

证券研究报告—动态报告

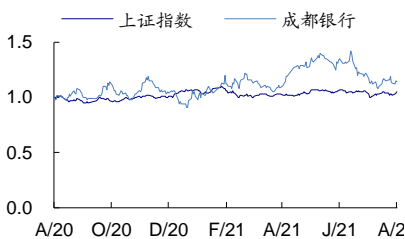
金融

银行

成都银行(601838)
买入
2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 26 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	3,612/3,600
总市值/流通(百万元)	39,843/39,705
上证综指/深圳成指	3,540/14,697
12 个月最高/最低(元)	14.20/8.97

相关研究报告:

《成都银行-601838-2020 年年报和 2021 年一季度报点评:一季度信贷高增,资产质量向好》——2021-04-29
 《成都银行-601838-深度报告:天时地利人和》——2021-01-04

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评

资产质量优异, 收入利润双高增

● 成都银行披露 2021 年中报

公司上半年归母净利润 33.9 亿元, 同比增长 23.1%, 增速较一季度回升 5.0 个百分点, 主要是其他非息收入增多。另一方面, 公司上半年营业收入同比增长 25.3%, 收入增长非常快, 因此即便资产质量大幅改善, 公司仍然加大了拨备计提力度, 使得资产减值损失拖累利润增长。而从规模看, 公司上半年总资产同比增长 19.8%, 保持很高的成长性。

● 资产质量优异, 继续大幅超额计提拨备

公司二季末不良率 1.10%, 较一季末降低 9bps; 关注率 0.64%, 较一季末下降 5bps; 我们测算的上半年不良生成率-0.01%, 同比大幅降低 50bps, 罕见地出现负值, 说明公司资产质量异常优异, 而且公司不良偏离度保持稳定, 说明不良认定标准并未放松, 是资产质量的真实改善。公司二季末拨备覆盖率较一季末提高 38 个百分点至 371%, 拨备安全垫大幅增厚。在资产质量改善的情况下, 由于公司收入增速很快, 因此公司仍然增加了拨备计提力度, 贷款减值损失同比仍然增长了 45%, 不过这也意味着公司未来业绩增长的确定性更强。

● 净息差大致稳定

公司上半年净息差 2.11%, 可比口径同比下降 2bps, 大致保持稳定。其中存款成本较去年同期略微上升 13bps 至 1.98%, 不过其存款成本与同业相比仍然较低; 其他资产和负债的利率则受市场利率下降影响而略有降低。

● 投资建议

公司表现符合预期, 我们保持盈利预测不变, 预计 2021~2023 年净利润 73.6 /89.1/106.6 亿元, 同比增长 22.1%/21.0%/19.7%, EPS 2.04/2.46/2.95 元, 同比增长 22.1%/21.0%/19.7%, 对应 PE 5.4x/4.5x/3.7x, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,725	14,600	17,262	19,919	22,618
(+/-%)	9.8%	14.7%	18.2%	15.4%	13.5%
净利润(百万元)	5,556	6,028	7,362	8,905	10,658
(+/-%)	19.4%	8.5%	22.1%	21.0%	19.7%
摊薄每股收益(元)	1.54	1.67	2.04	2.46	2.95
总资产收益率(ROA)	1.05%	0.99%	1.02%	1.05%	1.10%
净资产收益率(ROE)	16.73%	15.5%	17.4%	18.1%	18.8%
市盈率(PE)	7.2	6.6	5.4	4.5	3.7
P/PPoP	4.3	3.6	3.1	2.7	2.3
市净率(PB)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30
生息资产同比增速	12.5%	15.0%	17.6%	16.8%	24.4%	19.4%
净息差(单季, 期初期末值)	1.90%	1.94%	1.89%	2.13%	1.91%	1.93%
不良贷款率	1.43%	1.42%	1.38%	1.37%	1.19%	1.10%
拨备覆盖率	260%	278%	299%	293%	333%	371%

