市中排行第二十六位。2022年，厦门市地区生产总值7802.7亿元，在全国城市中排名31位，同比增长4.4%，较上年增长507.0亿元。GDP同比增速比全国平均水平高1.4个百分点，增速与西安市并列全国15个同类城市首位。

图表1. 2021年厦门市GDP位福建省第三（单位：亿元）



资料来源：各市统计局国民经济和社会发展统计公报，中银证券

图表2. 厦门市GDP（单位：亿元）及其增长速度



资料来源：厦门统计局国民经济和社会发展统计公报，中银证券

2、厦门贸易、制造业优势明显

第一，贸易和先进制造业占比更高。

2022年厦门的三大产业占比为0.4%、41.4%、58.2%，第三产业占比分别比全国、福建省高5.4、11.2个百分点，相比其他省内主要城市第三产业占具有绝对优势。2021年厦门市第三产业增加值贡献主要来自批发零售业与金融业，分别占22.0%与21.0%。第二产业贡献来自支柱产业集群中电子信息制造业与机械装备制造业，战略性新兴产业中的生物医药、新材料和新能源制造业。

第二，对外贸易优势明显。

厦门是最早设立的经济特区、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，是“一带一路”海上丝绸之路的战略支点城市和中国(福建)自贸试验区的主要组成部分，国内外贸易优势突出、高新技术产业和先进制造业也有较大优势。

厦门市2022年进出口总额9225.6亿元，远超福州、漳州、泉州，福建省内排名第一，全国城市中排名第八（2022年位居第八位，仅次于上海、深圳、北京、苏州、东莞、宁波、广州），进出口总额占厦门市GDP118.2%，占福建省2022年进出口总额46.5%。我国近年外贸进出口增速较快，连续突破5万亿、6万亿美元两个关口，厦门市2022年进出口亦跨过9000亿元台阶，再创历史新高，2022年厦门市出口4657.39亿元，增长8.2%；进口4568.20亿元，增长0.1%。与2019年疫情前相比，厦门市进出口、出口、进口分别增长43.9%、32.0%、58.4%，大幅高于疫情前水平。厦门市2022年出台稳外贸15条措施，促进外贸新业态新模式发展35条措施及外贸自主品牌培育三年行动方案，引进紫金国贸、汇立通等重点外贸增量项目在厦落地，引入纵横集团在厦开展航空货运业务，推动中外运菜鸟集货仓投入运营，跨境电商进出口85.5亿元、增长207%，防疫物资出口198.6亿元、增长5.3倍。

2022年福建企业100强发布大会在莆田举行，厦门29家企业入围100强，厦门建发集团、厦门国贸控股集团、厦门象屿集团分别以年营业收入7195.76亿元、6049.85亿元和4843.83亿元包揽榜单前三位。

第三，先进制造业优势明显。

①2022年厦门市计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长2.5%，电气机械和器材制造业增加值增长14.2%，医药制造业增加值下降2.5%，三行业增加值合计占规模以上工业48.1%。

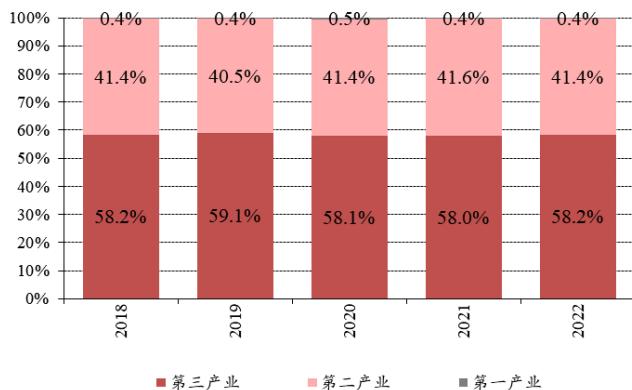
②半导体和集成电路产业2021年产值480.7亿元，较上年增长10.2%。龙头企业来看，星宸科技实现连续四年翻倍增长，三安集成成为国内砷化镓射频芯片代工龙头企业，厦门区内共5家企业获得“中国芯”奖。厦门国家级“芯火”双创基地建设顺利推进。厦门大学国家集成电路产教融合创新平台通过中期评估，具备年培养1500名集成电路人才能力。

③新材料产业2021年产值1074.14亿元，增长17.89%。海沧新材料产业链集群态势初显，钨钼合金、铝箔加工、膜材料、新能源电池材料等4个产业链发展各具特色。新上市企业厦钨新能源的高倍率锂离子电池三元正极材料国内领先，恒坤面向12英寸晶圆光刻胶材料量产供货，长塑研制可降解生物基薄膜BiONLY并实现量产。

④在全球光电产业生产要素优化配置的大局下，电子器件制造业迅速崛起，厦门已成为台湾光电产业资源配置的组成部分。

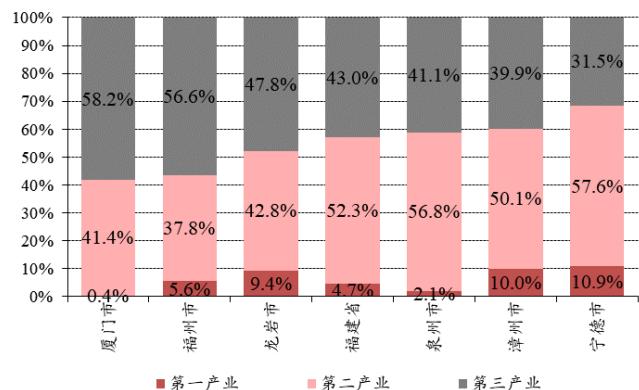
(产业数据来源：厦门经济特区年鉴、厦门市国民经济和社会发展统计公报、厦门市人民政府网站)

图表3. 厦门市产业结构变化



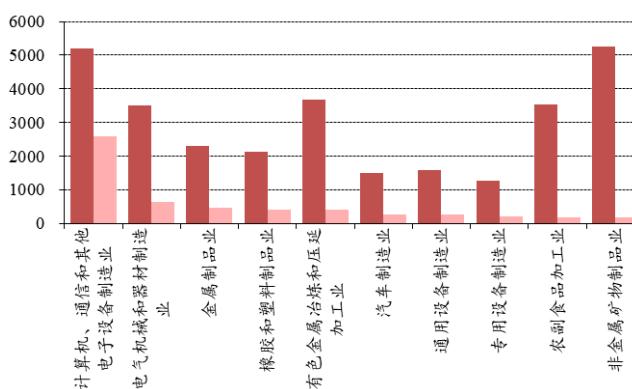
资料来源：厦门统计局国民经济和社会发展统计公报，中银证券

图表4. 2022年福建省与部分城市产业结构



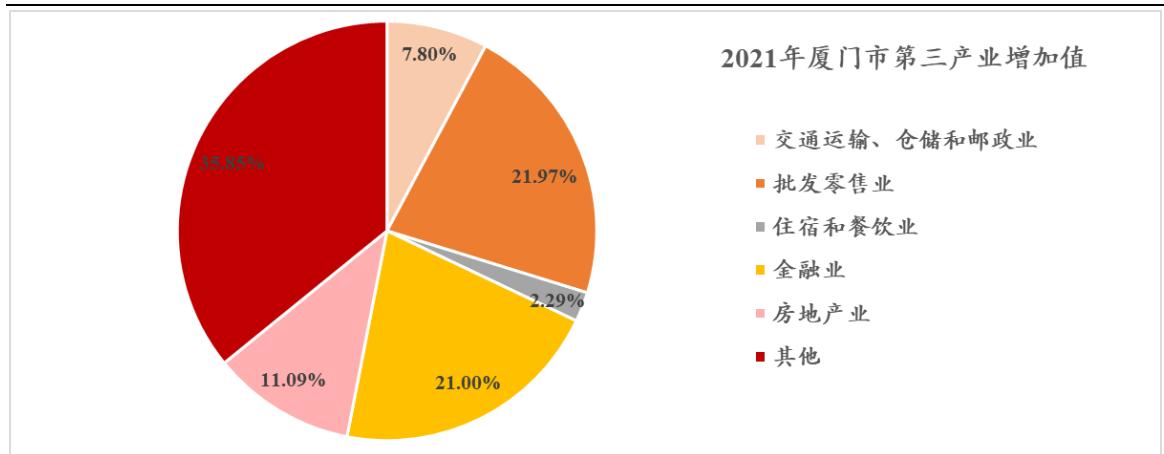
资料来源：各省市统计局国民经济和社会发展统计公报，中银证券

图表5. 2021年工业主要子行业营业收入（单位：亿元）



资料来源：2022年福建省统计年鉴，2022年厦门市统计年鉴，中银证券

图表 6. 2021 年厦门市第三产业增加值占比



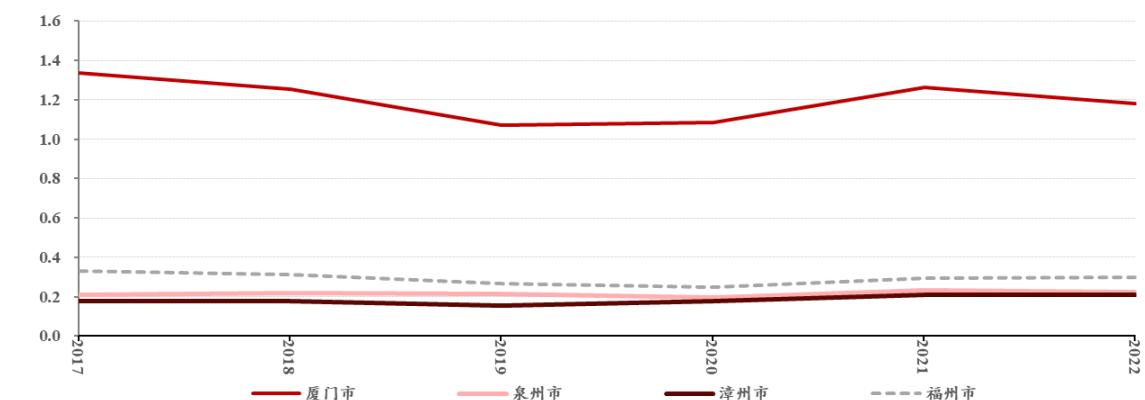
资料来源：厦门经济特区年鉴 2022，中银证券

图表 7. 2022 年厦门市进出口总值及增幅

	出口(亿元)	较去年	进口(亿元)	较去年	进出口(亿元)	较去年
外贸总额	4657.39	8.20%	4568.2	0.10%	9225.59	4.00%
其中：民营企业	2430.51	14.00%	1283.75	13.80%	3714.26	13.90%
其中：外资企业	1482.89	-3.20%	772.07	-24.60%	2254.96	-11.80%
其中：国有企业	743.99	16.16%	2512.38	4.18%	3256.37	6.66%
对台	193.84	31.80%	260.68	-26.80%	454.52	-9.60%

资料来源：厦门市 2022 年国民经济和社会发展统计公报，中银证券

图表 8. 福建省部分城市进出口总额/GDP



资料来源：厦门市 2022 年国民经济和社会发展统计公报，中银证券

3、厦门人口增长较快，虹吸效应显著

第七次人口普查数据，2010 至 2020 十年间厦门常住人口年均增长快于全国 3.34 个百分点，快于全省平均水平 2.68 个百分点，增幅位于全省第一。福建省内有福州、厦门双核心，福州吸引闽东与闽北人迁入，厦门则吸引闽南闽西各市人才。近年来，厦门持续实施重大引才用才工程、完善户籍政策、健全人才评价机制、提升人才安居保障力度、优化人才服务保障措施，市委人才办将联合金圆集团启动“厦门市人才创新创业一号基金”，设立高层次人才专属信用贷款，陆续出台“留厦六条”、“五年内五折租房”等惠才政策，实施“三个七”、“双百”等计划积极引进各色人才，推进招商引资与项目建设攻坚提供人才支撑。厦门较强的经济优势产生人口虹吸效应，吸引各地人才投入知识与人力成本，形成良性循环。

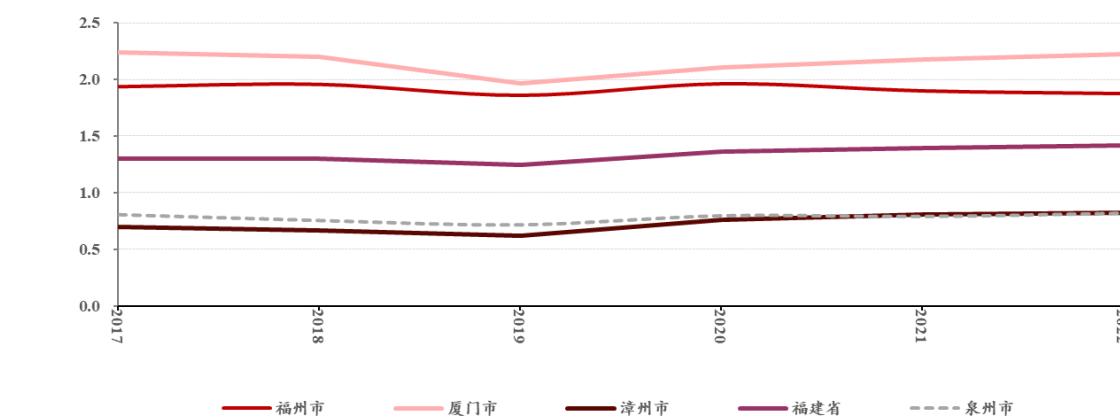
4、财政自给率高、房价水平亦较高

厦门财政收入高，财政自给率高。2022年厦门全市实现一般公共预算总收入1493.76亿元，地方级一般公共预算收入883.77亿元，全年一般公共预算支出1088.66亿元。2023年1季度，厦门一般公共预算总收入610.95亿元，其中，地方一般公共预算收入399.42亿元。厦门一般公共预算支出310.94亿元。收入大幅高于支出。2022年厦门财政自给率81.18%，省内最高，债务率92%，福建省内最低。地域利差来看，厦门市地域利差43.70bp，在省内仅略高于福州2.27 bp，对比省外，亦低于杭州、西安、长沙等发达城市。

厦门市的金融行业发达，金融对经济支持充分。截至2022年底，厦门市中外资金融机构本外币各项存款余额17319.33亿元，2022年贷款余额比GDP222%，省内领先，金融行业发达，对本地经济支撑充分。

2022年厦门市人均可支配收入67999元，居民财富水平远超省内其他主要城市（见图表），城市财富积累和持续的人口流入推动房价持续上涨，据中国房价行情网披露的2023年7月数据，厦门市住宅每平平均价格5.09万元，位列全国第四，仅次于北京、深圳及上海。

图表 9. 福建省及省内主要城市贷款余额/GDP



资料来源：厦门市2022年国民经济和社会发展统计公报，中银证券

图表 10. 福建省主要城市债务率

债务率 (%)	2022	2021	2020	2019	2018
福建	144.80	102.90	86.99	82.57	73.63
厦门	92.00	66.66	61.63	59.13	49.28
漳州	151.18	123.74	109.93	103.19	77.88
泉州	238.87	126.96	124.40	128.60	113.00
福州	92.08	77.35	59.80	58.58	46.29

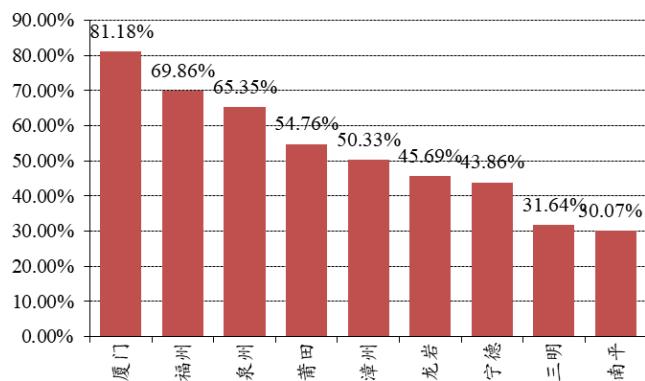
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 福建省主要城市及可比城市地域利差 (AAA评级，更新至2023年8月25日)

地域利差	厦门	漳州	泉州	福州	杭州	南京	长沙	西安	福建
	41.57	146.53	62.93	39.15	56.01	43.51	70.70	128.15	60.57

资料来源：万得，中银证券

图表 12. 2022 年财政自给率



资料来源：万得，中银证券

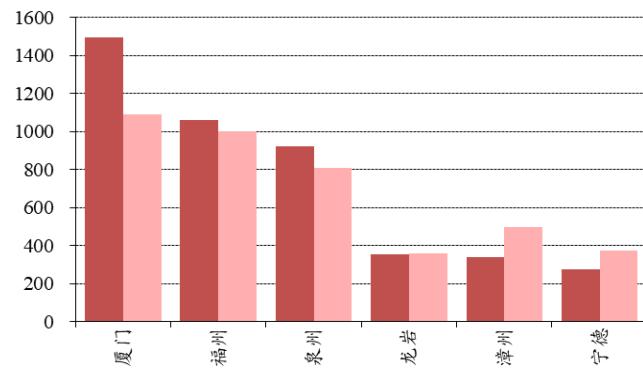
图表 14. 厦门与福建公共财政收入增速



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 厦门公共财政收入和支出增速

图表 13. 2022 年公共财政收入和支出（单位：亿元）



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 2022 年人均可支配收入（单位：元）



资料来源：万得，中银证券

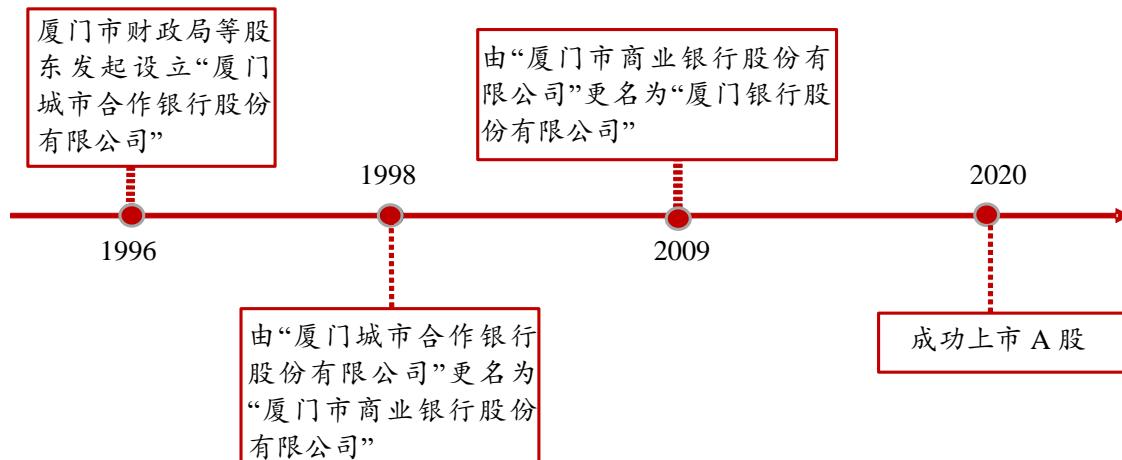
二、扎根厦门，区内外齐发展

1、根植厦门本地

(1) 前身为厦门城市合作银行股份有限公司

厦门银行前身为 1996 年在原厦门市 14 家城市信用社及市联社基础上，由厦门市财政局、原厦门市 14 家城信社及市联社股东，以及其他 23 名新入股法人股东发起设立的厦门城市合作银行股份有限公司，期间经历法人合并、更名和股份制改制，2009 年更名为厦门银行股份有限公司，2020 年 10 月底发行上市。

图表 17. 厦门银行发展历程



资料来源：上市银行公告，中银证券

(2) 厦门国资主导，台资富邦金控重要参股方。

参考公司公布前十大股东包括：本地国企、本地民企、外地民企、台资等，其中第一大股东金圆投资为厦门市委、市政府为建设两岸金融中心，由厦门市财政局作为唯一出资人的本地国企。公司管理层中，董事长来自厦门金融监管局，行长来自富邦金控，高管层多具备在海峡两岸金融机构长期工作经验，公司主要管理层均持有公司股票。

