

2023年04月26日

Q1 信贷高增，ROE 保持高位、关注类双降

成都银行(601838)

| | | | |
|--------|-------|--------------|------------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 601838 |
| 上次评级: | 买入 | 52 周最高价/最低价: | 17.7/12.96 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 499.47 |
| 最新收盘价: | 13.37 | 自由流通市值(亿) | 498.38 |
| | | 自由流通股数(百万) | 3,727.62 |

事件概述

成都银行发布 2022 年报和 2023 一季报：2022 年营业收入 202.41 亿元(+13.14%，YoY)，营业利润 116.98 亿元(+32.88%，YoY)，归母净利润 100.42 亿元(+28.24%，YoY)；年末总资产 9177.05 亿元(+19.43%，YoY；+1.12%，QoQ)，存款 6415.01 亿元(+20.08%，YoY；+1.94%，QoQ)，贷款 4865.84 亿元(+25.23%，YoY；+3.79%，QoQ)。2022 年净息差 2.04%(-9bp，YoY)；不良贷款率 0.78%(-3bp，QoQ)，拨备覆盖率 501.57%(+3.39pct，QoQ)，拨贷比 3.89%(-0.14pct，QoQ)；资本充足率 13.15%(+0.90pct，QoQ)；ROE19.48%(+1.88pct，YoY)。拟派现 0.784 元/股，披露分红率 30.03%。2023Q1 实现营收、归母净利润分别同比+9.71%/+17.50%；总资产、存款、贷款分别同比+17.59%/+18.59%/+29.57%；不良贷款率 0.76%(-2bp，QoQ)，拨备覆盖率 481.17%(-20.40pct，QoQ)，年化 ROE17.84%(-0.48pct，YoY)。

分析判断：

► 息差和中收压力拖累营收降速，Q1 减值反哺力度趋缓下业绩增速回落

成都银行 2022 年实现营收同比+13.1%，较前三季度累计增速降约 3pct，23Q1 进一步降至 9.7%，利息净收入受息差影响增速下滑（2022 全年利息净收入同比+14.5%，较 Q1-3 降低 2.1pct，23Q1 降至 11.6%）是主要拖累，公司 2022 年营收的 82%来自收息业务。同时非息表现承压，一方面四季度受债市调整影响，投资资产公允价值波动下，Q4 单季交易类非息收入同比-7.6%（23Q1 转正为+6.6%）；另一方面中收缩量，手续费净收入 22Q4 和 23Q1 分别同比-26%/-53%，影响 2022 全年同比增速收录+27.2%，虽然仍保持较快增长，但较前三季度累计增速回落 17.6pct。结构上，除清结算收入实现三倍以上较高增长外，银行卡和理财类中收分别同比+21.5%和+19.3%，弥补了代理类中收的缺口。在行业理财业务承压的环境下，成都银行仍实现理财规模 4.6%的正增长（非保本理财规模上半年微降后，2022 年末余额升至 660 亿元）。

营收降速但公司资产质量持续提升下，公司减值计提压力减少同时通过释放高拨备反哺利润，2022 年归母净利润同比+28.2%，较 Q1-3 降低 3.4pct，仍保持较高水平。一季度减值同比仍少计提，但对利润的支撑幅度相对减小，相应的 Q1 归母净利润增速为 17.5%。

► Q1 对公贷款高景气，零售需求待修复

息差作为业绩的主要拖累因素之一，一季度受重定价影响进一步下探。具体来看，成都银行 2022 年净息差收录 2.04%，同比降 9BP，较上半年降 3BP；我们按期初期末余额测算的 Q1 单季净息差环比 22Q4 延续收窄 9BP，降幅走阔。其中，贷款收益率 2022 年为 4.93%，同比降 10BP，且主要是下半年下行较多；存款成本率 2.15%，较 2021 年抬升 17BP，但相比 2022 上半年的 2.13%基本企稳，虽然存款定期化程度逐季加深，但存款利率市场化背景下，居民定期存款成本率下行有所对冲。一季度息差下行也是资负两端共同影响，后续重定价影响消退后，息差有望逐步趋稳，有助于稳定营收。

规模方面，2022 年公司总资产同比增长 19.4%，略低于 22Q3 的 21.6%，整体保持较快的扩张速度，一季度增速降至 17.6%。但信贷保持较快增长，2022 年和 23Q1 贷款分别同比增 25.2%/29.6%，结构上：1) 2022 年对公和零售贷款分别同比增长 32.7%和 8.9%，得益于政务金融优势和基建行业需求提升，对公贷款增量主要集中在租赁商务、制造业、水利环境等行业，年末租赁商务行业贷款/对公贷款比例升至 34.4%；零售方面，按揭投放放缓，年增幅仅 1.6%，同时个人经营贷和信用卡贷款分别大幅增长 112%和 40%。2) 四季度零售贷款投放仍偏

