

成都银行 (601838)

公司研究/动态报告

高成长性标的，拨备覆盖率大幅提升

—详细解读成都银行 2020 年三季度报

动态研究报告/银行

2020 年 10 月 29 日

报告摘要:

● 事件概述

10 月 28 日公司发布三季度报:前三季度归母净利润同比+4.81%(上半年同比+9.91%);PPOP 同比+14.25%(上半年同比+13.16%);营收同比+12.06%(上半年同比+11.57%);累计年化加权 ROE 15.09%(上半年年化加权 ROE 14.90%),同比下降 1.21pct。

● 营收和 PPOP 双位数增长，中收增速环比改善

业绩增速放缓的主要负面影响源自拨备计提力度加大和净息差同比降幅扩大，而主要的正面因素则包括规模和非息收入同比加速扩张、成本费用和所得税增速放缓。前三季度手续费及佣金净收入同比增长 29.01%，增速较上半年提升 6.32pct，改善趋势较为明显。

● 净息差环比持平，资产负债结构优化

根据测算，公司前三季度净息差为 1.90%，较上半年持平。生息资产收益率和计息负债成本率均较上半年下降 3bp。公司资产负债结构优化。三季度末贷款占生息资产的比例和个人贷款占总贷款的比例分别环比提升 54bp、15bp 至 40.89%、28.16%。存款占计息负债的比例环比提升 2.77pct 至 79.32%。存款活期率环比提升 1.46pct，减轻了成本压力。

● 不良率环比改善，拨备覆盖率大幅提升

三季度公司继续加大不良贷款确认与核销力度，着力夯实资产质量。三季度单季不良贷款年化生成率环比上升 12bp 至 0.41%；单季年化信贷成本环比提升 15bp 至 1.85%。三季度末不良率 1.38%，环比下降 4bp；关注率 0.81%，环比虽然微升 1bp，但仍处于上市银行优势水平；拨备覆盖率 298.91%，环比大幅增加 20.45pct；拨贷比 4.13%，环比增加 18bp，风险抵御能力较强且进一步提升。

● 投资建议

公司营收和规模增速均以双位数加速提升，是高成长性特色鲜明的优质标的。公司坚持战略引领，确立了“精细化、数字化、大零售”转型方向，持续优化资产负债结构，净息差环比持平。公司不断强化风险管理力度，三季度继续加大不良贷款确认与核销力度，夯实资产质量，拨备覆盖率大幅提升不仅增强了抵御风险的能力，也为将来利润释放提供了更加广阔的空间。由于公司资本处于合理水平，外源性资本补充持续推进，我们看好公司的利润释放潜力，预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 4.96%、10.46%、14.42%，对应 2020 年末 BVPS 为 11.03 元，静态 PB 为 0.97 倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,725	14,242	16,067	18,176
增长率(%)	9.79%	11.92%	12.82%	13.12%
归属母公司股东净利润(百万元)	5,551	5,826	6,436	7,364
增长率(%)	19.40%	4.96%	10.46%	14.42%
每股收益(元)	1.54	1.61	1.78	2.04
PE(现价)	6.94	6.62	5.99	5.23
PB	1.08	0.97	0.86	0.77

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

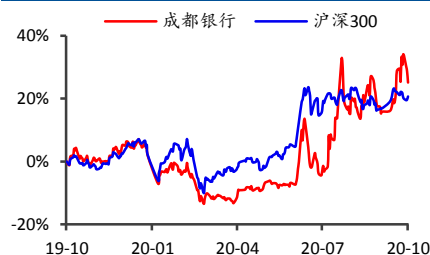
当前价格： 10.67 元

交易数据

2020-10-28

近 12 个月最高/最低	11.44/7.38
总股本(百万股)	3,612
流通股本(百万股)	1,894
流通股比例(%)	52.44
总市值(亿元)	385
流通市值(亿元)	202

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001
电话： 0755-22662075
邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002
电话： 0755-22662081
邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 成都银行(601838):营收业绩稳健高增，资产质量持续改善

