

聚焦存贷、核心盈利强劲，息差表现靓丽

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)	467.06
最新收盘价:	12.93	自由流通市值(亿)	465.44
		自由流通股数(百万)	3,599.71

事件概述

成都银行发布 2021 年三季报：2021Q1-3 实现营收 131.35 亿元(+26.01%，YoY)，营业利润 57.00 亿元(+21.54%，YoY)，归母净利润 51.31 亿元(+22.15%，YoY)；Q3 单季实现营收同比+27.27%，营业利润+18.70%，归母净利润+20.33%。三季度末总资产 7465.30 亿元(+16.81%，YoY；+1.41%，QoQ)，存款 5454.03 亿元(+17.04%，YoY；+5.28%，QoQ)，贷款 3571.80 亿元(+33.10%，YoY；+3.94%，QoQ)。不良贷款率 1.06%(-4bp, QoQ)，拨备覆盖率 387.41%(+16.26pct, QoQ)，拨贷比 4.12%(+0.03pct, QoQ)；资本充足率 12.69%(+0.02pct, QoQ)；Q1-3ROE12.25%(+0.93pct, YoY)。

分析判断：

► 核心营收强劲贡献高利润增速

成都银行 Q1-3 累计实现营收和 PPOP 增速分别为 26%/27.8%，较上半年保持稳中有升，Q3 单季营收增速 27.27%，**核心盈利强劲**：一方面量价齐升下，Q1-3 利息净收入同比+22.4%，较上半年增速提升 2.6pct，单季增速 27.1%；另一方面，非息净收入累计同比+42.5%，较上半年略放缓 7.4pct，Q3 单季增速 28%虽环比有所放缓，但整体仍处于快速放量阶段，其中手续费净收入同样表现靓丽，累计和单季同比增速分别为 45.3%/26.6%。营收端稳健增长下，三季度延续较强减值计提力度，Q1-3 计提规模同比+36.6%，较上半年再提升 2.7pct，整体实现归母净利润同比+22.2%，较上半年的 23.1%保持稳健，单季利润增速也在 20%以上，经营效益凸显高成长性。

► Q3 规模增长稳健，贷款增配零售、存款活期率提升

成都银行三季度总资产环比增长 1.4%，边际趋缓（Q1、Q2 季度增幅分别为 9.4%、3.1%），但总体实现 16.8%的同比稳健增速。稳健扩表的同时资产负债灵活调整，三季度进一步聚焦存贷业务，在投资资产和同业资产缩量、主动负债大幅压降的同时，三季度贷款和存款规模分别环比增长 3.9%、5.3%，带动资产负债两端贷款和存款占比分别环比提升 1.1 和 3.1 个百分点至 46%、79.6%。三季度存贷款规模同比增速已经达到 17.3%和 33.1%。**具体投向来看**：1) 三季度贷款增量的 23.8%投向零售，较上半年 8.8%的比例有明显提升，符合公司投放节奏的季节性，也有助于年内息差的提振。2) 三季度存款增量主要来自对公活期和个人定期存款，环比增幅分别为 6.9%和 6%，快于存款总体增幅，也促进存款中活期存款占比较中期回升 0.3pct 至 48.5%。

总体来看，成都银行三季度资产负债两端调结构更主动，包括资产负债聚焦存贷+贷款增配零售+提升活存占比，得益于高效资产的配置，我们测算的公司 Q3 净息差季度回升 13BP，表现优于可比同业。

► 关注类双降、不良率创新低，拨覆率延续提升

公司资产质量持续向优：1) Q3 不良率环比再降 4BP 至 1.06%，较年初降幅达 31BP，目前已降至有可比数据以来最低水平，关注类贷款实现双降，规模较中期压降 9.7%的同时，占比降至 0.56%（环比-8PB），再创历史新低，存量资产质量包袱已持续出清。2) 拨备计提保持较强度下，Q3 拨备覆盖率收录 387.41%，在上半年大幅提升 77.7pct 基础上再提升 16.3pct，拨贷比 4.12%环比提升 0.03pct。

投资建议

成都银行三季报业绩延续了上半年的靓丽表现，符合我们预期。一方面收息业务量价齐升、叠加中收快增，营收增速环比增益，减值计提力度不减下，归母净利延续 20%以上稳健增速；另一方面得益于资负聚焦存贷+贷款增配零售+活存占比提升，净息差季度回升；此外，存量不良指标降至历史新低，高拨备、低关注类打造更干净的资负表。成渝双城经济圈规划纲要已发布，长期看好成都银行的区域资源禀赋和竞争优势，可转债处于申报阶段，后续发行转股有望提振核心一级资本充足率，支撑公司高成长高盈利属性。

鉴于公司三季报业绩表现，我们维持公司 21-23 年营收 166.17/186.75/214.06 亿元的预测，维持归母净利润 71.62/86.16/104.99 亿元的预测，对应增速分别为 18.9%/20.3%/21.9%；维持 21-23 年 EPS 1.98/2.39/2.91 元的预测，对应 2021 年 10 月 28 日 12.93 元/股收盘价，PB 分别为 1.03/0.91/0.79 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	8.41	7.75	6.52	5.42	4.45
P/B	1.31	1.01	1.03	0.91	0.79

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。