图表 18. 2023 年 1 季报厦门银行前十大股东

排名	股东名称	方向	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)	股本性质	股东情况
1	厦门金圆投资集团有限公司	不变	18.2700	0.0000	限售流通 A 股，流通 A 股	本地国企
2	富邦金融控股股份有限公司	不变	18.0300	0.0000	限售流通 A 股，流通 A 股	台资
3	北京盛达兴业房地产开发有限公司	不变	9.6300	0.0000	限售流通 A 股，流通 A 股	外地民企
4	福建七匹狼集团有限公司	不变	8.0500	0.0000	限售流通 A 股，流通 A 股	本地民企
5	厦门国有资本资产管理有限公司	不变	4.4900	0.0000	流通 A 股	本地国企
6	泉舜集团（厦门）房地产股份有限公司	不变	3.5100	0.0000	流通 A 股	本地民企
7	佛山电器照明股份有限公司	不变	2.1700	0.0000	流通 A 股	本地民企
8	大洲控股集团有限公司	不变	2.0000	0.0000	流通 A 股	上市公司
9	江苏舜天股份有限公司	不变	1.8900	0.0000	流通 A 股	上市公司
10	厦门华信元喜投资有限公司	不变	1.7200	0.0000	流通 A 股	本地民企

资料来源：万得，中银证券

注：股东情况参考 <https://aipo.baidu.com/>，股东情况部分：部分企业按第一大股东列式。



图表 19. 厦门银行部分管理层情况

姓名	职务	工作经历
姚志萍	董事长	1971年1月出生,中国国籍,无境外永久居留权,研究生学历,中级经济师。历任中国人民银行厦门市中心支行办公室科员,综合条法科副科长,科长;中国银行业监督管理委员会厦门监管局人事处(党委组织部)主任科员,办公室(党委办公室)副主任,人事处副处长(党委组织部副部长),人事处处长(党委组织部部长),政策法规处处长;厦门市金融工作办公室党组成员,总经济师;厦门市地方金融监督管理局党组成员,总经济师,厦门市地方金融监督管理局党组副书记,副局长。现任厦门银行党委书记,兼任厦门金圆投资集团有限公司党委副书记,总经理。
吴昕颢	行长	中国台湾籍,本科学历。历任台湾伊登国际广告公司经理,台湾麦当劳餐厅资深副总裁,中国信托商业银行资深副总经理,台北富邦商业银行股份有限公司银行执行副总经理。现任富邦金融控股股份有限公司高级顾问、公司顾问。现任厦门银行第八届董事会董事、行长,兼任福建海西金融租赁有限责任公司董事长。
陈蓉蓉	副行长	中国国籍,无境外永久居留权,本科学历,会计师。历任人民银行厦门分行金融研究所职员、厦门证券公司计划财务部总经理、厦门银行财务会计处副处长、会计结算部(国库管理部)副总经理、总经理、计划财务部总经理、个人业务部总经理、财富管理部总经理、规划发展部总经理、办公室主任、董事会办公室主任、首席财务官。现任厦门银行副行长兼董事会秘书。
李朝晖	副行长	中国国籍,无境外永久居留权,研究生学历。历任国家外汇管理局厦门分局外汇管理处,国际收支处科员,人民银行厦门市中心支行货币信贷管理科副科长,公司规划发展部副经理,规划发展部总经理,董事会秘书,行长助理。现任厦门银行副行长。
刘永斌	副行长	中国国籍,无境外永久居留权,研究生学历。历任厦门国际信托投资公司部门经理,厦门市担保投资有限公司担保审核部经理,总经理助理,风险管理总监,厦门银行风险管理部总经理,授信管理部总经理,计划财务部总经理,行长助理。现任厦门银行副行长兼厦门业务管理总部总监。
郑承满	副行长	中国国籍,无境外永久居留权,本科学历,高级工程师。历任中国建设银行厦门市分行同安支行综合计划科科员,计算机工作站副站长,厦门市分行科技处会计科副科长,科技处信息科科长,厦门开发中心三处业务经理,副处长,处长,上海数据分析中心数据需求处处长,公司信息技术顾问。现任厦门银行副行长兼首席信息官。
谢彤华	副行长	1970年8月出生,中国国籍,无境外永久居留权,研究生学历,博士学位。历任中国银行厦门分行职员,厦门国际信托投资公司职员,厦门银行国际业务部总经理助理,国际业务部副总经理(主持工作),产品发展部(国际业务部)总经理,公司业务部(小企业信贷部及国际业务部)总经理,泉州分行行长,行长助理。现任厦门银行副行长兼首席风险官,兼任福建海西金融租赁有限责任公司董事。
庄海波	副行长	中国国籍,无境外永久居留权,博士研究生学历。历任中国投资银行厦门分行职员,中国光大银行厦门分行部门总经理,支行行长,厦门银行规划发展部总经理,个人业务部总经理,公司业务部总经理,分行筹建办主任,厦门银行金融市场部总经理,行长助理。现任厦门银行副行长。

资料来源：上市银行公告，中银证券

2、区内优势提升，区外加速布局

(1) 区内市占率稳步提升、加速其他地区网点覆盖

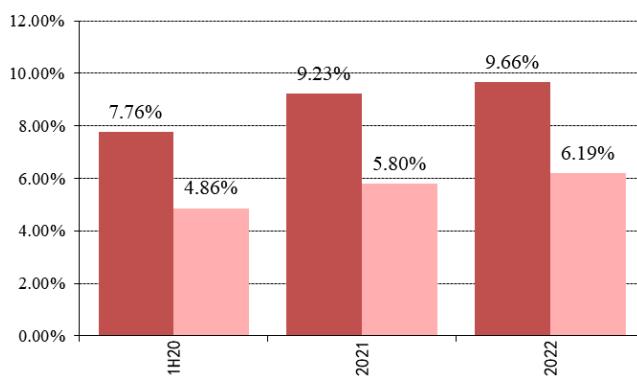
厦门区内优势显著，福建省内加速发展。厦门银行本地网点优势突出，2022年新增22家网点，填补6个空白行政区域，客户服务覆盖面进一步扩大。截至2022年末，厦门银行共有109家营业性机构网点，分行9家，专营机构2家，支行99家和1家总行营业部。其中，厦门地区设有分行2家，支行38家，总行营业部1家；在福建省内福州、泉州、漳州、莆田、南平、宁德、三明、龙岩9地各设有1家分行，合计设有支行61家，在厦门、福州2地分别设有1家专营机构，与同处厦门市的城商行的厦门国际银行相比优势亦显著。此外，还设有重庆分行。厦门国际银行在厦门本地拥有分行2家，支行15家，在福建其他地区拥有分行9家，支行18家，北上广分别设点14、22、11家，两家分支机构集友银行与澳门国际银行主要覆盖港珠澳大湾区，与厦门银行主战阵地有所不同。从市占来看，2022年，过去几年厦门银行在本地市场份额不断提升，2022年厦门本市贷款市占6.19%，存款市占9.66%，分别较2020年6月上升1.33个百分点、1.9个百分点。

(2) 聚焦实体产业、中小企业、政府和本地企业支持

贷款方面，厦门银行聚焦中小企业，对中小微企业的服务能力较强。厦门银行信贷结构与其他城商行相比，信贷结构聚焦实体产业，制造业及批发零售业占比高。

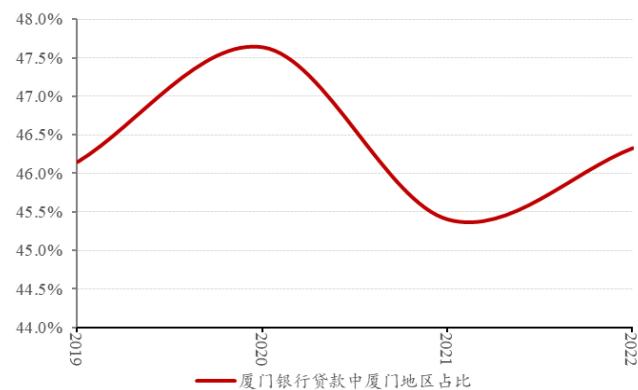
厦门银行对公存款中政信类占比或较大。2022年厦门银行继续推进与政府长期合作关系，获得市、区级国库集中支付代理银行、农民工工资保证金代理机构准入等资格。

图表 20. 厦门银行在厦门地区市占率稳步提升



资料来源：上市银行公告，厦门市统计局，中银证券

图表 21. 厦门银行贷款中厦门地区占比



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 22. 2022 年上市银行信贷结构对比

	厦门银行	南京银行	杭州银行	长沙银行	成都银行	重庆银行	西安银行
农、林、牧、渔业	-	1.6%	-	1.0%	0.3%	1.7%	0.1%
制造业	20.0%	11.8%	13.8%	15.6%	10.4%	12.2%	10.4%
建筑业	11.8%	1.5%	5.0%	15.0%	5.4%	10.2%	19.0%
采掘业	-	-	-	1.7%	0.5%	0.7%	4.0%
房地产业	8.1%	6.1%	9.0%	4.5%	8.4%	4.9%	9.0%
交通运输、仓储和邮政业	2.1%	-	1.2%	1.9%	2.2%	1.8%	1.7%
电力、燃气及水的生产和供应企业	-	1.6%	-	3.2%	2.2%	2.3%	1.4%
金融业	-	-	2.2%	0.6%	0.1%	0.4%	4.3%
批发和零售业	23.2%	10.6%	5.8%	11.3%	6.9%	8.3%	8.9%
租赁和商务服务业	14.0%	47.1%	18.8%	13.0%	34.4%	27.7%	15.4%
旅游服务业	5.3%	-	-	1.2%	0.5%	0.7%	0.4%
信息传输、计算机服务和软件业	1.8%	2.1%	1.5%	1.4%	1.8%	0.6%	0.6%
科研、技术服务和地质勘查业	-	2.4%	1.0%	0.5%	1.8%	0.7%	1.0%
水利、环境和公共设施管理业	7.4%	7.8%	38.1%	21.0%	21.5%	25.5%	21.0%
居民服务和其他服务业	-	-	-	0.7%	0.1%	0.2%	0.0%
卫生、社会保障和社会服务业	-	-	-	2.8%	1.0%	0.9%	0.2%
文化教育、体育和娱乐业	-	-	-	4.4%	2.4%	1.3%	2.5%
其它	6.2%	7.5%	3.6%	0.1%	0.0%	-	-

资料来源：上市银行公告，中银证券

三、特殊的两岸金融定位，构建公司差异化优势

厦门银行由于独有的富邦金控台资股东，在大陆和台湾合作中特别是金融合作中拥有非常特殊、不可替代的地位，在两岸金融上形成了独特优势，并为公司带来了差异化的优势和发展契机。

1、两岸业务客户优势突出

根据厦门银行年报，自2021年，厦门银行已成为福建省台企授信客户数最多、针对台胞发放信用卡数量最多的金融机构。截至2022年12月31日，厦门银行台企客户数较上年末增长39%;台企授信户数增长88%;台企存款余额增长21%;台企贷款余额增长117%;台胞客户数增长5%;台胞信用卡发卡数增长40%;台胞金融资产余额增长5%。台企户均存款余额为企业客户1.76倍，台企国际结算量占全行国际结算量79%，台胞户均金融资产为全行零售客户的2.51倍。长期以来，厦门银行逐步完成两岸金融业务平台的建设，形成对台差异化的经营特色。

2、特殊地位带来牌照优势，财富、综合金融等业务具备发展潜力

由于厦门银行对台经营的特点，在厦门银行客户数不满足信用卡牌照申请标准时，银监会为厦门银行特批了限制范围信用卡牌照，允许为台胞及往来两岸人群办卡。2019年，厦门银行推出大陆首张面向台胞的专属信用卡，有效解决了台胞在大陆办信用卡门槛高、手续复杂等难题。在服务台资企业方面，厦门银行推出了两岸异地抵押融资、两岸通速汇、传真交易、结售汇、同名外汇结算账户转账和汇出汇款等一系列服务。在两岸同业合作方面，厦门银行与包括凯基银行等多家台湾银行同业建立起业务关系，开展外币掉期、外币拆借、即期外汇业务。由于厦门银行对台经营的特殊定位，目前厦门银行牌照非常全面，包括基金代销、保险代销、贵金属交易、衍生品、信用卡、投行等30余张金融业务牌照，这些为公司未来发展零售及其他业务带来非常好的基础。截至2022年末，代销银行和银行子公司理财产品余额180.85亿元，较上年末增长55.05亿元，增幅43.76%;投行业务同比增长约43%，非金融企业债务融资工具承销量同比增长34%。

厦门银行子公司海西金租经中国银保监会批准2016年9月创立，是持有福建省首张金融租赁牌照的全国性金融机构。海西金租深耕福建，发挥金融租赁融资融物的优势，以工程机械、环境卫生及基础设施建设等为主要业务方向，将逐步向省外延伸展业，并依托大股东优势开展对台业务。2022年海西金租资产总额131.62亿元，较上年末增长26.2%，ROE12.41%，租赁资产余额128.44亿元，较上年末增长30.5%，增长势头强劲，对厦门银行贡献不断提升。

3、两岸合作带来公司治理优势

厦门银行2008年引入台湾富邦金控作为战略投资者。富邦金控是台湾总资产第二大、市值第一大金融控股公司，旗下主要子公司包括富邦人寿、富邦银行、富邦华一银行、富邦保险等，是富邦现代人寿控股股东，并于2022年11月收购日盛金控。富邦金控董事长蔡兴明曾在北大光华管理学院讲座上表示台商以中小企业为主，富邦比起大陆银行服务中小企业更有经验，富邦的参与亦助力厦门银行躬耕中小经营模式的发展。此外富邦在台湾拥有非常丰富的并购发展经验，也为厦门银行未来发展提供差异化的可能性。

厦门银行股东有地方政府、台资和民营，股东结构多元分散，有利于公司治理。董事会成员来看，董事长姚志萍女士与董事檀庄龙先生来自大股东金圆投资，行长吴昕颖先生与董事洪主民先生来自富邦金控，其他三位董事分别来自股东七匹狼、盛达兴业与厦门国有资本。从管理层看，2009年起，中资股东派驻董事长，富邦金控指派行长，现任行长吴昕颖先生是厦门银行第四任台籍行长，曾在台湾麦当劳任销售总监，后在富邦银行分管个人业务。

厦门银行较早引入四大会计师事务所制作财务报表，以保证报表的规范性。前期的风险总监与财务总监亦为台籍，为公司奠定了良好的风控意识。多元的股东和管理层，形成差异化的稳健经营理念和市场化的机制。

四、资产质量水平优秀，风险管理能力提升

厦门银行资产质量表现优秀。截至 2023 年 1 季度，厦门银行不良率 0.86%，环比 2022 年末持平。厦门银行不良率自 2016 年持续下降，累计下降 65bp。2023 年 1 季度厦门银行关注类占比 1.27%，环比小幅上升 4bp。截至 2022 年末，厦门银行逾期占比 1.19%，较 2022 年中期上升 2bp。不良、关注及逾期在上市银行中均位于较好水平。

福建省商业银行资产质量较好，不良率低，厦门银行依托区位资产质量优势，历史中核销持续较少。

厦门银行对公信贷主要投向批发零售业、制造业与租赁及商务服务业。公司从 2018 年开始压降房地产贷款规模，截至 2022 年底累计压降 12.62 个百分点，2022 年底厦门银行房地产的不良额 4.05 亿元，计提拨备 3.17 亿元，拨备相对比较充足。

1、区域营商环境较好，区内资产质量处于全国较好水平。

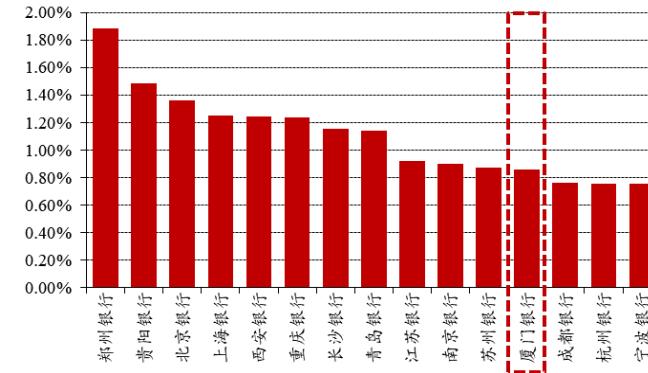
近四年福建省商业银行不良率表现持续较好，2020 年福建省商业银行不良率 1.20%，处于各省较低水平，厦门市区域资产质量由于福建全省，2023 年 1 季度厦门市银行业金融机构不良贷款率 0.65%。

图表 23.各省市商业银行不良率

北京	天津	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	山西	江西	黑龙江	安徽	江西	河南	河北	湖南	湖南	重庆	四川	云南	青海	甘肃	宁夏	陕西	山西	广西	内蒙古			
2020 0.90	4.00	2.10	4.50	0.90	1.00	1.10	1.20	2.70	1.40	11.90	2.00	2.20	2.00	1.60	1.40	4.00	2.00	1.30	1.60	1.80	1.70	0.50	1.40	7.10	4.10	3.20	1.40	1.00	3.80			
2019 0.70	3.30	2.00	4.40	0.80	1.10	1.00	1.30	3.50	1.20	8.70	2.00	2.80	2.10	1.70	1.80	2.90	1.40	1.50	1.20	2.00	1.40	0.60	1.20	8.20	3.00	1.50	1.20	4.70				
2018 0.40	3.10	2.20	4.40	0.60	1.30	1.20	1.60	4.00	1.30	1.60	2.80	3.10	2.30	1.90	2.80	2.00	1.50	1.70	1.80	2.20	1.10	2.50	4.40	2.30	3.70	1.60	1.50	3.50				
2017 0.29	2.80	2.00	3.60	0.60	1.30	1.20	1.60	3.80	1.30	1.60	2.80	2.80	2.30	1.90	2.80	2.00	1.50	1.80	2.00	2.33	1.20	2.80	3.00	2.00	3.60	1.60	1.40	3.20				
2016 0.55	1.79	1.87	2.09	0.68	1.42	2.20	2.73	2.48	1.38	0.73	2.72	2.68	2.00	1.60	2.22	1.84	1.68	1.75	1.28	2.02	3.07	0.27	2.23	1.77	2.10	2.65	1.40	1.91	3.57			
2015 0.84	1.60	1.18	1.69	1.01	1.55	2.50	2.77	2.32	1.43	0.69	2.34	1.47	1.72	1.86	2.08	1.48	1.58	1.67	0.99	2.00	1.60	2.18	0.21	1.99	1.11	2.90	1.58	1.06	2.18	3.97		
2014 0.72	1.11	0.74	1.60	0.65	1.23	2.06	2.64	1.11	1.15	0.57	1.82	1.50	1.47	1.50	1.28	1.28	1.14	0.97	1.26	0.97	0.43	0.42	1.07	1.20	0.84	1.06	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
2013 0.29	0.79	1.18	0.91	1.23	1.98	1.22	1.17	0.86	0.49	1.04	0.87	0.91	1.03	1.28	0.82	0.99	0.99	1.28	1.14	0.97	0.99	0.66	0.56	0.45	1.08	0.88	0.80	0.69	0.88			
2012 0.59	0.70	0.66	1.28	0.74	1.04	1.68	0.76	1.07	0.93	0.55	1.04	0.80	0.93	0.96	1.39	0.91	0.87	0.98	0.46	1.03	0.78	0.69	0.70	0.77	0.72	1.32	0.75	1.12	0.59	0.66		
2011 0.77	0.87	0.84	1.31	0.61	0.81	0.91	0.64	1.07	1.16	0.78	1.45	0.94	1.17	1.01	1.80	1.10	1.12	0.80	1.30	0.95	1.14	1.99	1.10	1.17	1.93	1.06	1.04	0.77	0.57			
2010 1.13	1.38	1.21	2.15	1.23	1.10	1.16	1.06	1.49	1.68	1.58	2.86	2.75	2.52	1.39	1.80	1.75	1.48	1.75	1.48	0.90	3.13	1.93	1.50	3.07	2.23	2.39	2.76	0.62	2.52	1.43	1.16	
2009 1.03	1.43	1.85	2.15	1.23	1.10	1.16	1.06	1.49	1.68	1.58	2.86	2.75	2.52	1.39	1.80	1.75	1.48	1.75	1.48	0.90	3.13	1.93	1.50	3.07	2.23	2.39	2.76	0.62	2.52	1.43	1.16	
2008 1.62	2.25	3.42	3.64	1.59	1.61	1.19	1.60	2.20	2.42	2.56	4.57	5.08	4.90	2.11	3.13	2.79	1.92	2.85	1.57	7.27	2.92	2.15	3.96	3.18	3.76	4.06	1.49	3.83	2.60	2.51		
2007 3.04	5.26	11.43	12.25	2.68	2.82	1.07	2.98	6.33	6.38	19.32	11.02	18.61	24.60	10.20	11.48	16.80	9.15	12.05	4.65	9.52	7.51	6.66	16.60	10.91	13.43	15.46	9.96	16.47	8.75	7.94		
2006 5.04	5.17	17.27	26.58	1.43	1.97	6.27	12.42	21.60	21.60	17.27	23.67	23.67	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	
2005 4.43	5.91	13.99	14.22	3.14	4.75	2.06	5.67	7.67	11.47	24.50	10.43	20.19	24.77	11.82	12.95	17.09	12.68	15.14	8.32	10.99	9.14	8.71	16.38	12.70	13.41	18.42	10.93	17.63	9.87	11.56		