目录

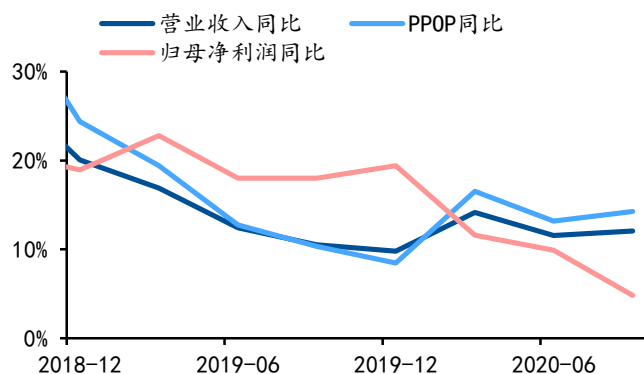
一、高成长性标的，拨备覆盖率大幅提升.....	3
1、营收和 PP0P 双位数增长，中收增速环比改善.....	3
2、净息差环比持平，资产负债结构优化.....	4
3、不良率环比改善，拨备覆盖率大幅提升.....	5
4、规模增速亮眼，资本补充可期.....	6
二、投资建议	6
三、风险提示	7
插图目录	9
表格目录	9

一、高成长性标的，拨备覆盖率大幅提升

1、营收和 PPOP 双位数增长，中收增速环比改善

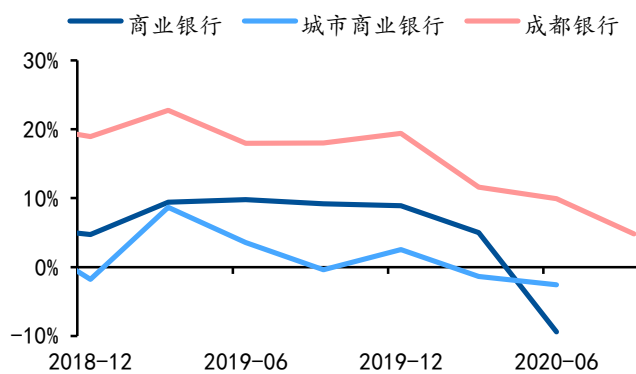
10月28日公司发布2020年三季报：前三季度归母净利润同比增长4.81%，增速较上半年下降5.10pct；营收和PPOP同比增速分别较上半年上升0.49pct和1.09pct至12.06%和14.25%；累计年化加权ROE 15.09%，同比下降1.21pct。公司业绩增速放缓，主要的负面影响源自公司继续加大了拨备计提力度和净息差同比降幅扩大，而主要的正面因素则包括规模和非息收入同比加速扩张、成本费用和所得税增速放缓。前三季度手续费及佣金净收入同比增长29.01%，增速较上半年提升6.32pct，改善趋势较为明显。此外，公司前三季度公允价值变动收益同比增长248.30%，增速较上半年提升146.05pct，是非息收入增速改善的主要原因。

图1：成都银行营收、PPOP及归母净利润同比增速



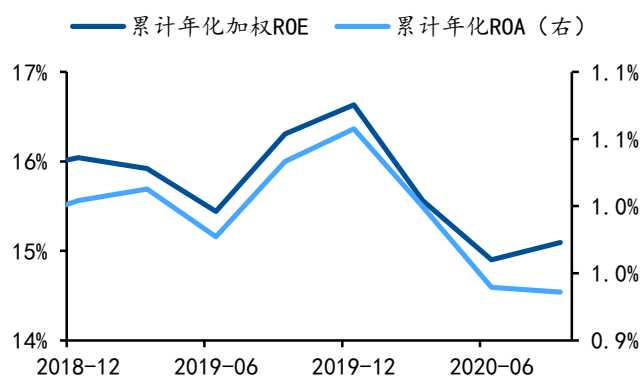
资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：成都银行业绩累计同比增速与行业平均水平



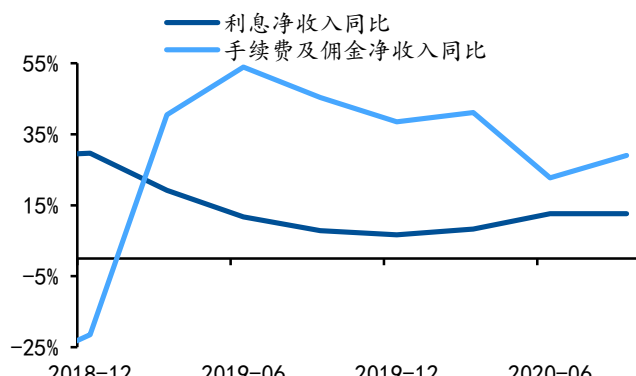
资料来源：WIND，民生证券研究院

图3：成都银行累计年化加权ROE和ROA



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：成都银行利息净收入和中收同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

