

高成长高盈利，资产质量大幅夯实

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:	12.5/7.59
目标价格:		总市值(亿)	430.94
最新收盘价:	11.93	自由流通市值(亿)	429.45
		自由流通股数(百万)	3,599.71

事件概述

成都银行发布 2020 年年报及 2021 年一季报：1) 2020 年全年实现营业收入 146 亿元(+14.73%，YoY)，归母净利润 60.25 亿元(+8.53%，YoY)。年末总资产 6524.34 亿元(+16.84%，YoY)，存款 4375.59 亿元(+14.62%，YoY)，贷款 2830.94 亿元(+22.54%，YoY)。不良贷款率 1.37%(-9bp, QoQ)，拨备覆盖率 293.43%(+55.47pct, QoQ)，拨贷比 4.01%(+0.53pct, QoQ)；资本充足率 14.23%(+1.22pct, QoQ)；年化 ROE15.94%(-0.69pct, YoY)。拟派现 0.46/股，合计派现 16.62 亿元，现金分红比例 27.58。

2) 2021 年一季度实现营业收入 41.10 亿元(+19.93%，YoY)，营业利润 18.81 亿元(+20.59%，YoY)，归母净利润 16.69 亿元(+18.10%，YoY)。一季度末总资产 7137.41 亿元(+24.56%，YoY)，存款 4825.29 亿元(+20.90%，YoY)，贷款 3141.77 亿元(+28.82%，YoY)。不良贷款率 1.19%(-18bp, QoQ)，拨备覆盖率 332.91%(+39.48pct, QoQ)，拨贷比 3.96%(-0.05pct, QoQ)；资本充足率 13.38%(-0.85pct, QoQ)；年化 ROE16.36%(+0.80pct, YoY)。

分析判断：

► 核心营收强劲，Q1 计提边际趋缓利润加速释放

成都银行业绩延续高成长性，2020 年和 21Q1 分别实现营收增速 14.73%、19.93%，自 2020 年中期以来持续回升，目前一季度接近 20%的增速在已披露年报的 17 家上市银行中仅次于宁波银行。一方面利息净收入稳中有升，另一方面手续费净收入表现亮眼，2020 年全年处于 20%以上增速，21Q1 进一步提升至 55.8%，结构上，2020 年手续费收入的 49%来自理财资管。受年内加大减值计提影响（2020 年同比多计提 37.65%），2020 年成都银行归母净利润增速 8.53%，尽管四季度计提力度环比加大，核心盈利强劲仍然拉动净利表现回升。并且，2021 年以来在资产质量夯实背景下，公司计提力度边际放缓（同比多计提 19.4%），实现归母净利润同比增 18.1%，也处于上市银行业绩增速的第一梯队。

► 对公业务驱动扩表提速实现以量补价，布局高效资产息差企稳

公司业绩的高成长性主要来自规模的快速扩张。成都银行 2020 年总资产增速 16.84%，其中贷款增速 22.54%，拉动资产端贷款净额占比较 19 年提升 1.8pct 至 41.8%，仍有较大提升空间。21Q1 扩表进一步提速，单季贷款增幅达 11%，同比增速高达 28.8%，贡献总资产规模首次突破 7000 亿元。具体投向向上，2020 年信贷投放仍以对公为主，净投放的 520.6 亿元贷款中 73.7%投向对公，对公贷款增量主要集中在租赁商务、水利环卫、批零和制造业，合计增量占比 78%，受监管政策影响，房地产行业投放规模微增，在对公贷款中的占比由 2019 年的 14.4%降至 2020 年的 12.5%。同时，零售贷款低基数下全年也实现了 23.9%的增速，虽然按揭仍占据了成都银行零售贷款的 90%，但零售业务的成长动能向其他消费类贷款倾斜，2020 年个人消费贷、信用卡和经营贷在低基数下分别实现了 82.9%、77%、36.6%的快速扩增，公司积极调整信贷摆布结构，应对监管影响。今年一季度以来，成都银行贷款继续放量，单季净增量 310.8 亿元已达到 2020 全年的 60%，是 20Q1 的 2.4 倍。其中净增贷款的 90%投向对公，对公贷款占比已达 73.3%。

负债端关注存款成本的企稳。成都银行一直以来得益于较高的负债端存款占比，整体付息率相对低于可比同业，2020 年及 21Q1 单季存款增幅分别为 15.1%和 10.3%，在负债端的占比基本稳定在 74%左右。虽然存款呈现定期化的趋势，2020 年末活存率 48.8%，低于 2019 年末的 52.4%，整体存款成本率也较 2019 年提升 15BP 至

1.85%，但边际趋势来看，下半年存款成本率仅环比上半年提升 1BP，价格整体趋稳。公司 21Q1 活存率再降至 46.9%，但我们认为公司负债端存款基础扎实，在负债稳定性和定价方面均具备相对优势。

结合息差来看，公司披露的 2020 年净息差 2.19%，由于口径调整同比不可比，但我们测算同比基本持平，同时 21Q1 我们测算净息差也同比基本持平。受益于公司对高效资产和稳定存款的积极布局，息差企稳。

► 资产质量全面夯实，拨覆率提升至超 300%

公司资产质量各项指标整体改善：1) 2020 年末不良率同比降 6BP 至 1.37%，关注类和逾期贷款年末占比分别较 2019 年降低 24BP 和 26BP 至 0.68%和 1.38%；21Q1 不良进一步实现双降，不良余额环比压降 3.3%，不良率较年初再降 18BP 至 1.19%。2) 生成端来看，不良认定保持审慎，2020 年末逾期 90+/不良为 87.5%，同时逾期/不良已降至 101%，接近全部逾期计入不良。3) 测算 2020 年加回核销的不良生成率 0.64%，较 2019 年的 1.13%进一步改善。4) 结构上，各类别贷款质量均有优化，2020 年末对公和零售贷款不良率分别环比中期降低 5BP 和 11BP 至 1.7%和 0.58%，其中此前居高的消费贷不良率已较中期高点大幅降低 12.07pct 至 9.03%，经营贷不良率也持续下行，仅信用卡不良率较中期小幅提升 3BP 至 0.43%但尚处于相对低位，未来需要关注消费类贷款快增下资产质量的演绎。5) 存量不良出清、叠加大力计提拨备下，21Q1 拨备覆盖率大幅提升至 332.91%，同环比分别提升 73 和 39.5 个百分点。