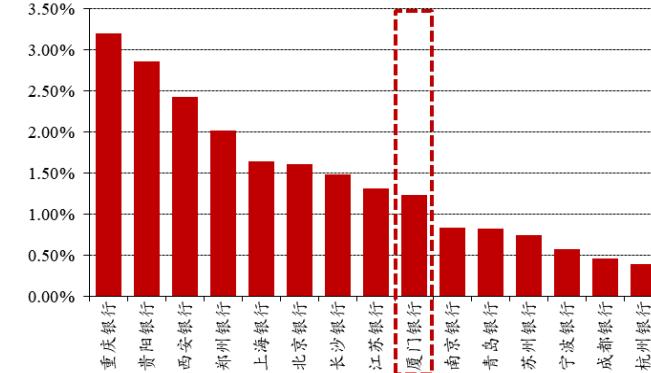
资料来源：万得，中银证券

图表 24.2023 年 1 季度可比同业不良率对比



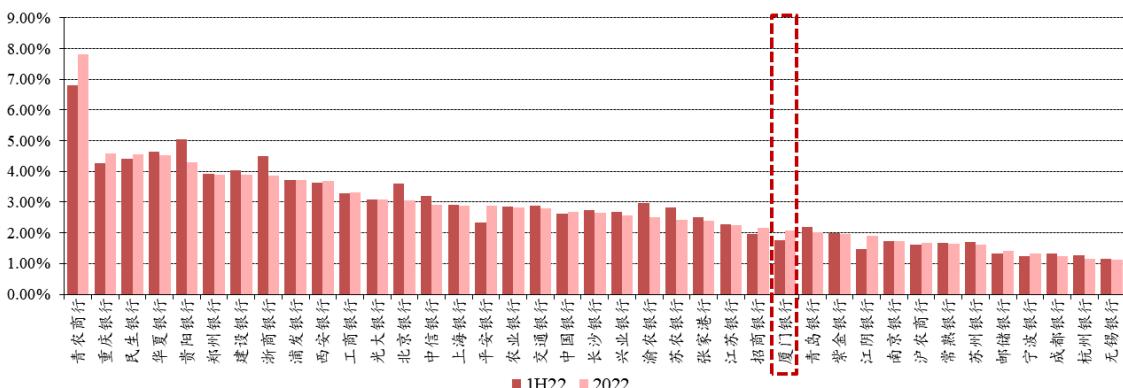
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 25.2022 年可比同业逾期占比对比



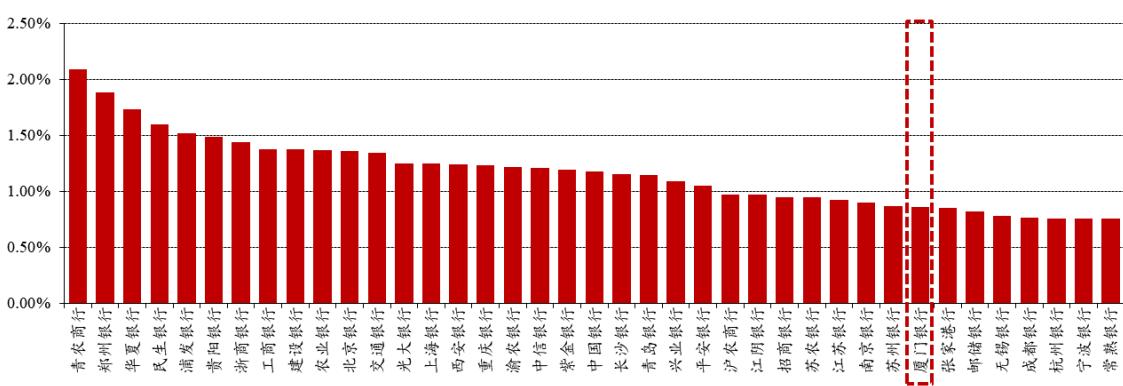
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 26.上市银行不良+关注类贷款占比对比



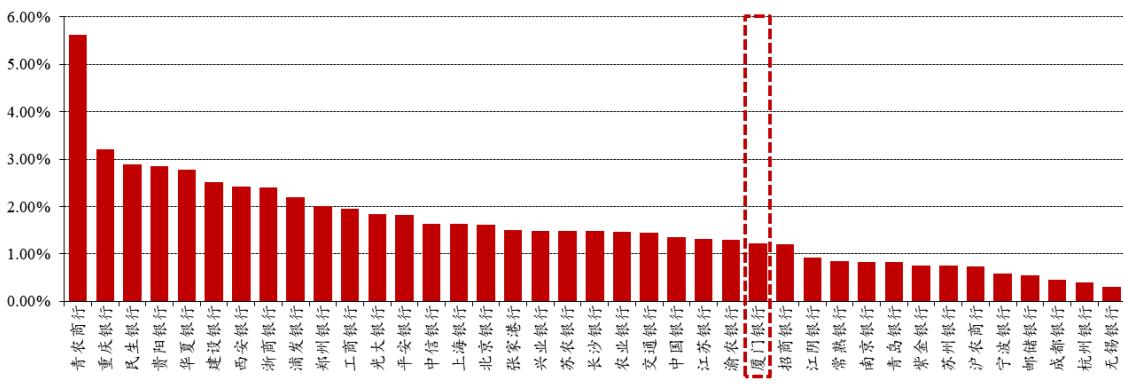
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 27.2023 年 1 季度上市银行不良率对比



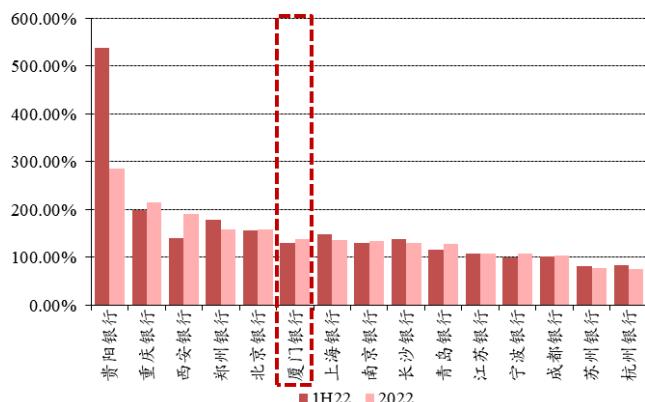
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 28.2022 年上市银行逾期占比对比



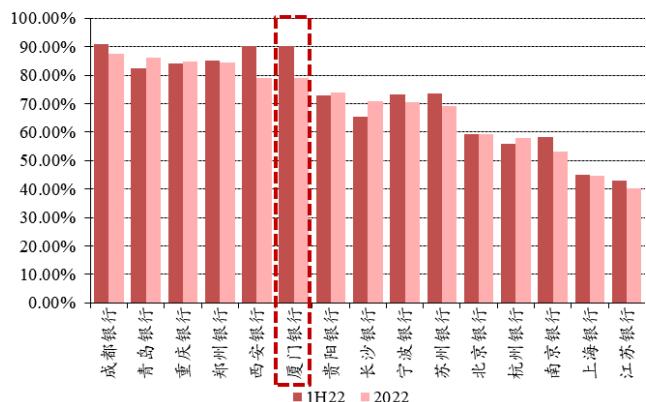
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 29. 可比同业逾期/不良对比



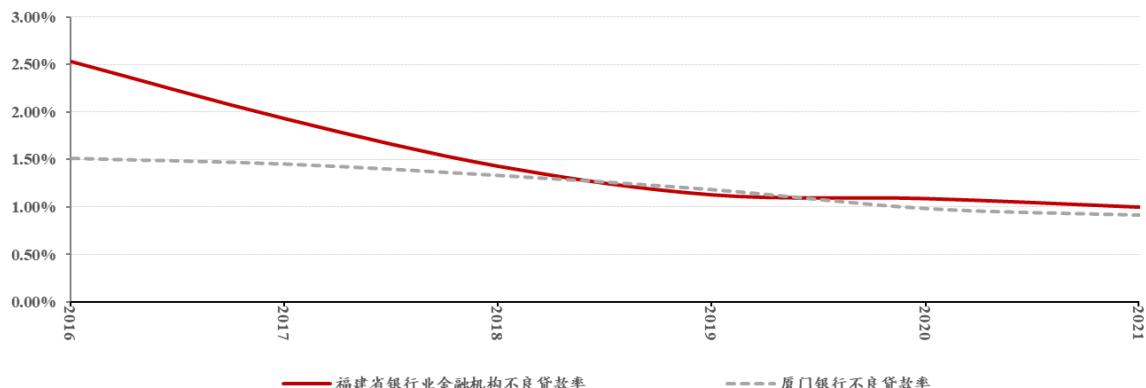
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 30. 可比同业 90 天以上逾期/不良对比



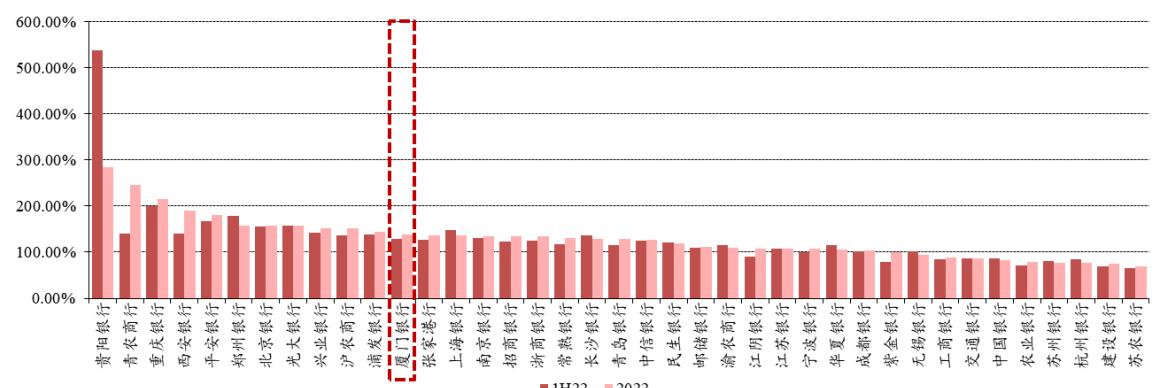
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 31. 厦门银行不良对比福建银行业不良



资料来源：上市银行公告，福建统计年鉴 2022 年，中银证券

图表 32. 上市银行逾期/不良对比



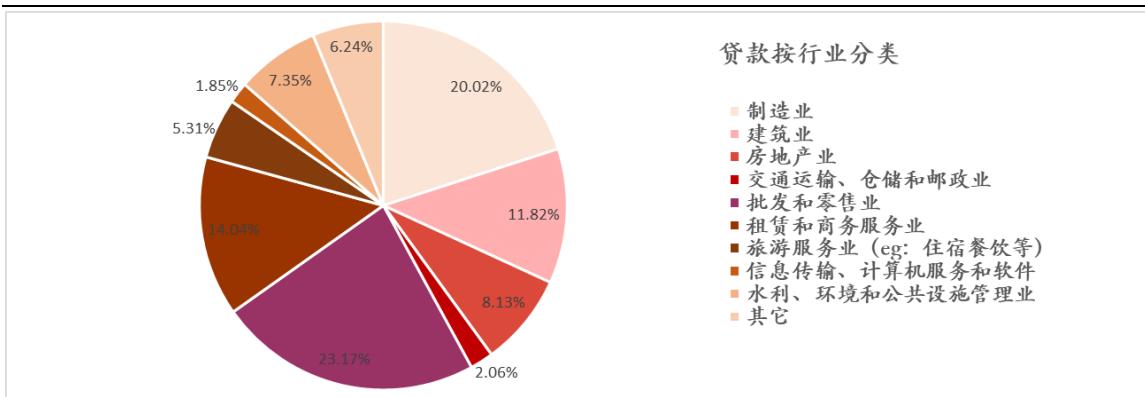
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 33. 上市银行 90 天以上逾期/不良对比



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 34. 2022 厦门银行贷款按行业分类



资料来源：上市银行公告，中银证券

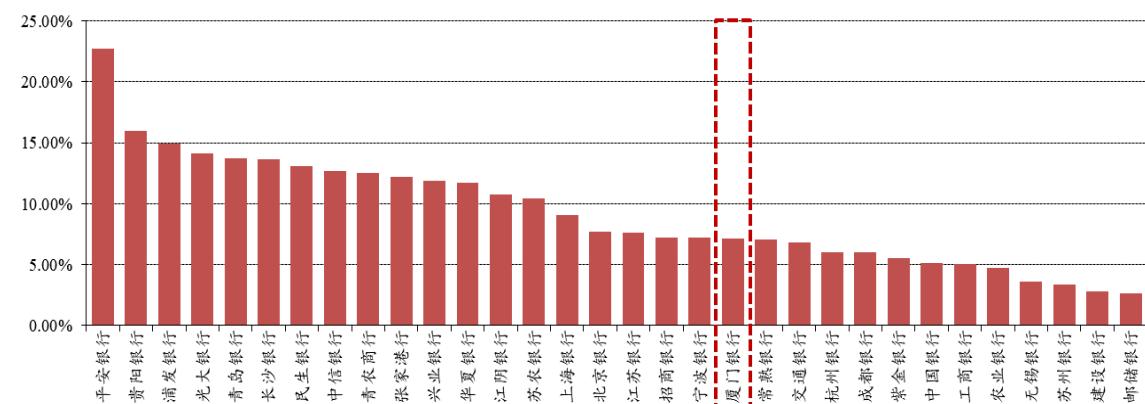
2、历史存量不良较少

存量不良较少。厦门银行过去几年核销了 14.5 亿贷款，占 2020 年贷款总额 1.1%，不良生成率持续较低。

核销较少。我们使用 2016 年至今的核销，与 2016 年贷款做比率，反映公司一段时间整体不良贷款情况，厦门银行整体资产质量较好，核销少，公司风险控制表现持续较好。

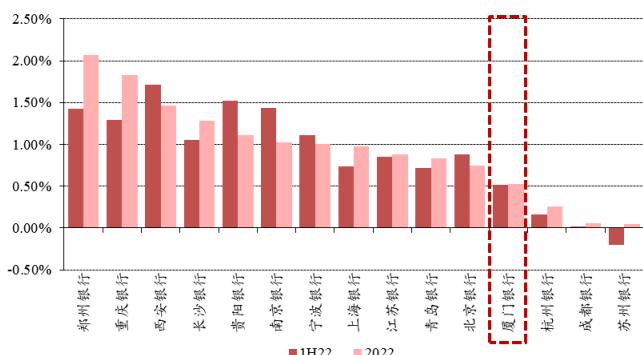
疫情等扰动，不良新生有所上升，仍处于可比同业较低水平。数据显示近年存量资产质量较好，新增不良在 1H22 后略有上升，但不良生成水平行业仍持续处于低位。我们用类似不良生成的方式测算逾期生成，逾期生成情况同样在可比同业低位。

图表 35.2016 年以来全部核销/2016 年贷款



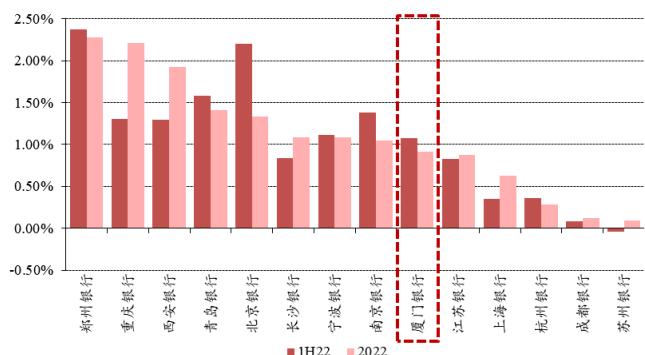
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 36. 可比同业不良生成率对比



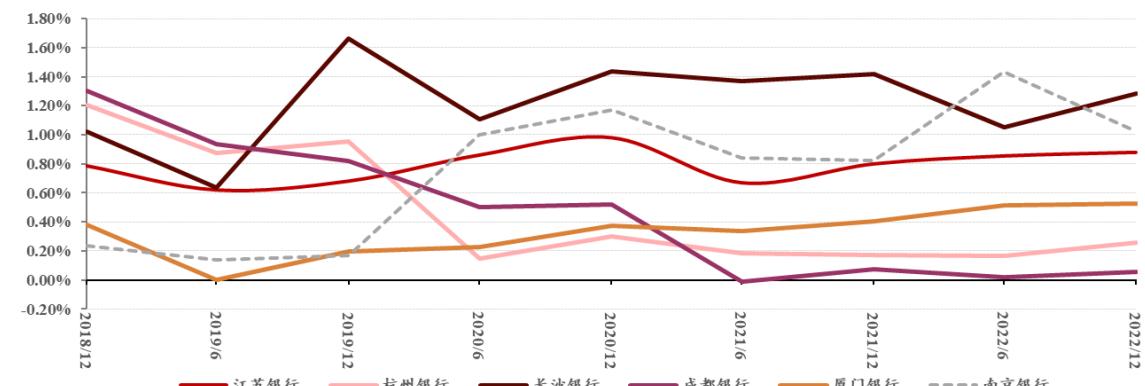
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 37. 可比同业逾期生成率对比



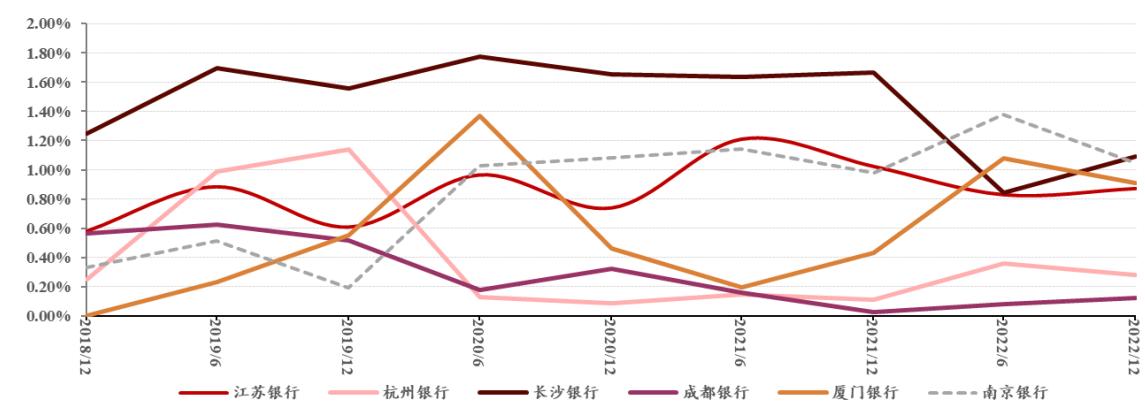
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 38. 可比银行历史不良生成率