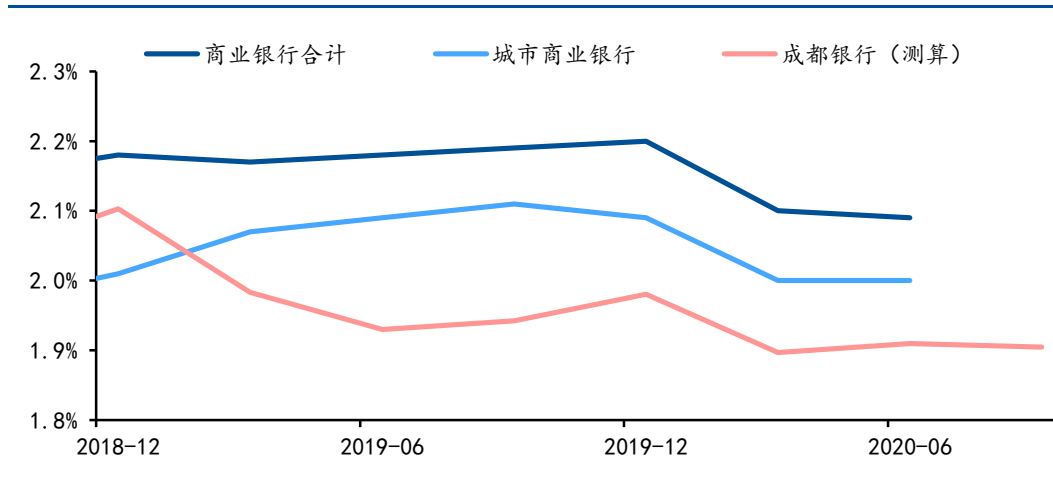
表1：成都银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-6-30	2019-9-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-6-30	2020-9-30	Q3 末较 Q2 末变化 pct
生息资产规模	13.19%	13.08%	13.27%	13.23%	13.86%	14.84%	0.98
净息差	-1.46%	-5.23%	-6.58%	-4.93%	-1.19%	-2.22%	-1.02
非息收入	0.68%	2.65%	3.10%	5.83%	-1.10%	-0.56%	0.54
成本费用	0.35%	-0.16%	-1.32%	2.40%	1.59%	2.19%	0.60
拨备	8.16%	10.58%	13.94%	-6.54%	-2.09%	-8.61%	-6.52
营业外净收入	-0.05%	0.08%	0.14%	-0.71%	-0.13%	-0.13%	-0.01
税收	-2.81%	-2.96%	-3.17%	2.24%	-1.07%	-0.74%	0.33
少数股东损益	-0.08%	-0.02%	0.01%	0.08%	0.04%	0.04%	0.00
净利润增长	17.98%	18.01%	19.40%	11.60%	9.91%	4.81%	-5.10

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、净息差环比持平，资产负债结构优化

净息差环比持平。根据测算，公司前三季度净息差为 1.90%，较上半年持平。其中，生息资产收益率和计息负债成本率均较上半年下降 3bp。公司资产负债结构优化。三季度收益率相对较高的贷款占生息资产的比例较二季度末提升 54bp 至 40.89%。其中，贷款投放向个人贷款倾斜。三季度末个人贷款占总贷款的比例环比提升 15bp 至 28.16%。负债端，成本率相对较低的存款占计息负债的比例上升 2.77pct 至 79.32%。其中，公司存款活期率和个人存款活期率分别较上年末提升 1.34pct 和 0.12pct 至 42.95% 和 9.39%，带动整体存款活期率环比提升 1.46pct，减轻了成本压力。