	2018/12/31	2019/6/30	2019/12/31	2020/6/30	2020/12/31	2021/6/30
关注贷款率	1.88%	1.41%	0.92%	0.80%	0.68%	0.64%
逾期率	2.11%	1.82%	1.64%	1.46%	1.38%	1.19%
不良/逾期 90 天以上贷款	102%	134%	122%	116%	114%	113%
不良生成率(半年度, 年化)	1.64%	0.90%	0.61%	0.49%	0.47%	-0.01%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	6.6	5.4	4.5	3.7	净利息收入	11,827	14,397	16,969	19,594
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	利息收入	23,603	28,615	33,768	38,913
P/PPoP	3.6	3.1	2.7	2.3	利息支出	11,776	14,218	16,799	19,319
市值/总资产(A股)	6.1%	5.1%	4.4%	3.8%	资产准备支出	4,145	4,633	4,879	4,922
股息收益率(税后)	4.2%	5.1%	6.2%	7.4%	拨备后净利息收入	7,682	9,764	12,090	14,672
					手续费净收入	366	458	543	617
每股指标 (元)	2020A	2021E	2022E	2023E	其他经营净收益	2,407	2,407	2,407	2,407
EPS	1.67	2.04	2.46	2.95	营业净收入	14,600	17,262	19,919	22,618
BVPS	11.08	12.66	14.56	16.83	营业费用	3,617	4,286	4,955	5,632
PPoPPS	3.04	3.59	4.14	4.70	营业外净收入	-33	-33	-33	-33
DPS	0.46	0.56	0.68	0.81	拨备前利润	10,982	12,976	14,964	16,985
盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E	总利润	6,804	8,310	10,052	12,030
存款增长	15.1%	22.0%	15.0%	15.0%	所得税	776	948	1,147	1,373
贷款增长	22.5%	25.0%	18.0%	16.0%	少数股东利润	3	3	3	3
存贷比	64%	65%	67%	67%	净利润	6,028	7,362	8,905	10,658
盈利资产增长	16.8%	20.4%	15.0%	15.0%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款收益率	5.11%	4.99%	4.99%	4.99%	现金及存放同业	39,092	43,940	41,495	43,567
债券收益率	3.35%	3.49%	3.49%	3.49%	央行准备金	62,749	76,553	88,036	101,242
资产生息率	3.93%	4.03%	4.05%	4.06%	拆放金融企业	4,344	4,882	4,611	4,841
存款成本率	1.85%	1.82%	1.82%	1.82%	贷款	272,726	340,254	401,332	466,320
负债付息率	2.99%	3.16%	3.16%	3.16%	贷款拨备	-10,368	-13,613	-16,231	-18,053
净息差(NIM)	1.97%	2.03%	2.03%	2.04%	债券投资	265,656	310,420	356,982	410,647
净利差(SPREAD)	1.84%	1.90%	1.92%	1.92%	固定资产	1,394	1,632	1,772	1,848
非利息收入比重	19%	17%	15%	13%	递延税款净额	2,881	2,881	2,881	2,881
费用收入比(含税金及附加)	24.8%	24.8%	24.9%	24.9%	其他资产	3,593	4,960	6,241	7,803
拨备支出/平均贷款	1.67%	1.51%	1.32%	1.13%	盈利资产	644,566	776,049	892,456	1,026,617
有效所得税率	11%	11%	11%	11%	总资产	652,434	785,522	903,350	1,039,149
					金融企业存放	76,682	93,552	107,585	123,723
收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E	存款	444,988	542,885	624,318	717,965
净利息收入增长	14.6%	21.7%	17.9%	15.5%	应付款项	5,529	6,745	7,757	8,920
手续费收入增长	-14.3%	25.0%	18.6%	13.7%	发行债券	79,120	96,527	111,006	127,657
营业净收入增长	14.7%	18.2%	15.4%	13.5%	付息负债	600,790	732,964	842,909	969,345
拨备前利润增长	18.8%	18.2%	15.3%	13.5%	总负债	606,319	739,709	850,665	978,265
净利润增长	8.5%	22.1%	21.0%	19.7%	实收资本	3,612	3,612	3,612	3,612
资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	公积金	6,156	6,156	6,156	6,156
RoAE	15.5%	17.4%	18.1%	18.8%	一般准备	8,575	10,148	12,050	14,327
RoAA	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	未分配利润	17,722	21,111	25,191	30,049
RoAA(拨备前)	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	少数股东权益	82	82	82	82
RoRWA	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	所有者权益	40,116	45,813	52,685	60,884
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
不良资产率	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%	企业贷款	71%			
拨备覆盖率	293%	385%	389%	373%	票据贴现	1%			
拨备余额/全部贷款	3.7%	3.8%	3.9%	3.7%	个人贷款	29%			
资本	2020A	2021E	2022E	2023E	存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	14%	12%	11%	11%	企业活期	42%			
一级资本充足率	11%	8%	8%	8%	企业定期	21%			
财务杠杆(倍)	16.3	17.1	17.1	17.1	储蓄活期	10%			
风险加权资产比重	67%	69%	69%	69%	储蓄定期	26%			
核心一级资本充足率	9.3%	8.4%	8.4%	8.5%	其他存款	1%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032