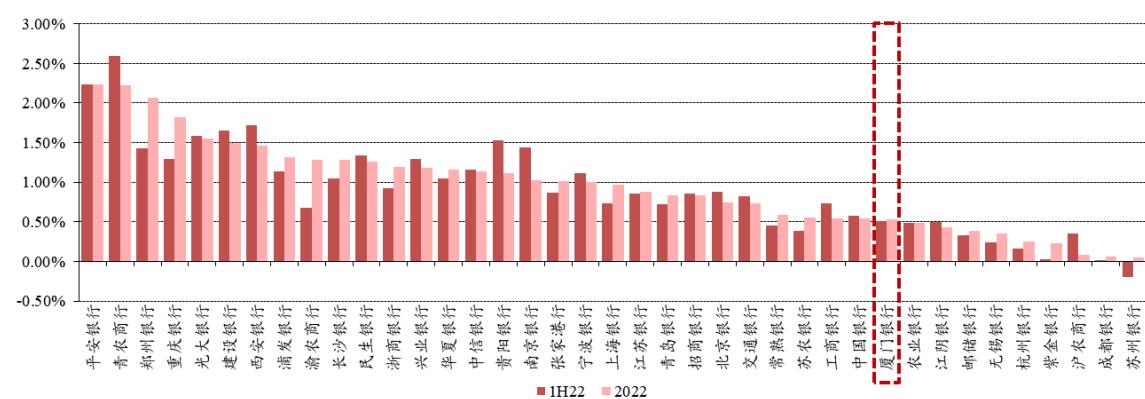
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 39. 可比银行历史逾期生成率



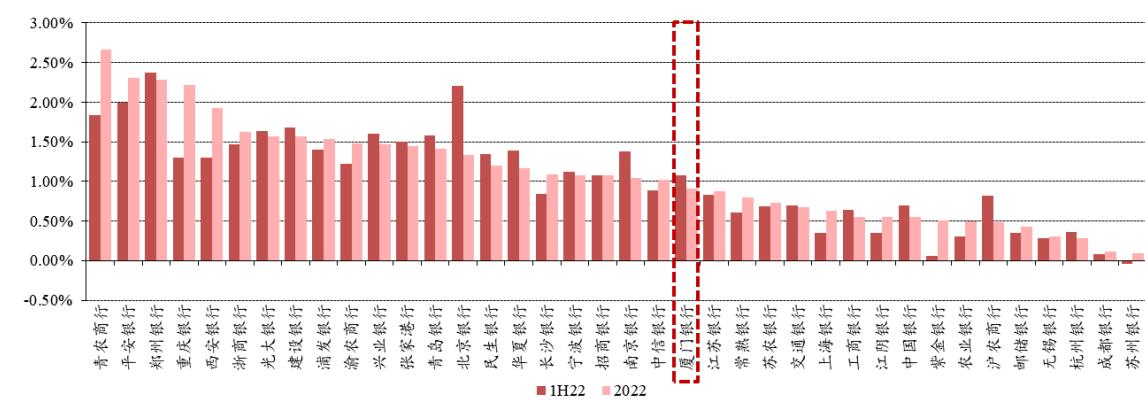
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 40. 上市银行不良生成率对比



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 41. 上市银行逾期生成率对比



资料来源：上市银行公告，中银证券

3、完善内控与风控体系

厦门银行持续夯实风险管理全流程管控，加速风险管理基础设施建设，强化金融市场业务合规管理，提升信用风险管理质效。贷前厦门银行审慎制定授信政策，完善征审流程；贷后依托新信贷系统加强预警和管理，对风险早发现早处理；处置风险力度加大，一方面加强司法追索案件跟踪管理，一方面与AMC加强合作，提高不良贷款的清收处置效能。

另一方面积极推进数字化转型，构建线上审批风控策略，完善“一体化、数字化、智能化”管理体系，通过线上风控模型核定企业授信额度及价格，加强数据管理，提高潜在风险识别能力，构建大数据风控体系，拓宽风险防控能力边界，风险控制能力再加强。

五、财务分析：盈利能力改善可期

净资产盈利能力及资产盈利能力略低于可比同业

我们选取其他上市城商行作为可比银行，重点对比经济较发达地区城商行。

与可比区域城商行同业相比，公司 ROAE 中等偏低，拆分看，ROAA 水平较低，杠杆亦较低。公司在厦门及福建经济较发达、金融竞争充分区域布局，且公司风险偏好较低，基本面具有低息差、低不良特征。

第一，息差偏弱主要源于：第一，贷款收益率偏低，主要源于公司风险偏好较低，区位竞争激烈，普惠持续让利压力，此外，投资类收益率亦低。第二，存款付息率偏高，存款占比低，贷存比高。定期存款占比高，公司存款占比较高，政信及中大型企业为主的存款结构使得公司在负债端议价能力略弱，区域零售存款定价亦较高。这也意味着存款定价持续下行的过程，叠加公司不断强化负债管理，存款成本下行空间较大。

第二，厦门银行存贷款绝对规模较其他上市城商行同业差距较大，相对省内市场增长空间较大，随着区内和省内网点铺设提速，规模增长仍有空间。而随着公司零售战略和多样化牌照优势显现，除中收提升，公司贷存比或也有望降低。

第三，公司资产质量较好，经营稳健审慎，风控能力不断提升，随着行业资产质量压力暴露，优势或持续显现。

图表 42.2023 年 1 季度可比银行杜邦拆解对比

	宁波银行	杭州银行	江苏银行	南京银行	苏州银行	上海银行	长沙银行	厦门银行	成都银行	重庆银行	贵阳银行	北京银行	青岛银行	西安银行	郑州银行
ROAA	1.08%	1.04%	1.10%	1.03%	1.00%	0.83%	0.90%	0.81%	1.06%	0.90%	-	0.88%	-	-	-
ROAE	16.90%	18.88%	17.29%	16.80%	13.04%	11.88%	14.36%	11.72%	17.84%	13.01%	12.24%	12.76%	-	8.88%	11.49%
杠杆	15.6	18.2	15.7	16.3	13.0	14.3	16.0	14.5	16.8	14.5	-	14.5	-	-	-
利息收入	0.88%	0.90%	0.99%	0.90%	0.92%	0.80%	1.02%	0.85%	0.97%	0.98%	1.10%	0.84%	0.93%	0.92%	1.03%
利息支出	-0.46%	-0.53%	-0.55%	-0.56%	-0.52%	-0.49%	-0.50%	-0.54%	-0.52%	-0.61%	-0.58%	-0.48%	-0.52%	-0.58%	-0.54%
净利润收入	0.42%	0.37%	0.44%	0.34%	0.40%	0.31%	0.52%	0.31%	0.45%	0.37%	0.52%	0.36%	0.41%	0.34%	0.49%
净手续费收入	0.08%	0.08%	0.05%	0.05%	0.11%	0.06%	0.06%	0.02%	0.01%	0.01%	0.02%	0.04%	0.09%	0.01%	0.03%
净其他非息收入	0.18%	0.11%	0.11%	0.22%	0.08%	0.08%	0.08%	0.06%	0.09%	0.09%	0.03%	0.07%	0.08%	0.09%	0.04%
净非利息收入	0.26%	0.19%	0.16%	0.27%	0.19%	0.14%	0.14%	0.08%	0.11%	0.10%	0.05%	0.11%	0.17%	0.10%	0.06%
营业收入	0.68%	0.57%	0.61%	0.62%	0.59%	0.45%	0.65%	0.39%	0.56%	0.46%	0.57%	0.48%	0.57%	0.44%	0.55%
税金及附加	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
业务及管理费	-0.23%	-0.14%	-0.12%	-0.16%	-0.19%	-0.09%	-0.17%	-0.15%	-0.13%	-0.12%	-0.14%	-0.13%	-0.16%	-0.10%	-0.10%
营业费用及营业税	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业外收入及其他费用	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前利润	0.44%	0.42%	0.48%	0.45%	0.39%	0.35%	0.48%	0.24%	0.42%	0.34%	0.44%	0.34%	0.40%	0.33%	0.44%
资产减值损失	-0.15%	-0.13%	-0.13%	-0.14%	-0.09%	-0.12%	-0.20%	-0.01%	-0.11%	-0.08%	-0.16%	-0.09%	-0.21%	-0.16%	-0.19%
税前利润	0.29%	0.29%	0.35%	0.31%	0.29%	0.23%	0.27%	0.23%	0.31%	0.26%	0.27%	0.25%	0.19%	0.17%	0.25%
所得税	-0.02%	-0.04%	-0.07%	-0.05%	-0.04%	-0.03%	-0.05%	-0.03%	-0.05%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.01%	-0.05%
税后利润	0.27%	0.26%	0.27%	0.26%	0.25%	0.21%	0.22%	0.20%	0.27%	0.22%	0.25%	0.22%	0.18%	0.16%	0.21%
归属净利润	0.27%	0.26%	0.27%	0.26%	0.24%	0.21%	0.21%	0.20%	0.27%	0.21%	0.25%	0.22%	0.17%	0.16%	0.20%

资料来源：万得，中银证券

图表 43.2022 年可比银行杜邦拆解对比

	宁波银行	杭州银行	江苏银行	南京银行	苏州银行	上海银行	长沙银行	厦门银行	成都银行	重庆银行	贵阳银行	北京银行	青岛银行	西安银行	郑州银行
ROAA	1.05%	0.78%	0.94%	0.97%	0.92%	0.81%	0.84%	0.73%	1.19%	0.78%	1.00%	0.77%	0.60%	0.65%	0.45%
ROAE	16.64%	14.09%	14.79%	15.12%	11.52%	11.00%	12.57%	11.38%	19.48%	10.20%	11.82%	9.60%	8.95%	8.57%	3.53%
杠杆	15.8	18.1	15.7	15.6	12.5	13.6	15.0	15.6	16.4	13.1	11.8	12.5	14.9	13.2	7.8
利息收入	3.42%	3.49%	3.96%	3.47%	3.67%	3.25%	4.06%	3.40%	3.79%	4.08%	4.53%	3.41%	3.72%	3.65%	4.26%
利息支出	-1.79%	-2.04%	-2.17%	-2.11%	-2.05%	-1.91%	-2.02%	-2.08%	-1.97%	-2.48%	-2.36%	-1.85%	-2.17%	-2.20%	-2.18%
净利润收入	1.63%	1.45%	1.79%	1.36%	1.62%	1.33%	2.04%	1.33%	1.82%	1.60%	2.17%	1.56%	1.55%	1.45%	2.08%
净手续费收入	0.32%	0.30%	0.21%	0.27%	0.26%	0.23%	0.15%	0.12%	0.07%	0.11%	0.06%	0.21%	0.27%	0.11%	0.13%
净其他非息收入	0.56%	0.34%	0.41%	0.62%	0.41%	0.30%	0.41%	0.19%	0.34%	0.28%	0.22%	0.24%	0.36%	0.17%	0.35%
净非利息收入	0.88%	0.64%	0.63%	0.89%	0.66%	0.53%	0.56%	0.31%	0.41%	0.39%	0.28%	0.45%	0.63%	0.28%	0.48%
营业收入	2.51%	2.09%	2.41%	2.25%	2.28%	1.87%	2.59%	1.63%	2.23%	2.00%	2.45%	2.01%	2.18%	1.73%	2.57%
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.03%
业务及管理费	-0.94%	-0.62%	-0.59%	-0.67%	-0.75%	-0.43%	-0.73%	-0.56%	-0.55%	-0.50%	-0.66%	-0.53%	-0.76%	-0.50%	-0.59%
营业费用及营业税	-0.24%	-0.15%	-0.13%	-0.47%	-0.20%	-0.30%	-0.18%	-0.15%	-0.39%	-0.12%	-0.45%	-0.14%	-0.17%	-0.34%	-0.11%
营业外收入及其他费用	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前利润	1.55%	1.45%	1.79%	1.54%	1.49%	1.42%	1.83%	1.05%	1.66%	1.46%	1.77%	1.45%	1.39%	1.21%	1.95%
资产减值损失	-0.45%	-0.63%	-0.67%	-0.45%	-0.54%	-0.57%	-0.85%	-0.36%	-0.37%	-0.53%	-0.70%	-0.63%	-0.81%	-0.55%	-1.47%
税前利润	1.10%	0.83%	1.12%	1.09%	0.95%	0.84%	0.98%	0.68%	1.29%	0.93%	1.07%	0.82%	0.59%	0.65%	0.48%
所得税	-0.09%	-0.08%	-0.21%	-0.16%	-0.15%	-0.06%	-0.17%	0.03%	-0.18%	-0.17%	-0.09%	-0.06%	0.01%	-0.01%	-0.04%
税后利润	1.00%	0.74%	0.90%	0.93%	0.80%	0.78%	0.81%	0.71%	1.11%	0.76%	0.98%	0.76%	0.59%	0.64%	0.44%
归属净利润	1.00%	0.74%	0.87%	0.93%	0.76%	0.78%	0.77%	0.69%	1.11%	0.72%	0.96%	0.75%	0.58%	0.64%	0.41%

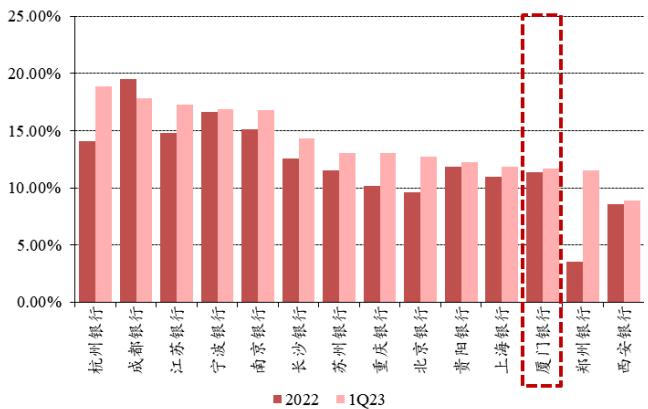
资料来源：万得，中银证券

图表 44.2021 年可比银行杜邦拆解对比

	北京银行	上海银行	江苏银行	南京银行	宁波银行	杭州银行	长沙银行	厦门银行	成都银行	重庆银行	贵阳银行	青岛银行	苏州银行	西安银行	郑州银行
ROAA	0.75%	0.86%	0.79%	0.97%	1.07%	0.72%	0.88%	0.72%	1.10%	0.82%	1.04%	0.61%	0.78%	0.86%	0.61%
ROAE	10.29%	11.80%	12.60%	14.85%	16.64%	12.33%	13.26%	10.98%	17.60%	10.99%	13.72%	10.40%	9.96%	10.59%	7.17%
杠杆	13.7	13.7	15.9	15.3	15.6	17.1	15.1	15.3	16.0	13.4	13.2	17.0	12.8	12.3	11.8
利息收入	3.83%	3.64%	4.23%	3.94%	3.72%	3.81%	4.34%	3.70%	4.11%	4.64%	4.82%	3.71%	4.09%	4.27%	4.55%
利息支出	-2.11%	-2.06%	-2.40%	-2.28%	-1.93%	-2.16%	-2.20%	-2.26%	-2.08%	-2.68%	-2.65%	-2.15%	-2.30%	-2.43%	-2.43%
净利润收入	1.73%	1.58%	1.84%	1.66%	1.80%	1.64%	2.15%	1.44%	2.03%	1.96%	2.17%	1.56%	1.79%	1.84%	2.13%
净手续费收入	0.20%	0.35%	0.30%	0.36%	0.45%	0.28%	0.14%	0.12%	0.07%	0.13%	0.11%	0.40%	0.29%	0.17%	0.22%
净其他非息收入	0.30%	0.26%	0.44%	0.49%	0.65%	0.37%	0.49%	0.17%	0.41%	0.36%	0.22%	0.31%	0.49%	0.20%	0.29%
净非利息收入	0.50%	0.62%	0.74%	0.85%	1.10%	0.65%	0.63%	0.29%	0.49%	0.49%	0.34%	0.71%	0.78%	0.37%	0.51%
营业收入	2.22%	2.20%	2.57%	2.51%	2.90%	2.29%	2.78%	1.73%	2.52%	2.46%	2.50%	2.27%	2.58%	2.21%	2.64%
税金及附加	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%
业务及管理费	-0.56%	-0.47%	-0.58%	-0.73%	-1.07%	-0.63%	-0.79%	-0.60%	-0.57%	-0.53%	-0.69%	-0.77%	-0.81%	-0.57%	-0.61%
营业费用及营业税	-0.15%	-0.33%	-0.15%	-0.57%	-0.31%	-0.18%	-0.21%	-0.17%	-0.49%	-0.14%	-0.47%	-0.18%	-0.24%	-0.40%	-0.11%
营业外收入及其他费用	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.02%	0.00%	0.00%
拨备前利润	1.64%	1.70%	1.97%	1.74%	1.80%	1.65%	1.96%	1.11%	1.92%	1.90%	1.79%	1.79%	1.47%	1.72%	1.60%
资产减值损失	-0.79%	-0.78%	-0.90%	-0.56%	-0.68%	-0.82%	-0.89%	-0.34%	-0.68%	-0.87%	-0.65%	-0.81%	-0.79%	-0.67%	-1.29%
税前利润	0.85%	0.92%	1.07%	1.17%	1.12%	0.83%	1.07%	0.77%	1.24%	1.03%	1.13%	0.66%	0.93%	0.94%	0.71%
所得税	-0.09%	-0.06%	-0.24%	-0.20%	-0.05%	-0.10%	-0.19%	-0.05%	-0.13%	-0.21%	-0.09%	-0.05%	-0.14%	-0.08%	-0.11%
税后利润	0.75%	0.86%	0.82%	0.98%	1.08%	0.72%	0.88%	0.72%	1.10%	0.82%	1.04%	0.61%	0.78%	0.86%	0.61%
归母利润	0.75%	0.86%	0.79%	0.97%	1.07%	0.72%	0.84%	0.71%	1.10%	0.79%	1.01%	0.60%	0.74%	0.86%	0.57%

资料来源：万得，中银证券

图表 45.ROAE



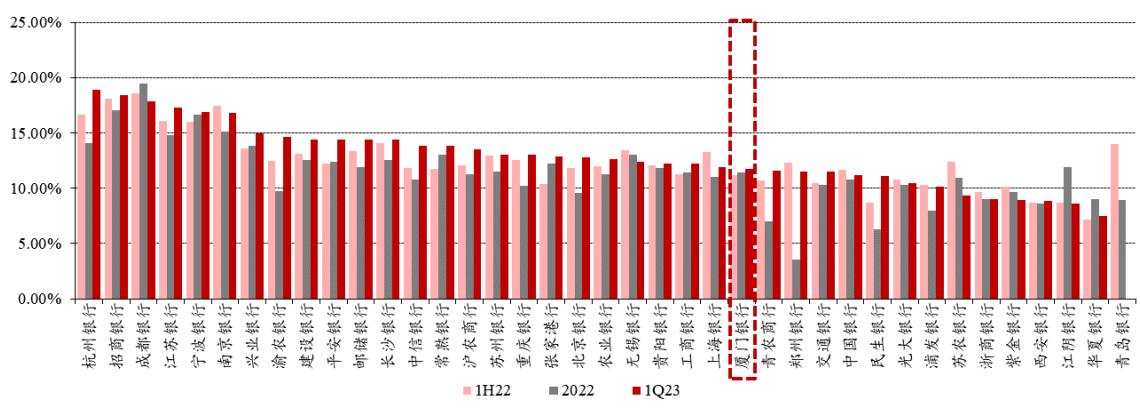
资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 46.ROAA