图5：成都银行净息差环比持平


资料来源：WIND，民生证券研究院

表2：成都银行存贷款结构

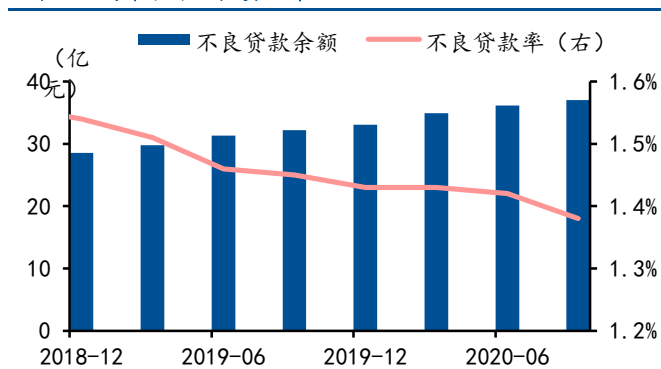
项目 (亿元)	2020/9/30		2020/6/30		
	金额	占比	金额	占比	占比变化 pct
吸收存款 (不含应计利息)	4660	100.00%	4313	100.00%	-
其中：活期公司存款	2002	42.95%	1795	41.61%	1.34
活期个人存款	438	9.39%	400	9.27%	0.12
定期公司存款	965	20.71%	938	21.76%	-1.04
定期个人存款	1197	25.69%	1130	26.20%	-0.52
汇出汇款、应解汇款	1	0.03%	1	0.03%	-0.00
保证金存款	55	1.17%	47	1.08%	0.09
财政性存款	3	0.05%	2	0.04%	0.01
发放贷款和垫款 (不含应计利息)	2684	100.00%	2544	100.00%	-
其中：公司贷款和垫款	1928	71.84%	1832	72.00%	-0.15
个人贷款和垫款	756	28.16%	713	28.00%	0.15

资料来源：WIND，民生证券研究院

3、不良率环比改善，拨备覆盖率大幅提升

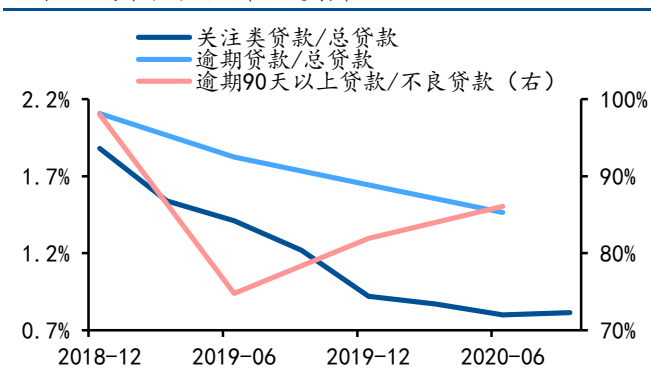
资产质量环比改善，抵御风险能力大幅提升。三季度公司继续加大不良贷款确认与核销力度，着力夯实资产质量。三季度单季不良贷款年化生成率环比上升 12bp 至 0.41%；单季年化信贷成本环比提升 15bp 至 1.85%。三季末不良率 1.38%，环比下降 4bp；关注率 0.81%，环比虽然微升 1bp，但仍处于上市银行优势水平；拨备覆盖率 298.91%，环比大幅增加 20.45pct；拨贷比 4.13%，环比增加 18bp，风险抵御能力较强且进一步提升。

图6：成都银行不良贷款率



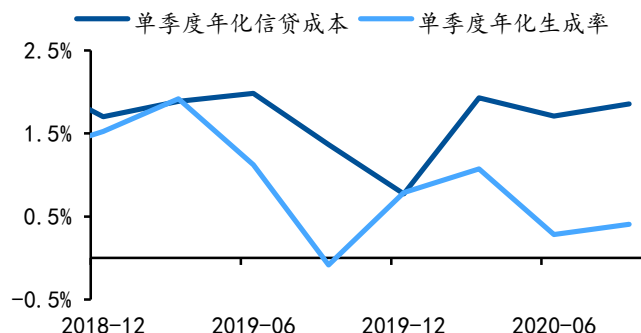
资料来源：WIND，民生证券研究院

图7：成都银行关注率和逾期率



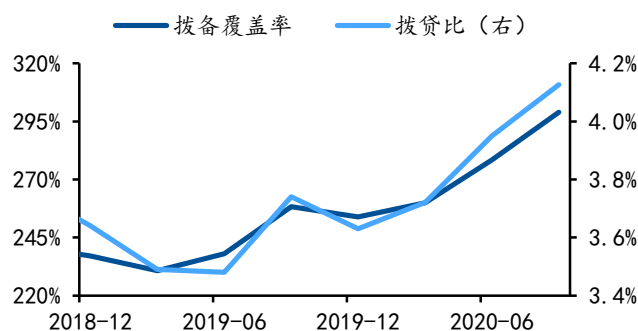
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：成都银行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：成都银行拨备覆盖率、拨贷比