投资建议

成都银行年报和一季报业绩展示了其高成长高盈利的特性，扩表提速促进营收端快增，从而保障在拨备仍然多提的情况下，仍然实现较快的利润释放速度，同时资产质量全面改善，拨备大幅提升。未来伴随存量包袱的出清，受益于地方经济发展和深耕川渝的区域优势，公司发展空间广、成长确定性强，公司同时已披露 80 亿元可转债发行计划，后续转股后有望提升核心一级资本充足率 1.66 个百分点。

根据公司年报和一季报靓丽的业绩增速表现，我们小幅上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年营收分别为 166.15 亿元、186.71 亿元、209.32 亿元，对应增速分别为 13.8%、12.4%、12.1%（原假设 2021、2022 年营收增速分别为 11.6%、12.5%）；归母净利润分别为 69.08 亿元、80.31 亿元、94.64 亿元，对应增速分别为 14.7%、16.3%、17.8%（原假设 2021、2022 年归母净利润增速分别为 15.9%、15.9%）；对应 PB 分别为 0.96 倍、0.85 倍、0.75 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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,725	14,600	16,615	18,671	20,932
(+/-)	9.8%	14.7%	13.8%	12.4%	12.1%
归母净利润	5,551	6,025	6,908	8,031	9,464
(+/-)	19.4%	8.5%	14.7%	16.3%	17.8%
每股收益(元)	1.54	1.67	1.91	2.22	2.62
每股净资产(元)	9.84	12.74	12.47	14.08	15.98
P/E	7.76	7.15	6.24	5.37	4.55
P/B	1.21	0.94	0.96	0.85	0.75

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	百万元; 元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
平均生息资产	526,081	608,181	696,560	784,922	885,779	ROAA (%)	1.06	1.00	1.00	1.03	1.08
净息差	2.19	2.19	2.17	2.21	2.22	ROAE (%)	16.63	14.77	15.17	16.75	17.44
利息收入	20,702	23,603	27,658	32,516	37,973						
利息支出	10,252	11,776	13,875	16,753	20,048	每股净资产	9.84	12.74	12.47	14.08	15.98
净利息收入	10,450	11,827	13,784	15,763	17,924	EPS	1.54	1.67	1.91	2.22	2.62
贷款减值准备	3,011	4,145	4,618	4,697	4,602						
非息收入						股利	1264.29	1661.64	1905.38	2215.14	2610.30
手续费和佣金收入	298	366	425	501	601	DPS	0.35	0.46	0.53	0.61	0.72
交易性收入	42	77	77	77	77	股息支付率	23	28	28	28	28
其他收入	33	42	42	42	42	发行股份	3612	3612	3612	3612	3612
非息总收入	2,275	2,773	2,831	2,908	3,008	业绩数据					
						增长率 (%)					
非息费用						净利息收入	8.0	13.2	16.5	14.4	13.7
业务管理费	3,375	3,486	3,952	4,496	5,029	非利息收入	18.8	21.9	2.1	2.7	3.4
其他费用	0	0	0	0	0	非利息费用	13.5	3.9	13.7	14.0	12.2
营业税金及附加	105	132	161	194	234	归母净利润	19.4	8.5	14.7	16.3	17.8
非息总费用	3,480	3,617	4,113	4,691	5,262	平均生息资产	13.8	15.6	14.5	12.7	12.8
税前利润	6,227	6,804	7,851	9,251	11,035	总付息负债	11.3	16.9	14.4	14.3	13.9
所得税	672	776	943	1,219	1,571	风险加权资产	25.8	23.4	14.5	15.0	14.8
归母净利润	5,551	6,025	6,908	8,031	9,464	营业收入分解(%)					
资产负债表数据						净利息收入占比	82.1	81.0	83.0	84.4	85.6
总资产	558,386	652,434	731,130	824,084	927,622	佣金手续费收入占比	2.3	2.5	2.6	2.7	2.9
贷款总额	231,030	283,094	338,653	401,273	473,213	营业效率(%)					
客户存款	386,719	444,988	498,817	566,157	639,758	成本收入比	26.5	23.9	23.8	24.1	24.0
其他付息负债	100,732	101,766	118,078	143,665	163,172	总资产营业费用率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
股东权益	35,551	46,033	45,037	50,853	57,707	流动性 (%)					
不良贷款	3,305	3,868	3,997	4,609	5,303	贷款占生息资产比	39.6	42.3	44.6	47.1	49.4
不良率	1.43	1.37	1.18	1.15	1.12	期末存贷比	59.7	63.6	67.9	70.9	74.0
贷款损失拨备	8,388	11,341	13,589	16,223	18,986	资本(%)					
拨备覆盖率	254	293	340	352	358	核心一级资本充足率	10.1	9.3	9.1	8.9	8.8
拨贷比	3.63	4.01	4.01	4.04	4.01	一级资本充足率	10.1	10.6	10.3	10.0	9.7
信用成本	2,651	3,386	4,018	4,097	4,052	资本充足率	15.7	14.2	13.8	13.3	12.9
信用成本 (%)	1.84	2.22	1.29	1.11	0.93						

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。