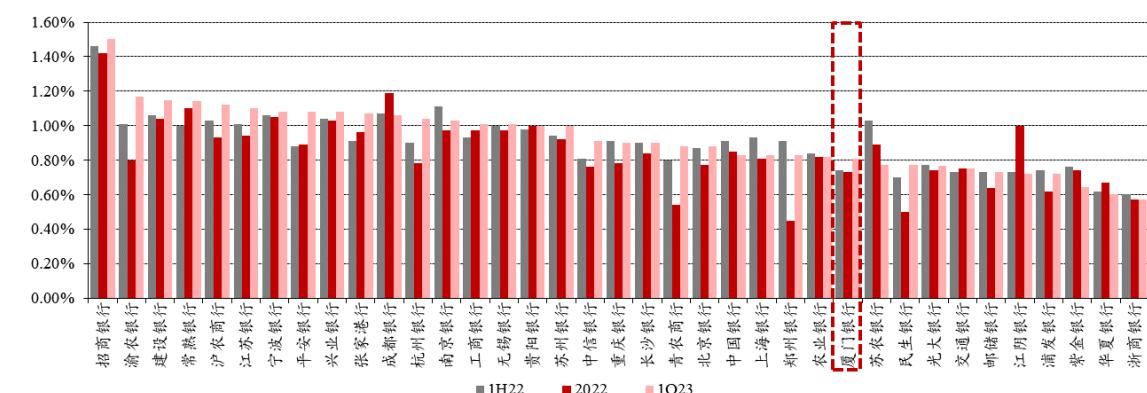
资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 47.上市银行 ROAE



资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 48.上市银行 ROAA



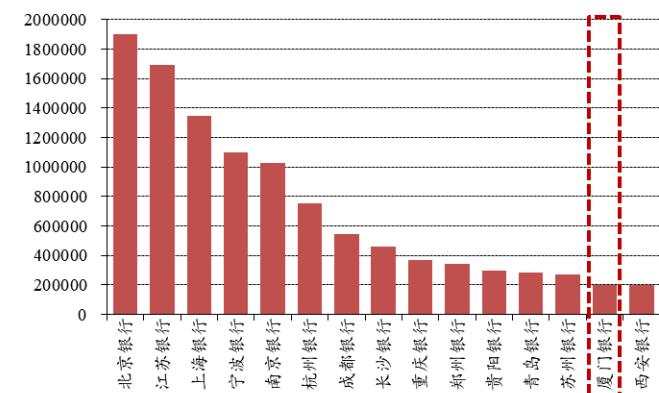
资料来源：上市公司公告，中银证券

1、绝对规模小，网点加速布局

绝对规模较小。截至 2023 年 1 季度，厦门银行贷款绝对规模 2024.53 亿元，贷款规模较其他上市城商行同业差距较大，其中，对公贷款 1057.52 亿元，个人贷款 767.79 亿元。厦门银行的存贷款规模与其他上市城商行相比差距较大，增长空间大。

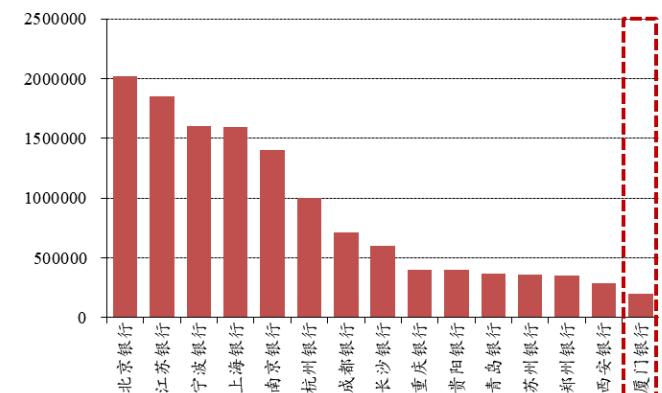
厦门经济容量较大，福建省网点数持续上升。厦门市和福建省经济容量较大，区内和省内网点数持续上升。第一，厦门银行 2020 年在厦门市新铺设支行数量为 1 家，2021 年为 2 家和 2022 年为 5 家，有所提速；第二，省内其他区域 2020 年新铺设支行 3 家，2021 年为 15 家，2022 年为 17 家；第三，2021 年厦门银行在重庆新增两家网点，省外市场扩张亦积极。近几年网点铺设提速，预计会对后续规模和收入形成持续贡献。

图表 49.1Q23 可比银行贷款绝对规模对比（单位：百万）



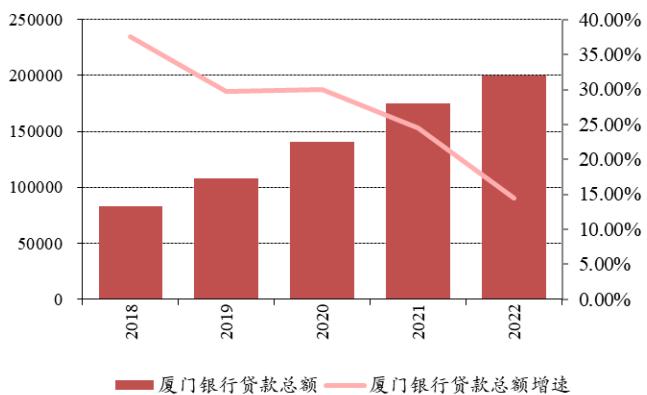
资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 50.1Q23 可比银行存款绝对规模对比（单位：百万）



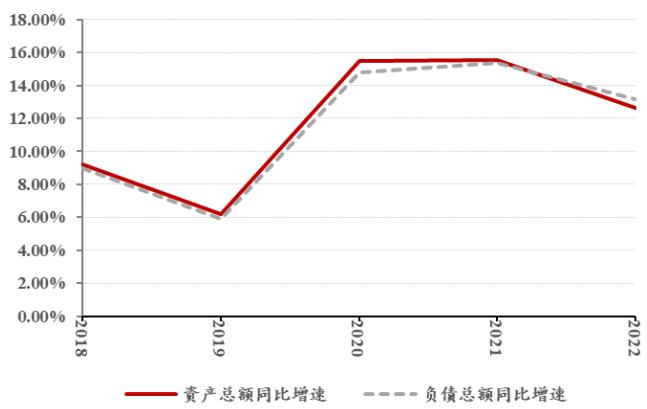
资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 51. 厦门银行贷款总额及增速 (单位: 百万)



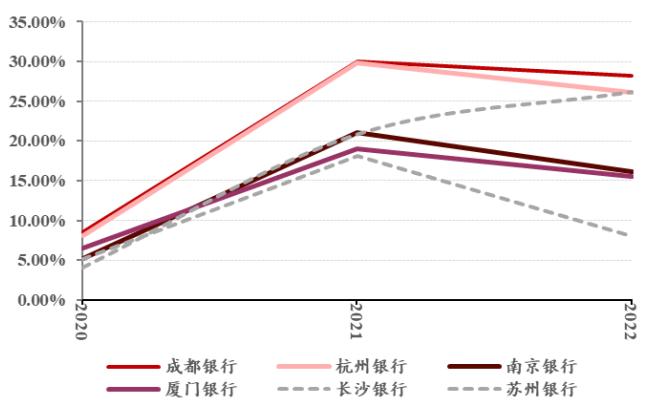
资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 53. 厦门银行资产负债总额增速



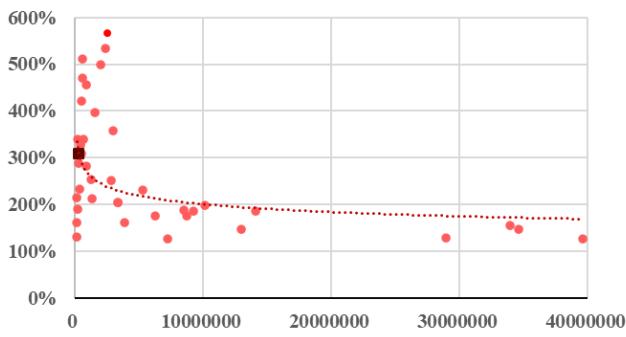
资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 55. 厦门银行归母净利润增速可比银行中游水平



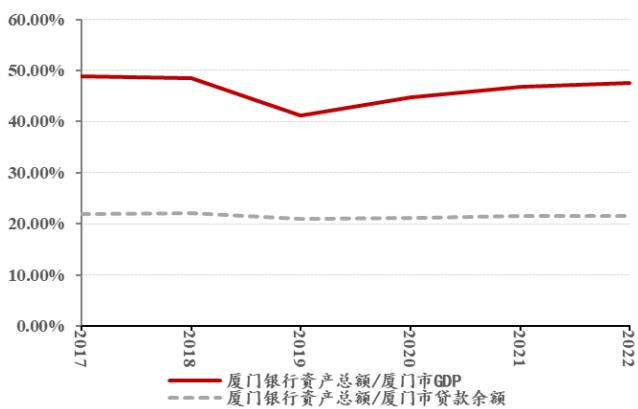
资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 52. 2012-2022 年上市银行资产总额与增速散点图



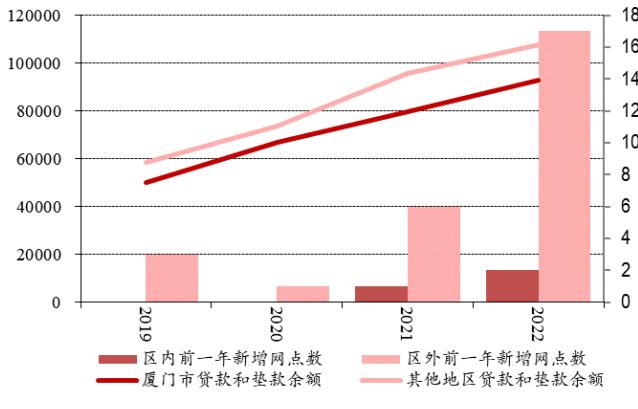
资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 54. 厦门银行资产总额相对增长情况



资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 56. 厦门银行新增网点与贷款规模 (单位: 百万)



资料来源：上市公司公告，中银证券

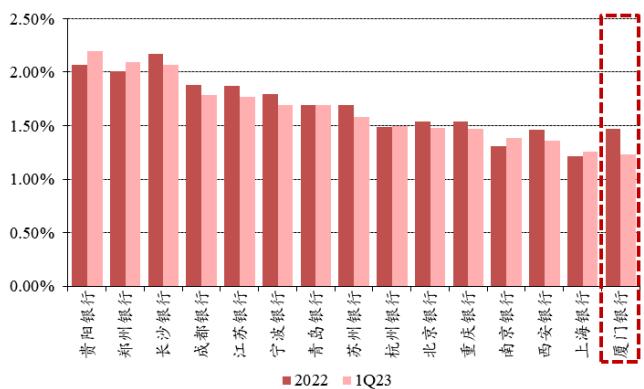
2、息差较低，贷款收益率偏低，存款付息率偏高

厦门银行净息差、净利差均处于全部上市银行、城商同业较低水平，源于资产方收益率较低，负债方成本率较高。

净息差相对城商同业表现较弱，有区位原因。厦门区内经济发达、政府债务偿还能力高、地理位置特殊，市场活跃，吸引众多银行机构参与本地业务，本地银行业市场竞争非常充分，净息差压力较大。参考厦门市统计局公布数据，2022年全市各类银行业金融机构主体48家，其中，法人银行业金融机构12家，包括大型国有商业银行、全国性股份制银行、城市商业银行、外资银行、农村商业银行、村镇银行以及邮政储蓄银行等。

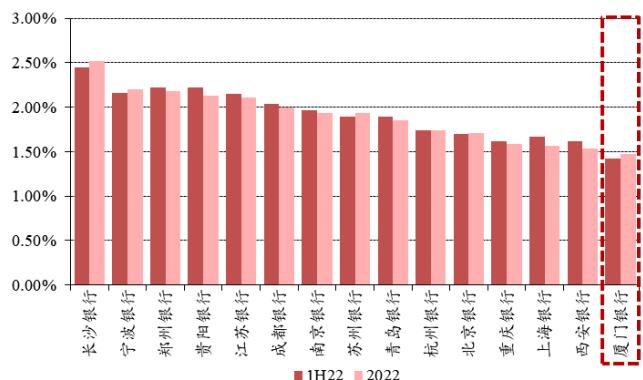
净息差相对城商同业表现较弱，除区位竞争原因，公司风险偏好和客户定位也是低息差的主要原因。拆分看，资产方收益率较低，贷款定价较低，是资产方承压核心原因。拆分看，公司对公贷款占比较低，零售贷款占比较高，中小企业贷款占比高，而贷款收益率较低，可能源于区位竞争压力较大、叠加普惠让利压力以及公司较低的风险偏好。此外，债券投资收益率亦低，亦反映区位和风险偏好。厦门银行负债方成本较高，主要存款占比低，定期占比高，公司存款占比略高于可比同业，或更多依靠本地政信关系和中大对公企业存款和高定价存款，因而导致付息率偏高。公司贷存比较高，杠杆空间较小。

图表 57. 可比银行净息差



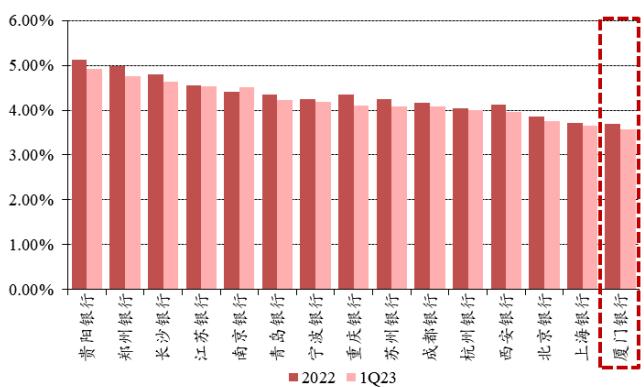
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 58. 可比银行净利差



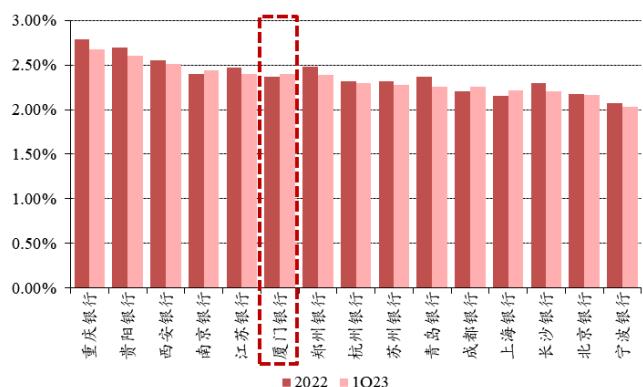
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 59. 可比银行资产收益率



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 60. 可比银行负债成本率



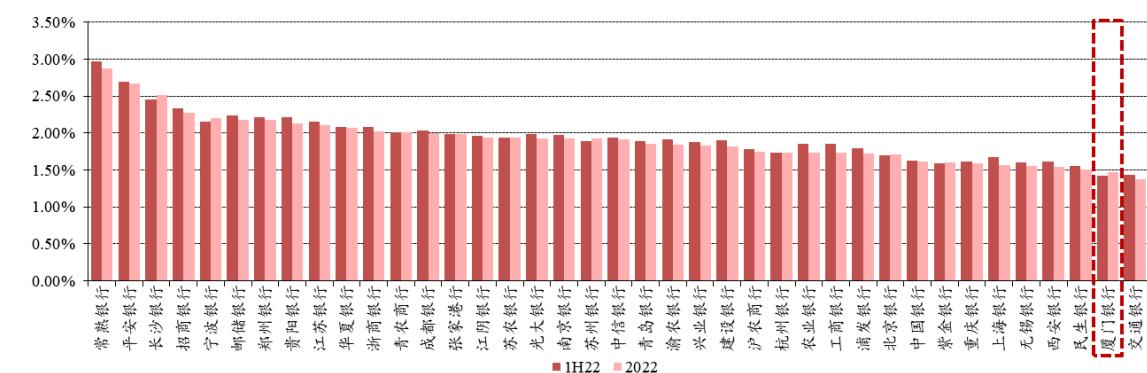
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 61. 上市银行净息差对比



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 62.上市银行净利差对比



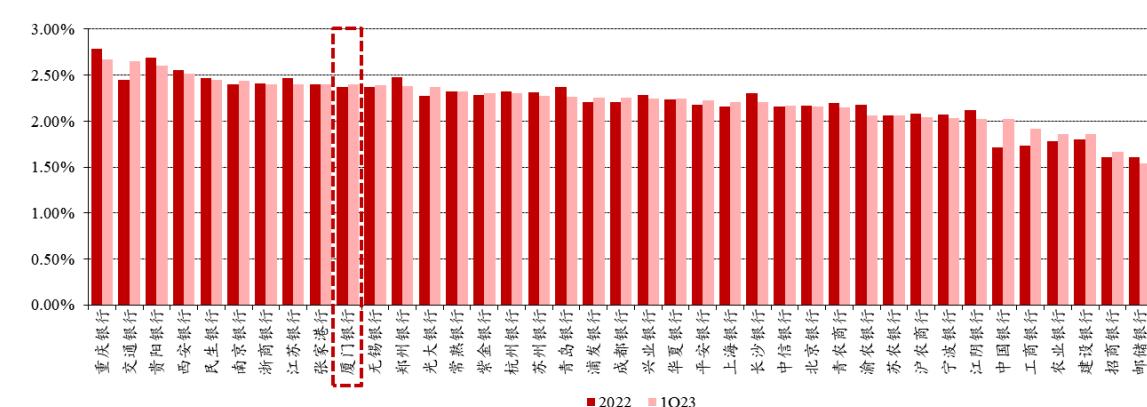
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 63.上市银行资产收益率对比



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 64.上市银行负债成本率对比



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 65.2022 年上市银行资产结构对比

	北京	上海	江苏	南京	宁波	杭州	长沙	成都	重庆	贵阳	青岛	苏州	西安	郑州	厦门
生息资产/总资产	99%	99%	101%	100%	99%	100%	100%	101%	100%	95%	96%	100%	99%	94%	100%
贷款比例	54%	46%	54%	46%	45%	43%	47%	53%	52%	46%	53%	48%	47%	59%	54%
对公贷款/贷款	56%	59%	53%	66%	54%	59%	57%	77%	59%	82%	64%	55%	54%	70%	52%
个人贷款/贷款	36%	32%	38%	29%	37%	37%	40%	22%	27%	17%	27%	36%	33%	25%	38%
按揭占比	19%	13%	15%	9%	6%	13%	15%	18%	12%	7%	17%	14%	13%	11%	14%
其他个人贷款占比	17%	19%	22%	20%	31%	24%	25%	4%	15%	10%	10%	22%	20%	13%	24%
信用卡	1%	3%	2%	1%	0%	0%	5%	2%	6%	2%	0%	0%	1%	1%	0%
票据/贷款	9%	9%	9%	5%	9%	4%	3%	0%	13%	1%	8%	9%	13%	5%	10%
其他/贷款	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
债券投资比例	34%	40%	35%	44%	48%	46%	42%	32%	36%	47%	40%	35%	45%	33%	27%
央行比例	5%	5%	5%	6%	5%	6%	6%	7%	6%	6%	5%	4%	6%	5%	8%
同业比例	8%	9%	4%	4%	3%	4%	4%	8%	6%	1%	2%	8%	2%	3%	11%
存放同业	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	0%	3%
拆放同业	5%	7%	2%	1%	1%	2%	1%	7%	1%	0%	2%	6%	0%	0%	4%
买入返售	2%	1%	0%	3%	1%	1%	2%	1%	5%	0%	0%	1%	1%	2%	4%