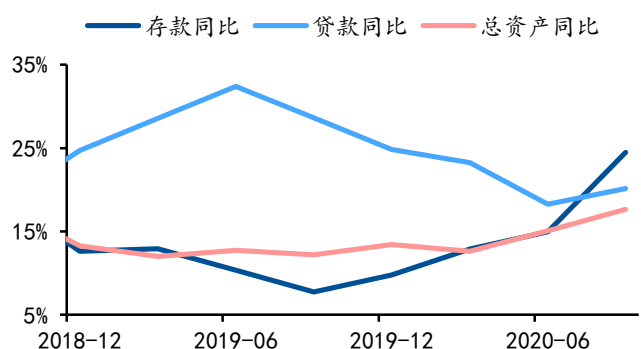


资料来源：WIND，民生证券研究院

4、规模增速亮眼，资本补充可期

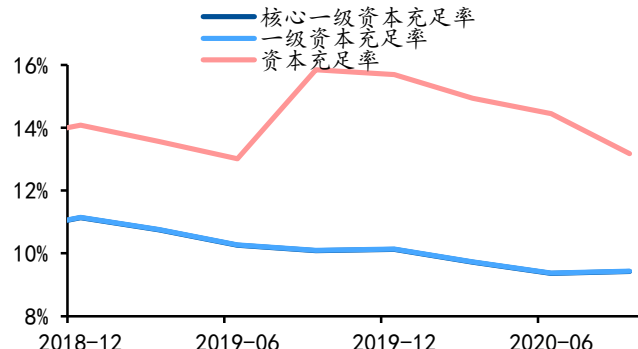
公司规模高成长性特色鲜明。前三季度存款、贷款和总资产分别同比增长 24.50%、20.16% 和 17.67%，增速分别较上半年提升 9.53pct、1.91pct 和 2.60pct，处于上市银行前列，表现十分亮眼。公司资本处于合理水平。三季末核心一级资本充足率 9.42%、一级资本充足率 9.43%、资本充足率 13.18%，分别环比上升 6bp、6bp 和下降 1.27pct。公司已于今年 9 月获央行核准发行不超过 60 亿元永续债，未来外源性资本补充可期。

图 10：成都银行存贷款、总资产同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 11：成都银行关注率和逾期率



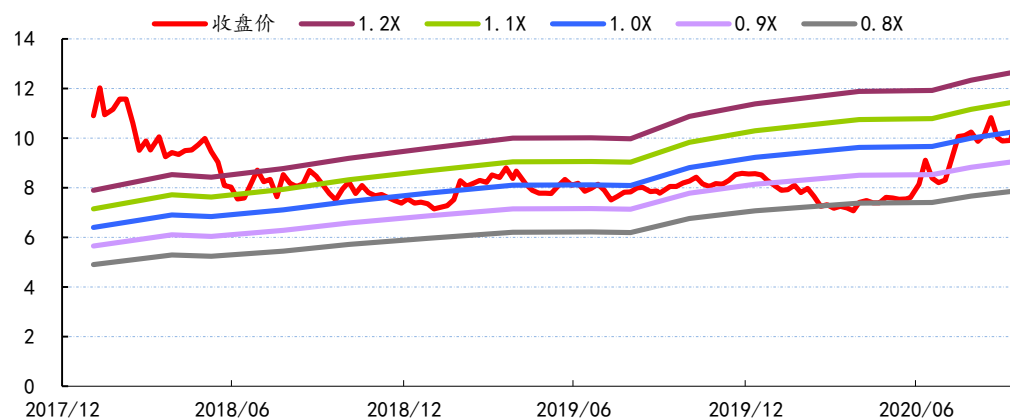
资料来源：WIND，民生证券研究院

注：核心一级资本充足率与一级资本充足率重合

二、投资建议

公司是高成长性特色鲜明的优质标的，营收和规模增速均以双位数加速提升，表现十分亮眼。公司坚持战略引领，确立了“精细化、数字化、大零售”转型方向，持续优化资产负债结构，净息差环比持平。公司不断强化风险管理力度，在经济持续复苏的三季度继续加大不良贷款确认与核销力度，夯实资产质量，拨备覆盖率大幅提升不仅增强了抵御风险的能力，也为将来利润释放提供了更加广阔的空间。由于公司资本处于合理水平，外源性资本补充持续推进，我们看好公司的利润释放潜力，预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 4.96%、10.46%、14.42%，对应 2020 年末 BVPS 为 11.03 元，静态 PB 为 0.97 倍。维持“推荐”评级。