弱，增量仅占总贷款增量的 9%。3) 一季度投放开门红下，贷款新增 565 亿元，较 22Q1 同期大幅多增 85%。其中对公贷款+票据贡献近 97%的增量，对公贷款余额增速 35.7%居行业前列。我们预计后续伴随地产市场的企稳和居民融资意愿的修复，零售信贷的投放也有望回升，且高收益零售贷款的投放有利于支撑息差。负债端存款保持稳健增长，2022 年和 2023Q1 分别同比+20%/+18.6%，一季度小幅同比多增，整体定期存款占比逐季上行，但后续行业存款挂牌利率下调的影响也将正贡献息差。

不良率持续下行、Q1 关注类贷款双降，资产质量指标保持优异

成都银行 2022 年末和 23Q1 不良率分别为 0.78%、0.76%，延续低位下行趋势。结构上，对公领域不良持续出清，2022 年末不良率较 2021 年降 32BP 至 0.85%；零售不良略有抬头，年末为 0.58%，较中期走高 5BP，主要是按揭贷款不良率升高 8BP，但目前绝对水平仍然较低，整体资产质量指标较为优异。关注类贷款占比四季度小幅升至 0.46%后，一季度实现双降，占比降至 0.41%的历史低位；年末逾期贷款占比较中期降 3BP 至 0.81%，逾期 90+/不良约 80%，认定保持审慎，总体各项资产质量指标均处于行业较优水平。得益于四季度不良双降，2022 年末拨备覆盖率升至 501.6%站上 500%高位，但连续减值计提同比减少下，叠加一季度信贷多增下不良规模略增，影响 Q1 拨备率回落至 481.2%，但整体仍维持较高水平，风险抵补能力较强。

投资建议

总体来看，成都银行年报延续较高的规模和业绩成长性，区域经济战略和扎实的政企客户基础赋能下，一季度信贷高增。虽然一季度受重定价和存款定期化影响息差收窄拖累营收，零售信贷投放和中收的表现也有待改善，但公司一贯审慎风控下优异的资产质量指标和充裕的拨备水平，保障公司业绩弹性。我们持续看好公司的区域发展优势和未来成长空间，结合公司 2022 年和 2023 一季报业绩表现，我们调整公司 23-25 年营收 240/281/-亿元的预测至 227/267/316 亿元，23-25 年归母净利润 117/139/-亿元的预测至 121/145/176 亿元，对应增速为 20.1%/20.6%/21.3%；23-25 年 EPS 3.17/3.77/-元的预测至 3.15/3.82/4.65 元，对应 2023 年 4 月 26 日 13.37 元/股收盘价，PB 分别为 0.79/0.69/0.59 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

| (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 17,890 | 20,241 | 22,673 | 26,690 | 31,629 |
| (+/-) | 22.5% | 13.1% | 12.0% | 17.7% | 18.5% |
| 归母净利润 | 7,831 | 10,042 | 12,060 | 14,541 | 17,642 |
| (+/-) | 30.0% | 28.2% | 20.1% | 20.6% | 21.3% |
| 每股收益(元) | 2.02 | 2.61 | 3.15 | 3.82 | 4.65 |
| 每股净资产(元) | 12.30 | 14.67 | 16.85 | 19.50 | 22.72 |
| P/E | 6.62 | 5.12 | 4.24 | 3.50 | 2.88 |
| P/B | 1.09 | 0.91 | 0.79 | 0.69 | 0.59 |