资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 66.2022 年上市银行贷款结构对比

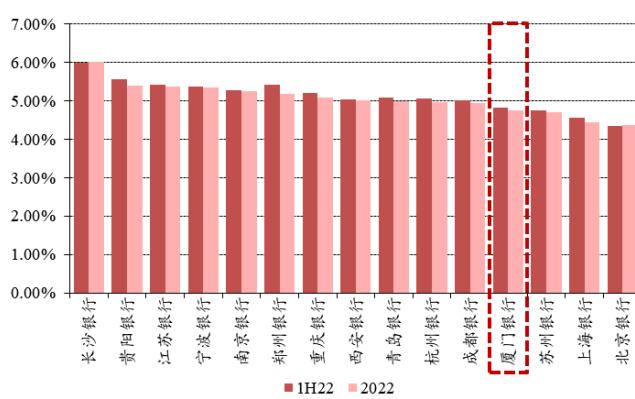
	北京	上海	江苏	南京	宁波	杭州	长沙	成都	重庆	贵阳	青岛	苏州	西安	郑州	厦门
对公贷款占比	56%	59%	53%	66%	54%	59%	57%	77%	59%	82%	64%	55%	54%	70%	52%
制造业	7%	5%	12%	8%	16%	9%	9%	8%	7%	6%	11%	18%	6%	5%	10%
批发和零售业	5%	5%	7%	7%	10%	4%	6%	5%	5%	10%	10%	7%	5%	13%	12%
基建	26%	26%	21%	37%	21%	37%	22%	47%	34%	23%	21%	21%	21%	31%	12%
交通运输、仓储和邮政业	5%	0%	1%	0%	2%	1%	1%	2%	1%	7%	2%	2%	1%	2%	1%
电力、燃气及水的生产和供应企业	4%	1%	1%	1%	2%	0%	2%	2%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	0%
水利、环境和公共设施管理业	7%	8%	6%	5%	4%	24%	12%	17%	15%	7%	9%	6%	11%	13%	4%
租赁和商务服务业	10%	17%	13%	31%	14%	12%	7%	27%	16%	8%	8%	11%	8%	15%	7%
房地产业	6%	10%	6%	4%	8%	6%	3%	7%	3%	9%	8%	4%	5%	10%	4%
建筑业	3%	3%	3%	1%	4%	3%	9%	4%	6%	22%	14%	6%	10%	6%	6%
采掘业	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	2%	0%	0%	2%	1%	0%
其他	7%	10%	5%	9%	-5%	1%	7%	6%	4%	10%	0%	-1%	5%	5%	7%

资料来源：上市银行公告，中银证券

(1) 资产方来看，贷款收益率与债券投资收益率均较低。

相对城商同业，贷款占比略高于平均水平，资产端收益率偏低主要源于贷款收益率低。厦门银行对公占比较低，零售占比高，中小企业贷款占比较高，而贷款定价较低，预计对公及零售贷款定价均较低，或源于区位竞争和风险定位，叠加普惠竞争压力。厦门银行债券投资收益率低于可比同业，存拆放同业收益率仅低于长沙银行与上海银行。非贷部分拆分来看，投资类收益率可比同业最低，存拆放同业收益率位于可比银行最高水平。

图表 67. 可比银行贷款收益率



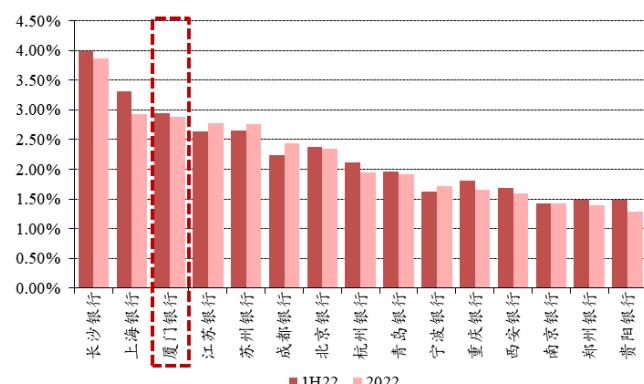
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 68. 可比债券投资收益率



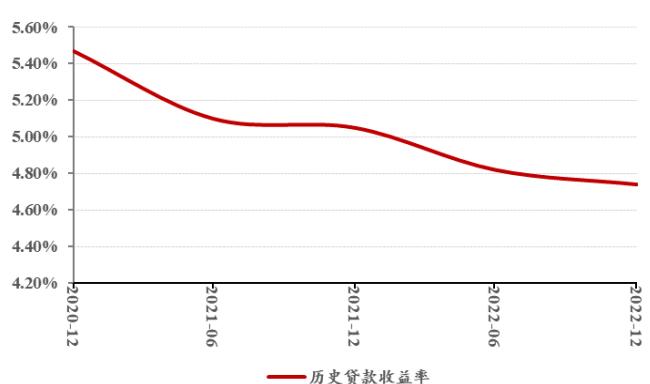
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 69. 可比银行存拆放同业收益率



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 70. 厦门银行历史贷款收益率



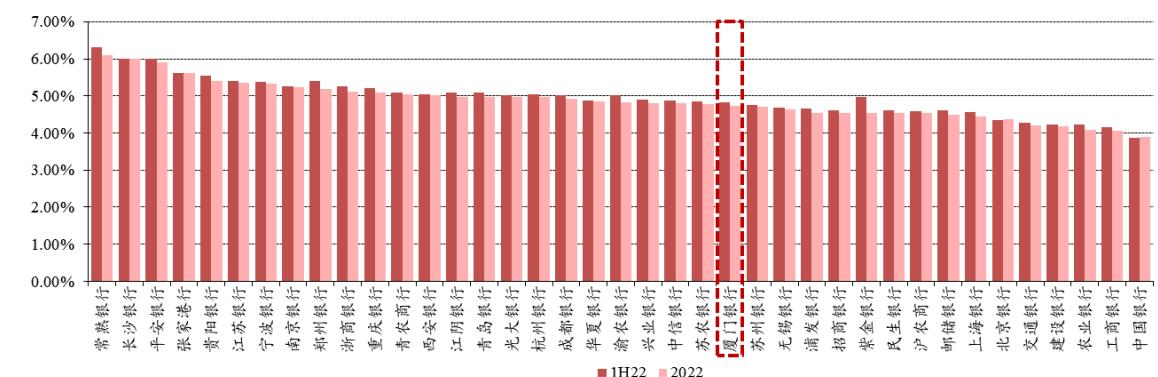
资料来源：厦门银行公告，中银证券

图表 71.2022 厦门银行零售贷款拆分

	2022	北京	上海	江苏	南京	宁波	杭州	长沙	成都	重庆	贵阳	青岛	苏州	西安	郑州	厦门
按揭贷款占比		53%	40%	41%	30%	16%	35%	38%	81%	44%	40%	63%	46%	38%	39%	36%
非按揭贷款占比		47%	60%	59%	70%	84%	65%	62%	19%	56%	60%	37%	54%	62%	61%	64%

资料来源：厦门银行公告，中银证券

图表 72. 上市银行贷款收益率对比



资料来源：上市银行公告，中银证券

(2) 负债方，计息负债付息率高，存款成本高，定期占比比较高、客户竞争激烈。

存款占比低，定价高是影响计息负债成本率主因。结构上，2022年厦门银行存款占比61%，相对城商行同业较低，发行债券比例在可比同业中较高，主动负债占比高。

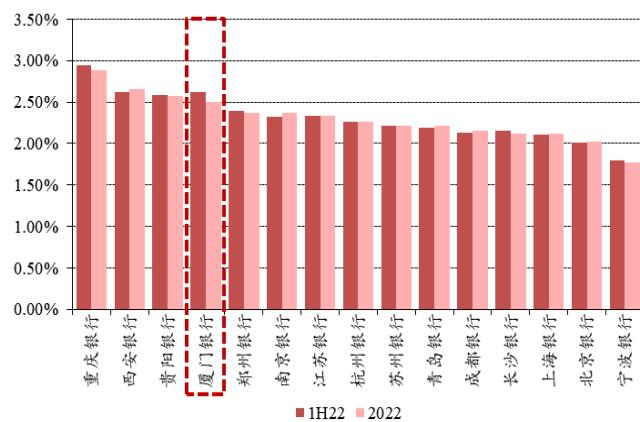
厦门银行存款成本较高，定期占比高，公司存款占比略高于可比同业，一方面，银行相对竞争更为激烈的政信和大企业客户议价力偏弱。另一方面，厦门地区经济发达，市场开放，金融机构众多，区内竞争压力或较大，图表80所示厦门银行及厦门国际银行官网披露的存款利率中居民存款利率普遍偏高，厦门银行存款付息率较高。此外，厦门银行发行债券成本率较低。

图表 73.2022 年上市银行负债结构对比

	北京	上海	江苏	南京	宁波	杭州	长沙	成都	重庆	贵阳	青岛	苏州	西安	郑州	厦门
贷款占比	99%	98%	101%	100%	99%	100%	100%	101%	100%	95%	96%	100%	99%	94%	100%
计息负债/总负债	98%	96%	99%	99%	97%	98%	98%	99%	99%	98%	99%	99%	99%	99%	97%
存款比例	65%	61%	63%	72%	70%	64%	69%	78%	62%	68%	72%	71%	75%	65%	60%
同业比例	22%	27%	21%	20%	14%	17%	11%	7%	18%	18%	14%	16%	6%	17%	17%
发行债券比例	13%	12%	15%	9%	16%	19%	20%	15%	21%	14%	15%	13%	18%	18%	23%
贷存比	94%	84%	91%	73%	69%	75%	76%	76%	91%	74%	78%	75%	68%	97%	102%
贷存比(剔除贴现)	94%	84%	87%	73%	64%	75%	76%	76%	80%	72%	78%	75%	59%	92%	92%

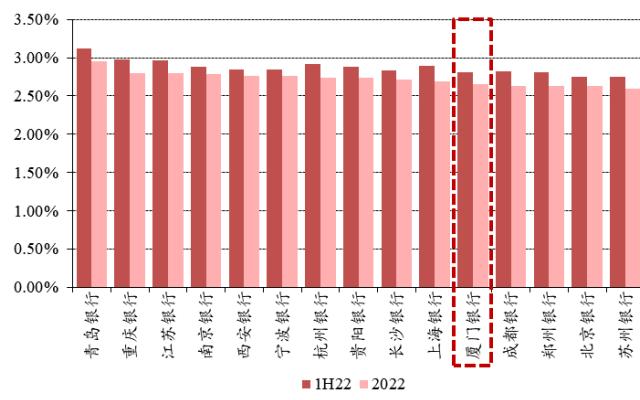
资料来源：万得，中银证券

图表 74. 可比银行存款付息率对比



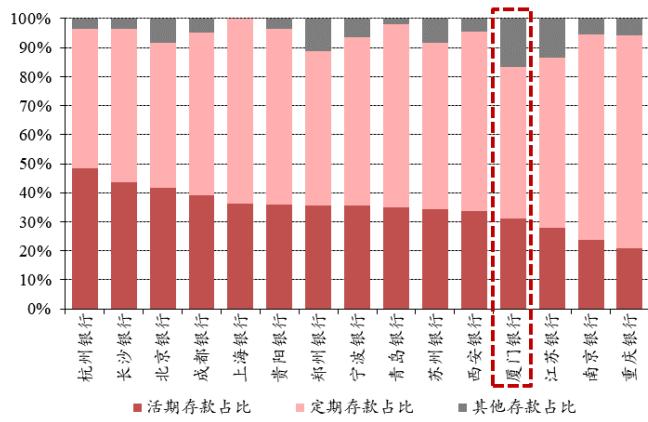
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 76. 可比银行发债成本率对比



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 75. 可比银行 2022 存款结构图



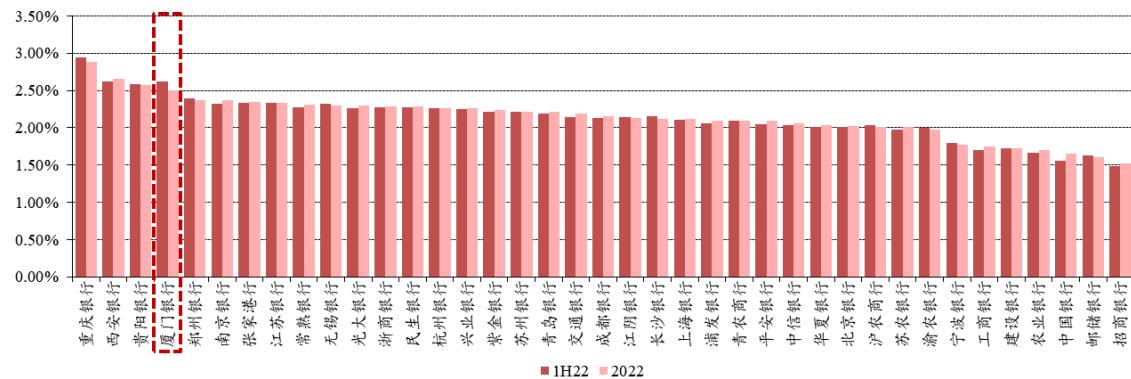
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 77. 可比银行计息负债付息率对比



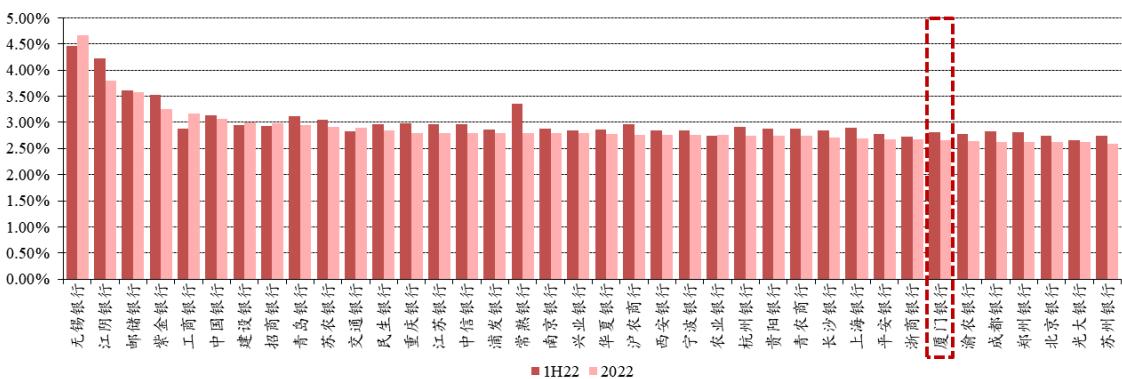
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 78. 上市银行存款付息率对比



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 79. 上市银行发债成本率对比



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 80. 2023 年 6 月可比银行存款利率对比

银行/基准利率	定期存款												同业挂牌利率															
	活期(年利率%)		三个月		半年		一年		两年		三年		五年		一年		三年		五年		一年		三年					
	居民	单位	居民	单位	居民	单位	居民	单位	居民	单位	居民	单位	居民	单位	居民	单位	居民	单位	居民	单位	居民	单位	居民	单位				
存款基准利率	0.35		0.25	1.30	1.21	3.55	1.43	1.75	1.65	2.35	2.10	2.80	2.70	2.80	2.70	1.35	1.55	1.75	1.10	1.15	1.10	0.80	0.80	1.35	1.10			
工商银行	0.25	0.25	1.30	1.30	1.30	3.55	1.55	1.85	1.85	2.30	2.30	2.60	2.65	2.65	2.65	1.20	1.25	1.30	0.90	0.90	0.90	0.45	0.45	1.00	1.00			
上海银行	0.25	0.25	1.30	1.30	1.30	3.55	1.55	1.87	1.85	2.35	2.30	2.65	2.65	2.65	2.65	1.42	1.69	1.97	1.00	0.70	0.70	1.05	1.05					
宁波银行	0.25	0.25	1.32	1.30	1.59	1.55	1.87	1.85	2.35	2.35	2.75	2.65	2.80	2.80	2.80	2.80	1.35	1.55	1.75	1.10	1.10	1.10	0.80	0.80	1.10	1.10		
南京银行	0.25	0.25	1.32	1.21	1.55	1.43	1.75	1.65	2.35	2.10	2.80	2.70	2.80	2.70	2.80	2.70	1.35	1.55	1.75	1.10	1.10	1.10	0.80	0.80	1.10	1.10		
杭州银行	0.25	0.25	1.30	1.30	1.55	1.55	1.85	1.80	2.35	2.25	2.85	2.85	2.85	2.70	2.70	2.70	1.30	1.50	1.65	1.10	1.10	1.10	0.70	0.70	1.15	1.05		
成都银行	0.39	0.34	1.75	1.21	1.95	1.43	2.15	1.65	2.75	2.31	3.20	2.88	3.20	3.20	1.49	1.76	1.88	1.17	1.00	0.55	0.55	1.10	1.10					
成都银行	0.25	0.25	1.60	1.60	1.80	1.80	2.00	1.60	2.50	2.10	3.10	2.80	3.10	3.10	1.60	1.80	1.80	1.10	1.15	1.00	0.80	1.35	1.35					
重庆银行	0.30	0.30	1.25	1.10	1.45	1.30	1.65	1.50	2.15	2.10	2.60	2.75	2.65	2.75	2.75	1.32	1.56	1.80	1.15	1.00	0.78	1.55	1.35					
晋阳银行	0.25	0.25	1.25	1.10	1.45	1.30	1.65	1.50	2.15	2.10	2.60	2.75	2.65	2.75	2.75	1.32	1.56	1.80	1.26	0.88	0.88	1.41	1.41					
晋阳银行(晋州地区)	0.25	0.25	1.48	1.48	1.75	1.75	2.10	2.02	2.60	2.60	3.25	3.25	3.30	3.30	3.30	1.48	1.75	2.00	1.90	1.55	1.55	2.10	2.10					
晋阳银行(成都地区)	0.38	0.38	1.85	1.85	2.05	2.05	2.25	2.25	2.85	2.85	3.50	3.50	4.00	4.00	4.00	1.85	1.85	2.05	2.05	2.25	2.25	1.90	1.90					
泉州银行	0.25	0.25	1.40	1.40	1.65	1.65	1.90	1.90	2.40	2.10	2.85	2.85	3.00	3.00	3.00	1.40	1.60	1.60	1.20	0.90	0.90	1.35	1.35					
泉州银行	0.25	0.25	1.27	1.20	1.52	1.50	1.75	1.70	2.30	2.30	2.65	2.65	2.70	2.70	2.70	1.27	1.52	1.60	1.10	0.88	0.88	1.05	1.05					
西安银行	0.25	0.25	1.40	1.21	1.60	1.43	1.80	1.65	2.40	2.15	2.95	2.65	2.95	2.70	2.70	1.40	1.60	1.80	1.00	0.55	0.60	1.10	1.05					
西安银行	0.25	0.30	1.45	1.45	1.70	1.70	2.00	2.00	2.42	2.42	3.00	3.00	3.05	3.05	3.05	1.45	1.70	2.00	2.00	1.00	1.00	0.70	0.70	1.25	1.25			
厦门银行	0.35	0.35	1.50	1.35	1.75	1.55	2.15	2.15	3.10	2.75	3.20	3.03	3.20	3.03	3.20	1.21	1.90	1.90	1.15	1.00	0.88	1.55	1.49					
厦门银行	0.25	0.25	1.40	1.35	1.65	1.60	1.80	1.75	2.30	2.25	2.75	2.70	2.85	2.80	1.40	1.65	1.80	1.20	0.90	0.80	1.40	1.30						