图 12: 成都银行 PB-Band



资料来源: WIND, 民生证券研究院

三、风险提示

1、资产质量波动；2、利率中枢下降；3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	558,386	642,268	725,447	819,417
贷款净额	223,511	257,037	290,452	328,211
债券投资	252,722	290,630	328,412	371,105
总负债	522,756	602,327	680,659	769,021
存款余额	386,719	445,741	503,974	569,677
同业负债	57,673	66,475	148,719	168,108
股东权益	35,630	39,942	44,788	50,396
盈利能力				
ROAA	1.06%	0.97%	0.94%	0.95%
ROAE	16.63%	15.45%	15.22%	15.50%
生息资产收益率	3.97%	3.93%	3.90%	3.88%
计息负债成本率	2.11%	2.12%	2.12%	2.12%
净息差 (NIM)	1.99%	1.94%	1.90%	1.88%
成本收入比	27%	27%	27%	27%
成长能力				
贷款	24.8%	15.0%	13.0%	13.0%
存款	9.8%	15.3%	13.1%	13.0%
净利息收入	6.7%	11.5%	11.6%	11.8%
中间业务收入	38.5%	30.0%	30.0%	30.0%
营业费用	13.5%	11.9%	12.8%	13.1%
净利润	19.4%	5.0%	10.5%	14.4%
营业收入结构				
利息占比	81.1%	80.8%	79.9%	79.0%
手续费收入占比	3.4%	3.9%	4.5%	5.2%
业务费用占比	27.3%	27.3%	27.3%	27.3%
计提拨备占比	23.7%	26.7%	27.7%	27.2%

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	10,321	11,512	12,845	14,362
手续费净收入	427	555	722	938
营业费用	3,480	3,895	4,394	4,971
拨备前利润	9,239	10,340	11,667	13,199
计提减值准备	3,011	3,804	4,447	4,938
所得税	672	705	779	891
净利润	5,551	5,826	6,436	7,364
资本管理				
核心资本	35,822	39,860	44,704	50,308
资本净额	55,488	62,434	70,201	79,109
风险加权资产	353,747	406,888	459,582	519,114
风险加权资产比重	63%	63%	63%	63%
核心一级资本充足率	10.1%	9.8%	9.7%	9.7%
一级资本充足率	10.1%	9.8%	9.7%	9.7%
资本充足率	15.7%	15.3%	15.3%	15.2%
资产质量				
贷款减值准备	7,520	8,266	9,281	10,379
不良贷款额	3,196	3,650	4,095	4,595
不良贷款率	1.43%	1.42%	1.41%	1.40%
拨备覆盖率	235%	226%	227%	226%
拨贷比	3.36%	3.22%	3.20%	3.16%
信用成本	1.68%	1.70%	1.73%	1.70%
估值分析				
PB	1.08	0.97	0.86	0.77
PE	6.94	6.62	5.99	5.23
EPS	1.54	1.61	1.78	2.04
BVPS	9.84	11.03	12.38	13.93
每股股利	0.42	0.44	0.49	0.56
股息收益率	3.9%	4.1%	4.6%	5.2%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1：成都银行营收、PPOP 及归母净利润同比增速	3
图 2：成都银行业绩累计同比增速与行业平均水平	3
图 3：成都银行累计年化加权 ROE 和 ROA	3
图 4：成都银行利息净收入和中收同比增速	3
图 5：成都银行净息差环比持平	4
图 6：成都银行不良贷款率	5
图 7：成都银行关注率和逾期率	5
图 8：成都银行信贷成本、不良贷款生成率	6
图 9：成都银行拨备覆盖率、拨贷比	6
图 10：成都银行存贷款、总资产同比增速	6
图 11：成都银行关注率和逾期率	6
图 12：成都银行 PB-Band	7

表格目录

表 1：成都银行归母净利润同比增长的归因分析	4
表 2：成都银行存贷款结构	5
公司财务报表数据预测汇总	8

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。