

优异的中报，核心负债和风险指标表现超预期

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:	14.2/8.97
目标价格:		总市值(亿)	398.43
最新收盘价:	11.03	自由流通市值(亿)	397.05
		自由流通股数(百万)	3,599.71

事件概述

成都银行发布 2021 年中报：2021 年上半年实现营业收入 85.41 亿元(+25.34%，YoY)，营业利润 37.68 亿元(+23.05%，YoY)，归母净利润 33.89 亿元(+23.11%，YoY)。中期末总资产 7361.83 亿元(+19.77%，YoY；+3.14%，QoQ)，存款 5180.54 亿元(+20.1%，YoY；+7.36%，QoQ)，贷款 3436.24 亿元(+35.05%，YoY；+9.37%，QoQ)。净息差 2.11%；不良贷款率 1.10%(-9bp，QoQ)，拨备覆盖率 371.15%(+38.24pct，QoQ)，拨贷比 4.09%(+0.13pct，QoQ)；资本充足率 12.67%(-0.71pct，QoQ)；上半年 ROE8.18%(+0.73pct，YoY)。

分析判断：

► 营收拉动利润增速再上台阶，中收贡献度持续提升

上半年成都银行业绩整体表现靓丽，延续了一季度高成长性，实现营收增速 25.3%，较 Q1 的 19.9%再上台阶，目前增速在已披露中报的 15 家上市银行中居首。营收增速的稳中有升，一方面来自利息净收入同比增 19.8%基本持平 Q1，预计有量价的共同贡献；另一方面上半年非息收入贡献了 50%的高增长，尤其是 Q2 单季在低基数下增幅接近翻倍，拉动营收端非息净收入占比持续提升至 21.9%。其中，在去年同期低基数下投资收益和公允价值变动损益二季度实现快增，Q2 单季投资收益增速 49.7%，较 Q1 转负为正，公允价值也实现了 600%的高增；手续费净收入上半年同比增 55.5%，延续 Q1 增速 55.8%的表现亮眼。具体来看，手续费收入结构多点开花，除银行卡和咨询类业务收入有一定压降外，核心的理财资管和代理业务上半年分别实现 59%和 132%的高增速，目前公司手续费收入的 63%来自理财资管，伴随公司加快中西部地区资管布局，有望持续贡献较好的业绩表现。营收高增拉动下，成都银行二季度拨备计提力度边际提升（上半年同比多计提 34.9%，Q1、Q2 单季计提规模分别同比多提 19.4%和 51.5%），叠加所得税增幅放缓贡献，归母净利润增速较 Q1 的 18.1%进一步提升至 Q2 的 28.4%，上半年整体同比增 23.1%，核心盈利强劲继续拉动净利表现回升，处于上市银行业绩增速第一梯队。

► 贷款稳健投放高成长属性突出，揽储能力强，息差整体企稳

成都银行二季度扩表边际放缓，但仍然保持较高的成长性。中期末总资产较年初扩增 12.8%（Q1、Q2 分别环比增长 9.4%和 3.1%，中期同比增速高达 20%），其中贷款上半年增幅超 21%，Q2 单季增幅 9.4%继续保持稳健投放，拉动资产端贷款净额占比较年初和一季度末分别提升 3.1pct、2.5pct 至 44.9%，资产摆布继续向贷款倾斜。二季度扩表趋缓主要是缩减了同业资产的投放，投资资产也继续保持小幅扩增，而信贷供需表现较好。

具体贷款投向来看，公司上半年信贷投放主要在对公领域，并且二季度进一步向对公倾斜，上半年净增的 605 亿元贷款中 87%投向对公，结合一季度含票据的对公口径来看，Q2 投放对公的比例较 Q1 进一步提升 3.2pct。行业来看，成都银行主要加强了基建领域贷款投放，上半年对公贷款增量主要集中在租赁商务和水利环卫行业，增量占比分别为 37.3%和 35.7%，中期基建类贷款占比约 60%，成渝经济圈建设等国家战略赋予更多业务机会；房地产行业投放规模较年初首次出现回落，在整体对公贷款快速扩容的情况下，房地产贷款占比由年初的 12.5%降至中期的 9.8%。零售贷款方面，上半年较年初增 6.6%，虽然按揭存量仍占据零售贷款近 9 成，但在上半年增量中仅占比 61%，上半年零售投放中消费类贷款增幅更显著，中期个人消费贷和信用卡分别较年初快速扩增 73.5%和 25.7%，公司在川渝地区扎实的客群基础和投放能力较好的平滑了集中度监管带来的影响。

负债端来看，成都银行上半年存款增长稳健，整体较年初增 18.4%（Q1、Q2 分别环比增 10.3%和 7.4%），且二季度同业负债和债券发行均环比压降。存款结构上，二季度对公活期存款增长亮眼（Q2 单季增幅 13%），带动活存

率环比一季度回升至 48%，贡献二季度负债优势。

结合息差来看，公司披露的上半年净息差 2.11%，较 2020 全年降 8BP，由于口径调整同比不可比，但我们测算同比基本持平，同时测算的 Q2 单季净息差环比 Q1 小幅提升 2BP，资产收益率提升幅度高于负债成本率，预计受益于高效资产的投放以及二季度活期存款的良好表现。