资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 81. 2022 上市银行存款结构对比

	杭州	成都	长沙	北京	青岛	宁波	上海	苏州	郑州	厦门	贵阳	西安	江苏	南京	重庆
计息负债/总负债	98%	99%	98%	97%	99%	96%	97%	99%	99%	97%	97%	99%	98%	99%	99%
存款比例	63%	77%	70%	64%	72%	62%	61%	68%	64%	61%	67%	77%	61%	67%	61%
企业活期存款	42%	32%	28%	33%	26%	29%	28%	23%	25%	25%	24%	25%	21%	20%	16%
个人活期存款	6%	8%	16%	9%	8%	7%	8%	11%	11%	6%	12%	9%	7%	4%	5%
企业定期存款	34%	22%	21%	31%	29%	43%	40%	23%	22%	31%	28%	19%	32%	49%	35%
个人定期存款	14%	34%	31%	20%	34%	15%	24%	34%	31%	21%	32%	42%	27%	22%	39%
个人存款比例	20%	42%	47%	28%	42%	22%	32%	46%	42%	27%	44%	51%	33%	26%	44%
企业存款比例	77%	54%	49%	64%	56%	72%	68%	46%	47%	56%	52%	44%	53%	69%	51%
活期存款占比	48%	39%	44%	42%	35%	36%	36%	34%	36%	31%	36%	34%	28%	24%	21%
定期存款占比	48%	56%	53%	50%	63%	58%	64%	57%	53%	52%	61%	62%	59%	71%	73%
其他占比	4%	5%	4%	8%	2%	6%	0%	8%	11%	17%	4%	4%	13%	5%	6%

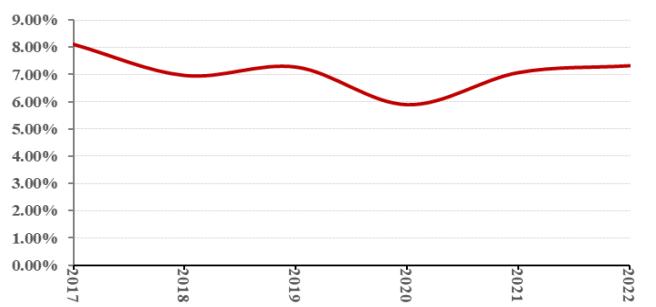
资料来源：上市银行公告，中银证券

3、手续费收入占比居同业中等较低水平，业务优势有待发挥

手续费收入占比处于城商行中等偏低水平，弱于东部和发达区域城商行。手续费/营业收入、手续费/净利息收入均处于可比同业中等偏低水平。公司手续费主要贡献来自代理、其他手续费中的债券承分销手续费和理财业务等等，其中 2022 年代理占比最高达到 51.6%，具体业务包括理财、代销等代理业务，截至 2022 年末，代销银行和银行子公司理财产品余额 180.85 亿元，较上年末增长 55.05 亿元，增幅 43.76%。业务结构相对单一，相对公司持有牌照来看，业务优势有待发挥。

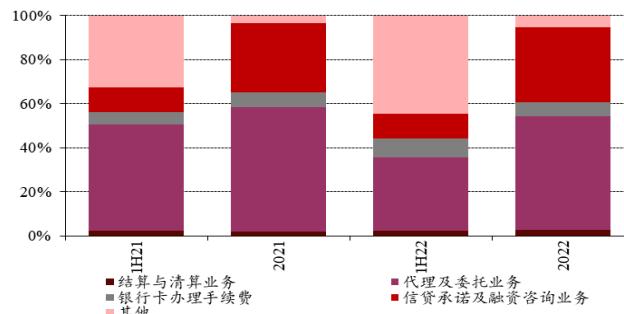
其他非息收入来看，债券投资来看，厦门银行交易类占比不高，政金债投资占比较大。其中，政府债券投资占比呈上升趋势，政策性债券占比逐年下降。未来金融市场业务和收益率提升空间较大。

图表 82. 厦门银行手续费/营业收入



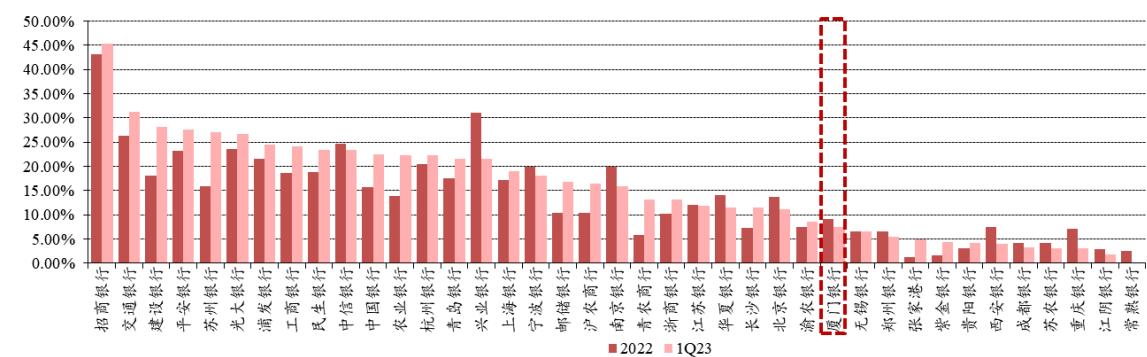
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 83. 厦门银行手续费结构图



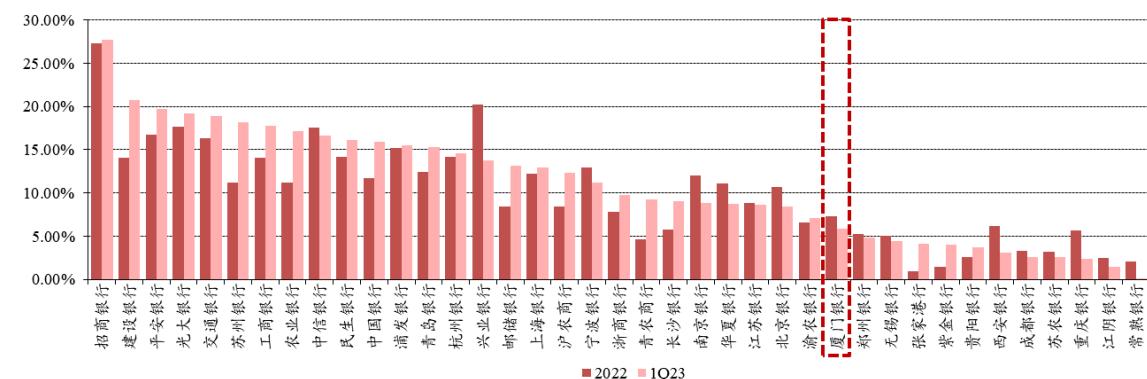
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 84. 上市银行手续费/净利息收入



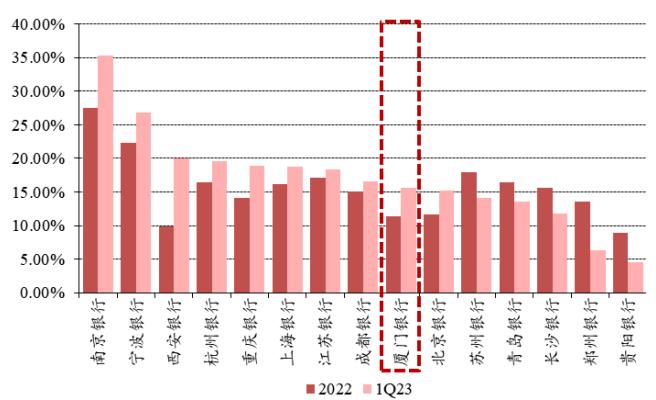
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 85. 上市银行手续费/营业收入



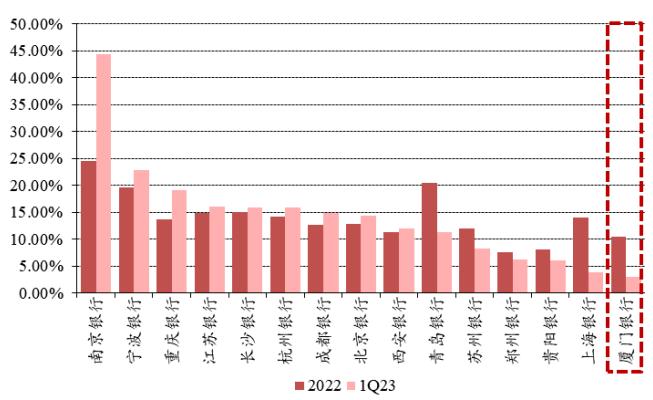
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 86. 可比银行其他非息收入/营业收入



资料来源：上市银行公告，中银证券

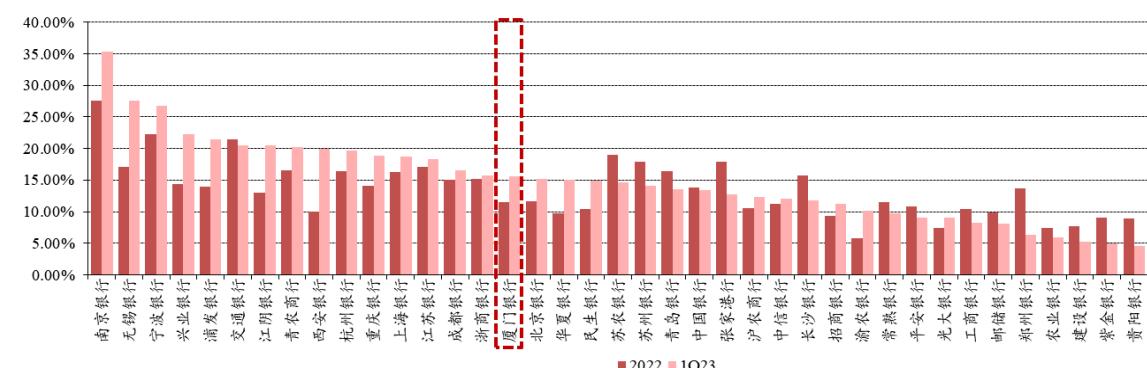
图表 87. 可比银行投资类收入/营业收入



资料来源：上市银行公告，中银证券

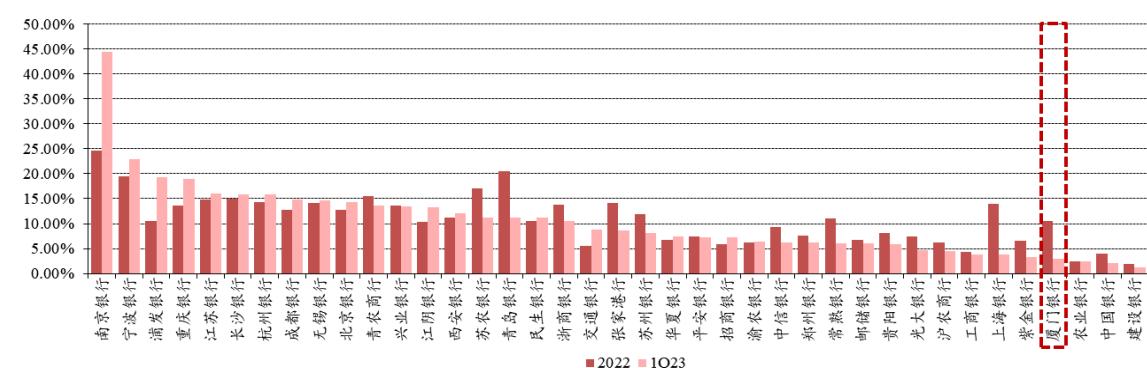


图表 88.上市银行其他非息收入/营业收入



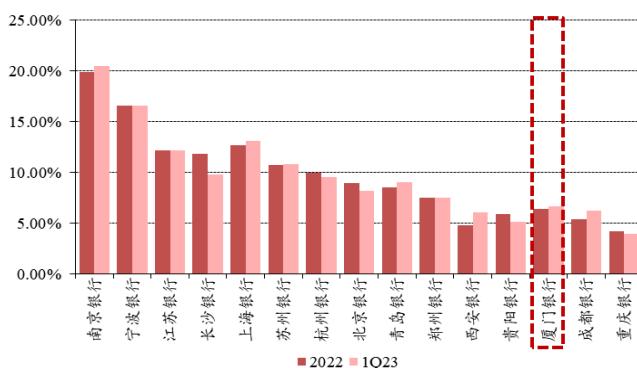
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 89. 上市银行投资类收入/营业收入



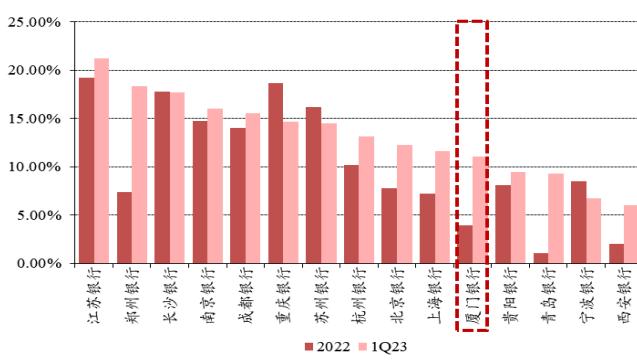
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 90. 可比同业交易类



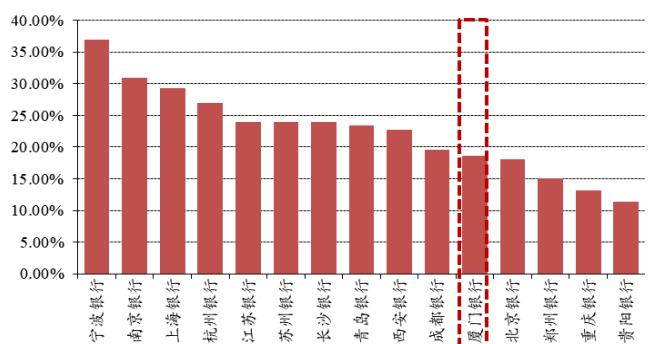
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 92 可比同业所得税占比税前收入



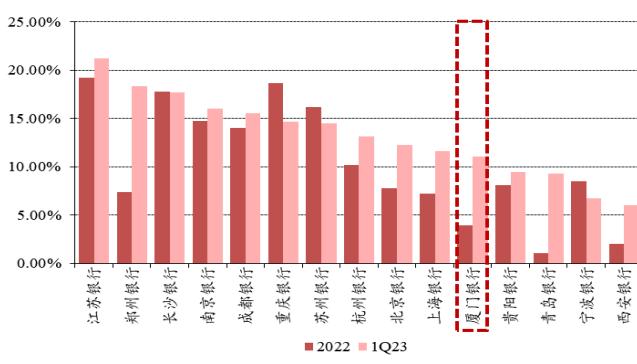
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 91.2022 年可比同业投资收益占比营业收入



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 92 可比同业所得税占比税前收入



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 93. 厦门银行债券投资结构及占比 (单位: 百万)

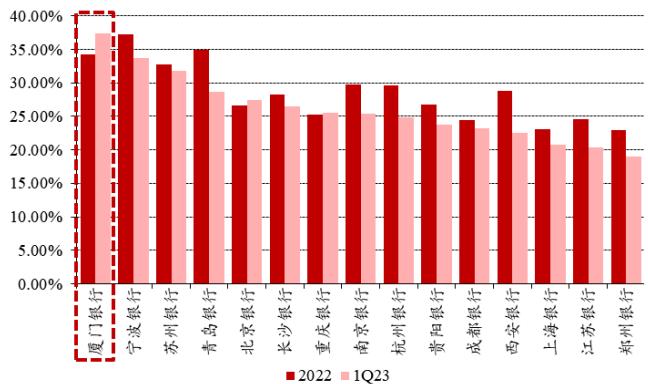
	2020	1H21	2021	1H22	2022	
政府债券	29,426	87.56%	31,325	92.98%	33,257	93.82%
公共实体及准政府债券/政策性金融债券	3,857	11.48%	2,338	6.94%	2,170	6.12%
金融机构债券	300	0.89%	-	-	-	-
企业债券	23	0.07%	25	0.07%	23	0.06%
债券投资总额	33,606	-	33,688	-	35,450	-
					42,045	-
					42,856	-

资料来源：上市银行公告，中银证券

4、网点和业务仍在扩张期，成本增长较快

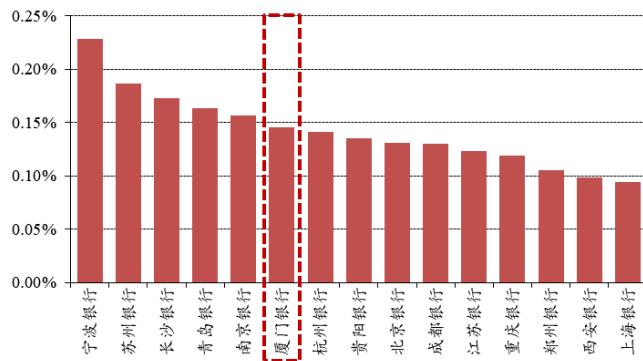
厦门银行成本收入比、业务及管理费占比总资产处同业较高水平，公司仍处于网点和业务发展加速期，加快网点覆盖，相应投入也增长较快。截至 2022 年末，厦门银行新增 22 家网点，填补 6 个空白行政区域，客户服务覆盖面进一步扩大，同时加大对金融科技建设、人才引进及人才发展等战略性的投入，管理费用相应增加。

图表 94. 成本收入比



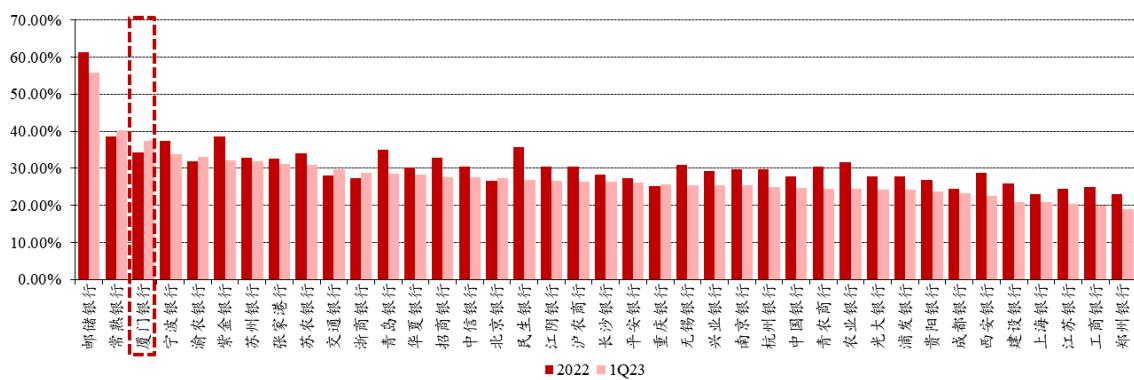
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 95. 2023 年 1 季度业务及管理费/平均总资产中等偏上



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 96. 上市银行成本收入比对比

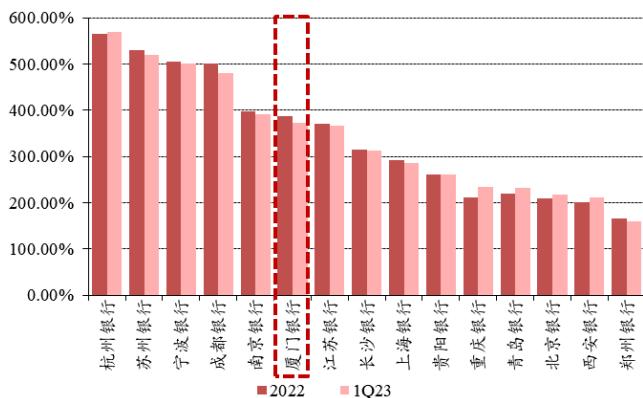


资料来源：上市银行公告，中银证券

5、拨备较充足，信用成本持续较低

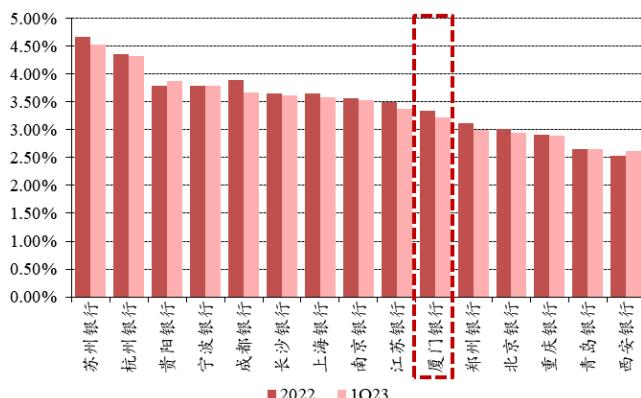
厦门银行拨备较为充足，拨备覆盖率处于上市城商行较好水平。拨贷比略低，在全部上市银行中处于行业中等水平，贷款不良水平较低和非贷款信用风险不大，公司的存量拨备相对全部贷款较为充足，处于可比同行业中游水平。