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

财务报表和主要财务比率

| 利润表 | | | | | | 指标和估值 | | | | | |
|----------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 百万元 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 百万元; 元 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 平均生息资产 | 714,839 | 849,690 | 1,000,309 | 1,168,833 | 1,371,454 | ROAA (%) | 1.10 | 1.19 | 1.22 | 1.26 | 1.30 |
| 净息差 | 2.13 | 2.04 | 1.98 | 2.01 | 2.04 | ROAE (%) | 15.99 | 17.73 | 18.44 | 19.53 | 20.66 |
| 利息收入 | 29,185 | 34,336 | 39,448 | 47,385 | 57,232 | | | | | | |
| 利息支出 | 14,763 | 17,818 | 20,941 | 25,398 | 30,930 | 每股净资产 | 12.30 | 14.67 | 16.85 | 19.50 | 22.72 |
| 净利息收入 | 14,422 | 16,519 | 18,507 | 21,987 | 26,302 | EPS | 2.02 | 2.61 | 3.15 | 3.82 | 4.65 |
| 贷款减值准备 | 4,831 | 3,385 | 3,137 | 3,439 | 3,629 | | | | | | |
| | | | | | | 股利 | 2275.72 | 2928.81 | 3621.13 | 4365.91 | 5297.04 |
| 非息收入 | | | | | | DPS | 0.63 | 0.78 | 0.95 | 1.15 | 1.39 |
| 手续费和佣金收入 | 532 | 677 | 864 | 1,118 | 1,430 | 股息支付率 | 31 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 交易性收入 | 2,475 | 2,401 | 2,658 | 2,941 | 3,252 | 发行股份 | 3612 | 3736 | 3736 | 3736 | 3736 |
| 其他收入 | 77 | 136 | 136 | 136 | 136 | | | | | | |
| 非息总收入 | 3,469 | 3,723 | 4,166 | 4,703 | 5,327 | | | | | | |
| | | | | | | 业绩数据 | | | | | |
| | | | | | | 增长率 (%) | | | | | |
| 非息费用 | | | | | | 净利息收入 | 21.9 | 14.5 | 12.0 | 18.8 | 19.6 |
| 业务管理费 | 4,079 | 4,937 | 5,420 | 6,275 | 7,296 | 非利息收入 | 25.1 | 7.3 | 11.9 | 12.9 | 13.3 |
| 其他费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 非利息费用 | 17.7 | 21.2 | 10.3 | 16.2 | 16.6 |
| 营业税金及附加 | 177 | 222 | 271 | 337 | 417 | 归母净利润 | 30.0 | 28.2 | 20.1 | 20.6 | 21.3 |
| 非息总费用 | 4,256 | 5,158 | 5,691 | 6,612 | 7,712 | 平均生息资产 | 17.5 | 18.9 | 17.7 | 16.8 | 17.3 |
| | | | | | | 总付息负债 | 19.5 | 17.8 | 17.9 | 18.7 | 18.4 |
| 税前利润 | 8,790 | 11,681 | 13,828 | 16,622 | 20,271 | 风险加权资产 | 21.6 | 24.2 | 17.9 | 18.3 | 16.7 |
| 所得税 | 959 | 1,638 | 1,768 | 2,082 | 2,629 | | | | | | |
| 归母净利润 | 7,831 | 10,042 | 12,060 | 14,541 | 17,642 | 营业收入分解(%) | | | | | |
| | | | | | | 净利息收入占比 | 80.6 | 81.6 | 81.6 | 82.4 | 83.2 |
| 资产负债表数据 | | | | | | 佣金手续费收入占比 | 3.0 | 3.3 | 3.8 | 4.2 | 4.5 |
| 总资产 | 768,346 | 917,650 | 1,064,194 | 1,248,642 | 1,462,613 | | | | | | |
| 贷款总额 | 388,537 | 486,584 | 606,311 | 751,475 | 913,909 | 营业效率(%) | | | | | |
| 客户存款 | 544,142 | 654,652 | 766,593 | 908,413 | 1,071,927 | 成本收入比 | 22.8 | 24.4 | 23.9 | 23.5 | 23.1 |
| 其他付息负债 | 118,078 | 126,691 | 165,245 | 191,249 | 223,521 | 总资产营业费用率 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 股东权益 | 51,939 | 61,343 | 69,494 | 79,380 | 91,437 | | | | | | |
| 资产质量 | | | | | | 流动性 (%) | | | | | |
| 不良贷款 | 3,806 | 3,777 | 4,429 | 5,106 | 5,803 | 贷款占生息资产比 | 47.0 | 51.5 | 54.6 | 58.1 | 60.7 |
| 不良率 | 0.98 | 0.78 | 0.73 | 0.68 | 0.64 | 期末存贷比 | 71.4 | 74.3 | 79.1 | 82.7 | 85.3 |
| 贷款损失拨备 | 15,316 | 18,941 | 21,768 | 25,120 | 28,727 | | | | | | |
| 拨备覆盖率 | 402 | 501 | 492 | 492 | 495 | 资本(%) | | | | | |
| 拨贷比 | 3.94 | 3.89 | 3.59 | 3.34 | 3.14 | 核心一级资本充足率 | 8.7 | 8.5 | 8.2 | 8.1 | 8.0 |
| | | | | | | 一级资本充足率 | 9.8 | 9.4 | 9.0 | 8.7 | 8.6 |
| 信用成本 | 4,053 | 3,533 | 3,037 | 3,389 | 3,579 | 资本充足率 | 13.0 | 13.1 | 12.4 | 11.8 | 11.5 |
| 信用成本 (%) | 2.19 | 2.02 | 1.14 | 0.91 | 0.72 | | | | | | |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。