► 资产质量持续出清，不良生成趋零，拨覆率延续大幅提升

成都持续夯实资产质量：1) 中期末不良率 1.1%，较年初和环比 Q1 分别降 27BP 和 9BP，关注类贷款占比降至 0.64% 的历史低位，逾期贷款占比较年初降 19BP 至 1.19%。2) 不良认定继续保持审慎，年中逾期 90+/不良为 88.8%，较年初微升 1.3pct 但整体维持低位。3) 上半年减值计提多增的同时，回收力度也有所加强，在存量不良持续出清的背景下，上半年整体核销规模缩量，我们测算上半年加回核销的不良生成率已趋零。4) 结构上，中期对公贷款不良实现双降，不良率较年初大幅降低 40BP 至 1.3%；零售贷款不良率持平年初于 0.58% 的低位，其中此前居高的消费贷和经营贷不良率较年初再降 4pct 和 1.2pct 至 5%、7.77%，按揭和信用卡不良率较年初小幅提升 3BP 和 6BP 至 0.28%、0.49% 但尚处于低位，未来继续关注消费类贷款快增下资产质量的演绎。5) 存量不良出清、叠加拨备计提力度不减下，中期拨备覆盖率大幅提升至 371.15%，较年初和环比 Q1 分别提升 77.7 和 38.5 个百分点。

投资建议

成都银行中报延续高成长、高盈利属性，二季度量升价平叠加中收快增下核心盈利强劲，在减值计提保持较高力度下，仍然实现利润的快速释放，同时资产质量大踏步改善，存量对公和高不良的消费类个贷不良持续出清。特别突出的是，存款增长的幅度明显超出预期，体现出公司的精细化管理能力和负债经营能力。我们看好其区域资源禀赋和竞争优势，高成长性下核心资本接近监管红线，后续可转债的发行转股有望提升核心一级资本充足率 1.66 个百分点。

根据公司中报靓丽表现，我们小幅上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年营收分别为 166.17 亿元、186.75 亿元、214.06 亿元，对应增速分别为 13.8%、12.4%、14.6%（原假设分别为 13.8%、12.4%、12.1%）；归母净利润分别为 71.62 亿元、86.16 亿元、104.99 亿元，对应增速分别为 18.9%、20.3%、21.9%（原假设分别为 14.7%、16.3%、17.8%）；对应 PB 分别为 0.88 倍、0.77 倍、0.67 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	16,617	18,675	21,406
(+/-)	9.8%	14.7%	13.8%	12.4%	14.6%
归母净利润	5,551	6,025	7,162	8,616	10,499
(+/-)	19.4%	8.5%	18.9%	20.3%	21.9%
每股收益(元)	1.54	1.67	1.98	2.39	2.91
每股净资产(元)	9.84	12.74	12.52	14.25	16.35
P/E	7.18	6.61	5.56	4.62	3.79
P/B	1.12	0.87	0.88	0.77	0.67

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	696,828	785,809	889,048	ROAA (%)	1.06	1.00	1.04	1.11	1.20
净息差	2.19	2.19	2.17	2.21	2.26	ROAE (%)	16.63	14.77	15.70	17.82	19.00
利息收入	20,702	23,603	27,660	32,521	38,341						
利息支出	10,252	11,776	13,875	16,753	19,961	每股净资产	9.84	12.74	12.52	14.25	16.35
净利息收入	10,450	11,827	13,786	15,768	18,380	EPS	1.54	1.67	1.98	2.39	2.91
贷款减值准备	3,011	4,145	4,391	4,206	4,119						
非息收入						股利	1264.29	1661.64	1975.30	2376.30	2895.76
手续费和佣金收入	298	366	425	501	611	DPS	0.35	0.46	0.55	0.66	0.80
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	3,026	业绩数据					
						增长率 (%)					
非息费用						净利息收入	8.0	13.2	16.6	14.4	16.6
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	4.1
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	236	归母净利润	19.4	8.5	18.9	20.3	21.9
非息总费用	3,480	3,617	4,113	4,691	5,264	平均生息资产	13.8	15.6	14.6	12.8	13.1
税前利润	6,227	6,804	8,079	9,746	11,989	总付息负债	11.3	16.9	14.4	14.3	14.4
所得税	672	776	918	1,130	1,490	风险加权资产	25.8	23.4	14.5	15.0	15.3
归母净利润	5,551	6,025	7,162	8,616	10,499	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	85.9
总资产	558,386	652,434	731,314	824,691	932,057	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	476,403	营业效率(%)					
客户存款	386,719	444,988	498,817	566,157	642,589	成本收入比	26.5	23.9	23.8	24.1	23.5
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	45,220	51,460	59,063	资产质量					
不良贷款	3,305	3,868	3,650	4,214	4,902	流动性 (%)					
不良率	1.43	1.37	1.08	1.05	1.03	贷款占生息资产比	39.6	42.3	44.6	47.1	49.4
贷款损失拨备	8,388	11,341	13,942	16,854	19,853	期末存贷比	59.7	63.6	67.9	70.9	74.1
拨备覆盖率	254	293	382	400	405	资本(%)					
拨贷比	3.63	4.01	4.12	4.20	4.17	核心一级资本充足率	10.1	9.3	9.1	9.0	9.0
信用成本	2,651	3,386	3,691	3,606	3,619	一级资本充足率	10.1	10.6	10.3	10.1	9.9
信用成本 (%)	1.84	2.22	1.83	1.38	0.94	资本充足率	15.7	14.2	14.0	13.6	13.2

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。