图表 97. 可比银行拨备覆盖率



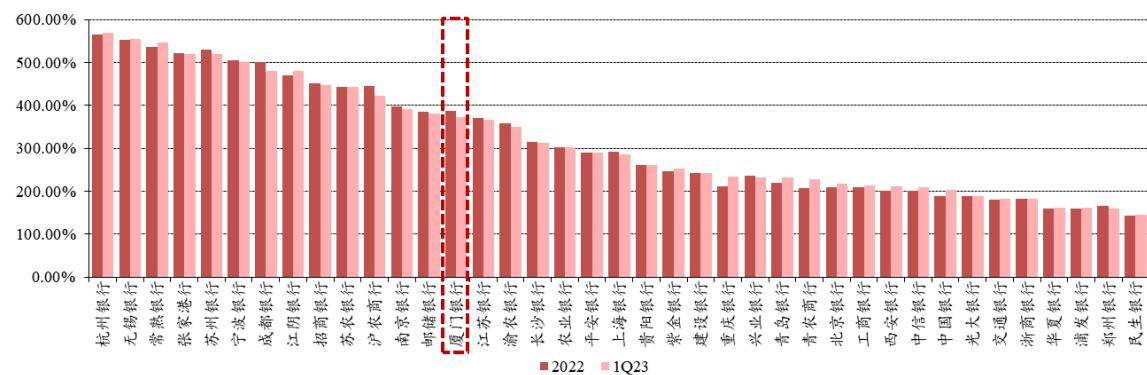
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 98. 可比银行拨贷比



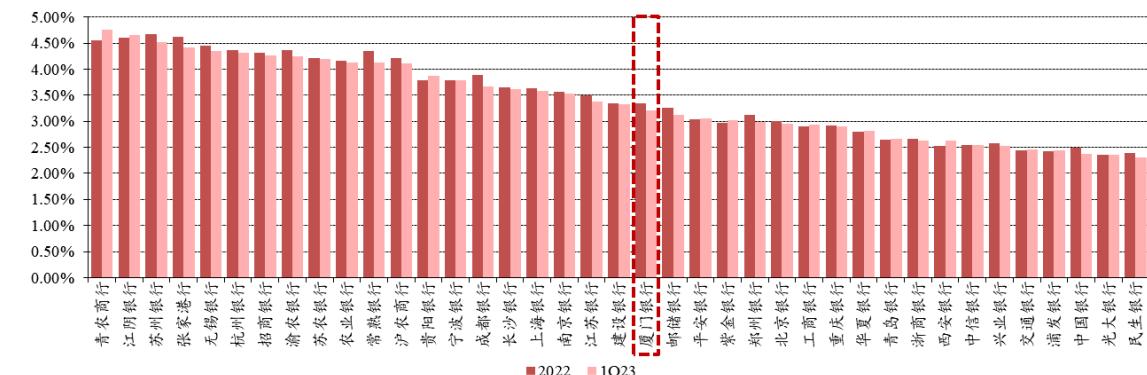
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 99. 上市银行拨备覆盖率



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 100. 上市银行拨贷比



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 101. 2022 年可比银行拨备比资产（单位：%）

	2022	江苏银行	南京银行	杭州银行	长沙银行	成都银行	重庆银行	苏州银行	西安银行	厦门银行
总拨备/总资产		2.67	1.96	2.95	2.33	2.47	1.82	2.99	1.61	2.13
总拨备/加权风险资产		4.08	3.37	4.74	3.76	3.44	2.59	4.20	2.39	3.43
总拨备/贷款		4.95	4.28	6.80	4.95	4.65	3.53	6.25	3.44	3.95

资料来源：上市银行公告，中银证券

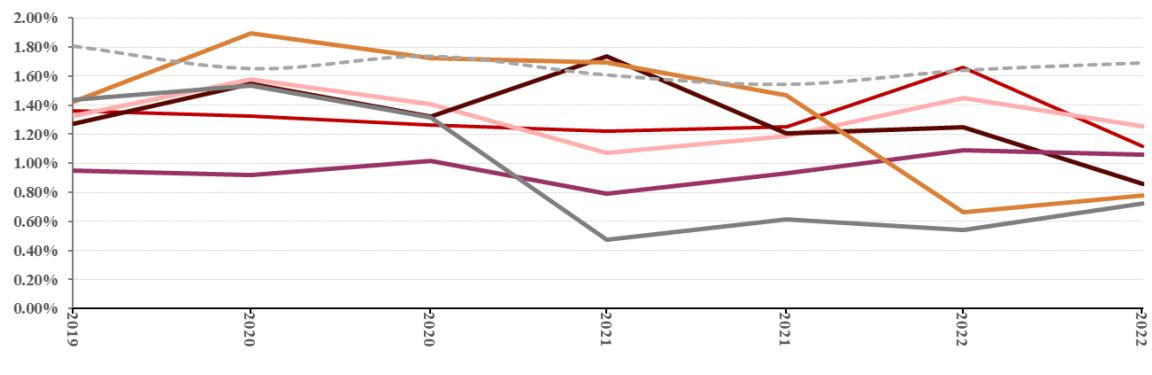


图表 102.2021 年可比银行拨备比资产 (单位: %)

2021	江苏银行	南京银行	杭州银行	长沙银行	成都银行	重庆银行	苏州银行	西安银行	厦门银行
总拨备/总资产	2.74	2.11	2.79	2.36	2.53	2.17	2.45	3.04	2.18
总拨备/加权风险资产	4.07	3.37	4.49	3.70	3.66	2.91	3.34	4.30	3.68
总拨备/贷款	5.11	4.68	6.59	5.08	4.99	4.22	4.87	6.45	4.10

资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 103. 可比同业信用成本



资料来源：上市银行公告 中银证券

6、核心一级资本同业较高水平

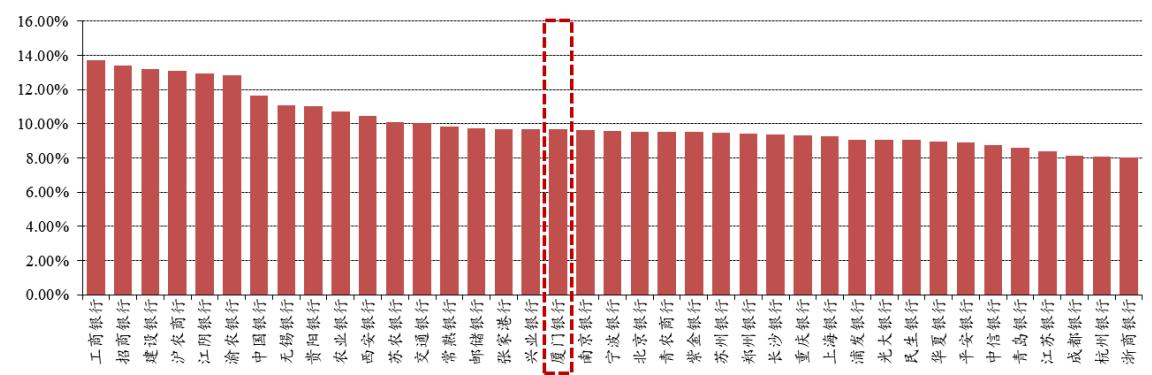
公司核心一级资本略高于上市城商行平均水平，资本补充需求相对较小。厦门银行拟发行 50 亿元的可转债已公告，如后续资本补充完成，资本优势或将强化，对公司规模和盈利增长或形成更积极支撑。此外，厦门银行风险杠杆处可比同业中等偏下，杠杆仍有空间。

图表 104 2023 年 1 季度资本情况

2023年1季末资本充足率															
	北京	上海	江苏	南京	宁波	杭州	长沙	成都	重庆	贵阳	青岛	苏州	西安	郑州	厦门
核心一级资本充足率	10%	9%	8%	10%	10%	8%	9%	8%	9%	11%	9%	9%	9%	10%	10%
一级资本充足率	13%	10%	10%	12%	11%	10%	10%	9%	10%	12%	10%	12%	10%	10%	11%
资本充足率	14%	13%	12%	14%	15%	13%	13%	13%	12%	14%	13%	13%	13%	13%	14%

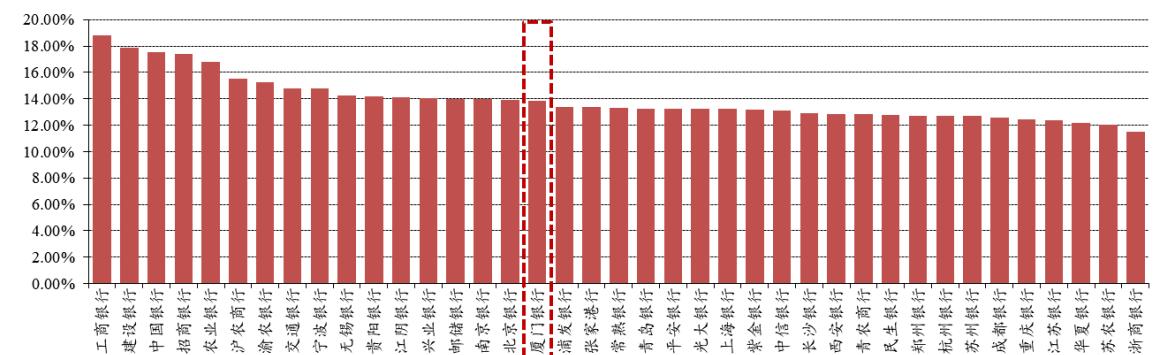
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 105.2023 年 1 季度核心一级资本充足率



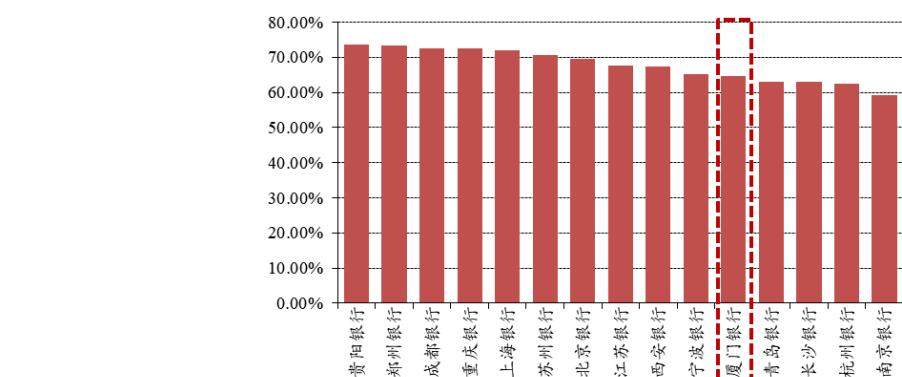
资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 106.2023 年 1 季度资本充足率



资料来源：上市银行公告，中银证券

图表 107.1Q23 风险杠杆



资料来源：上市银行公告，中银证券

六、盈利预测：业绩稳步增长，估值修复或优于同业均值

根据对公司基本面的分析给定假设：

第一，我们认为厦门和福建经济体量大，市场空间大，而公司目前绝对规模相对本市和本省仍有较大发展空间。随着厦门区内区外加大网点扩张速度，结合公司较为充足的资本充足率和健康的资产质量，厦门银行在厦门区内和省内区外规模可保持较快增长，对公和零售增长均有较大空间。

第二，年初利率重定价影响显现，前期让利政策对贷款利率压制反映充分，今年降息对息差压力已经落地，存款重定价，叠加公司自身加强高成本负债管理，相对同业负债成本下降空间更大。这里我们没有考虑存量按揭调降的影响，经我们测算，如果4季度存量按揭调降30bp，可能对2023年和2024年盈利增长形成0.5和1.8个百分点负面影响。如考虑到对公活期的调降，对今年可能形成较多对冲。

第三，公司两岸优势带动下，牌照齐全，代销产品日益丰富，大零售战略积极推进，中收增长空间亦大，亦更有利获客和降低负债成本。

第四，公司存量风险出清度高，房地产不良计提充分。随着疫情结束，稳经济政策持续推进，不良生成可能下降，资产质量保持行业优秀，信用成本保持较低水平。如果未来进出口增长持续放缓，资产质量或受到一定影响，但考虑到本市本省相对优势的经济，以及公司风险偏好，预计表现仍优于行业，风险可控。

根据我们假定，公司预测盈利增长趋势将加快。参考可比公司预测PB值，我们认为公司跟随城商行同业整体估值修复的同时，相对可比同业估值位置或亦有所提升。基于我们的预测，厦门银行2022年PB0.62X，2023年PB0.54X，首次覆盖给予增持评级。

图表 108. 可比银行估值对比（2022年8月24日）

代码	简称	2023E-PB	2024E-PB	2023E-PE	2024E-PE	总市值(亿元)
002142.SZ	宁波银行	0.97	0.82	6.71	5.80	1,784
601838.SH	成都银行	0.78	0.64	4.30	3.68	527
600926.SH	杭州银行	0.73	0.62	5.45	4.54	678
600919.SH	江苏银行	0.61	0.51	4.30	3.69	1,119
601577.SH	长沙银行	0.53	0.47	4.54	3.94	329
002966.SZ	苏州银行	0.67	0.59	5.95	5.15	255
601187.SH	厦门银行	0.62	0.54	5.23	4.58	145
剔除厦门银行后平均值		0.72	0.61	5.21	4.47	

资料来源：万得，中银证券

七、风险提示

经济下行导致银行资产质量恶化超预期。银行业务发展与经济发展相关性强，宏观经济发展影响实体产业的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，实体产业陷入困境，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

厦门本地经济与核心产业修复低于预期。银行作为周期性行业，行业发展受到宏观经济影响巨大。宏观经济需求影响微观经济主体的政府、企业和个人的融资需求和资信情况，从而影响银行业的资产质量表现。2022年以来疫情反复，经济、房地产等承压，如果经济与核心产业修复不达预期，或将影响公司融资需求，并导致资产质量出现恶化风险，从而影响公司业绩表现。

国际关系变化对厦门贸易产业影响超预期。厦门市贸易占GDP总额比重较高，贸易战对厦门影响较大。如果贸易战影响扩大，厦门贸易产业或承压，影响厦门贸易产业盈利状况，进而影响厦门银行贸易贷款的资产质量。

房地产和城投现金流对银行资产质量影响超预期。房地产与城投现金流影响还款能力，从而影响银行地产贷款的资产质量表现。如果房地产和城投现金流恶化，银行的资产质量下行，从而影响银行的盈利能力。

主要比率 (%)

	财务报表(人民币百万元)										
每股指标(RMB)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	利润表	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
PE	6.96	6.19	5.23	4.58	4.00	利息收入	11,378	12,303	13,059	14,103	16,091
PB	0.73	0.68	0.62	0.54	0.48	利息支出	(6,948)	(7,513)	(8,098)	(8,773)	(9,684)
						净利息收入	4,430	4,790	4,961	5,330	6,407
EPS	0.80	0.90	1.07	1.22	1.39	手续费净收入	376	432	354	425	488
BVPS	7.68	8.22	9.00	10.25	11.68	营业收入	5,316	5,895	6,426	6,978	8,302
						业务及管理费	(1,836)	(2,022)	(2,204)	(2,372)	(2,823)
每股拨备前利润	1.29	1.43	1.57	1.71	2.03	拨备前利润	3,412	3,786	4,132	4,507	5,366
驱动性因素(%)						拨备	(1,051)	(1,311)	(852)	(720)	(1,085)
生息资产增长	16.46	12.54	9.93	11.90	11.92	税前利润	2,362	2,475	3,280	3,787	4,281
贷款增长	24.45	14.48	12.50	13.00	13.00	税后利润	2,213	2,572	2,887	3,295	3,767
存款增长	18.24	11.46	12.50	13.00	13.00	归属母公司净利	2,169	2,506	2,813	3,211	3,671
贷款收益率	5.06	4.64	4.30	4.15	4.25	资产负债表					
生息资产收益率	3.72	3.52	3.36	3.27	3.34	贷款总额	175,040	200,385	225,433	254,740	287,856
存款付息率	2.33	2.35	2.30	2.30	2.25	贷款减值准备	(5,915)	(6,686)	(7,355)	(7,871)	(8,499)
计息负债付息率	2.51	2.37	2.30	2.24	2.22	贷款净额	169,125	193,699	218,078	246,868	279,357
净息差	1.45	1.37	1.28	1.24	1.33	债券投资	93,307	100,093	105,098	115,608	127,168
风险成本	0.67	0.70	0.40	0.30	0.40	存放央行	32,726	29,576	32,267	36,462	41,202
净手续费增速	(3.94)	8.11	3.57	7.45	20.20	同业资产	27,803	40,057	44,063	48,469	53,316
成本收入比	34.55	34.29	34.30	34.00	34.00	其他资产	6,534	7,783	7,386	7,999	7,131
所得税税率	6.31	(3.93)	12.00	13.00	12.00	生息资产	328,876	370,111	406,861	455,278	509,542
盈利及杜邦分析(%)						资产总额	329,495	371,208	406,892	455,406	508,174
ROAA	0.72	0.73	0.74	0.76	0.78						
ROAE	11.23	11.95	12.38	12.64	12.69	存款	183,801	204,870	230,478	260,441	294,298
净利润收入	1.44	1.37	1.28	1.24	1.33	同业负债	47,038	61,675	61,799	61,922	62,046
非净利润收入	0.29	0.32	0.38	0.38	0.39	发行债券	66,236	69,439	76,383	90,132	103,652
营业收入	1.73	1.68	1.65	1.62	1.72	计息负债	297,390	336,299	369,099	412,999	460,500
营业支出	0.62	0.60	0.59	0.57	0.61	负债总额	306,229	346,464	380,062	425,252	474,222
拨备前利润	1.11	1.08	1.06	1.05	1.11						
拨备	0.34	0.37	0.22	0.17	0.23	股本	2,639	2,639	2,639	2,639	2,639
税前利润	0.77	0.71	0.84	0.88	0.89	资本公积	6,786	6,786	6,786	6,786	6,786
税收	0.05	(0.03)	0.10	0.11	0.11	盈余公积	1,272	1,515	1,786	2,097	2,452
业绩年增长率(%)						一般风险准备	3,724	4,045	4,570	5,163	5,833
净利润收入	(3.94)	8.11	3.57	7.45	20.20	未分配利润	5,585	6,748	8,009	10,401	13,143
营业收入	(4.32)	10.90	9.01	8.58	18.97	股东权益	23,266	24,744	26,830	30,154	33,951
拨备前利润	(12.23)	10.94	9.14	9.09	19.06						
归属母公司利润	18.99	15.56	12.24	14.14	14.34	资本状况(%)					
资产质量(%)						资本充足率	16.40	13.76	13.94	14.31	14.56
不良率	0.91	0.91	0.91	0.90	0.90	核心一级资本	10.47	9.50	8.90	8.72	8.57
拨备覆盖率	371.35	366.65	360.21	343.93	327.49	杠杆率	14.16	15.00	15.17	15.10	14.97
拨贷比	3.38	3.34	3.26	3.09	2.95	RORWA	1.24	1.21	1.18	1.19	1.20
不良净生成率(测算)	0.40	0.53	0.20	0.20	0.30	风险加权系数	59.15	62.14	64.05	64.65	65.46

资料来源：公司公告，中银证券预测

资料来源：公司公告，中银证券预测



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371