

证券研究报告—动态报告

金融

银行

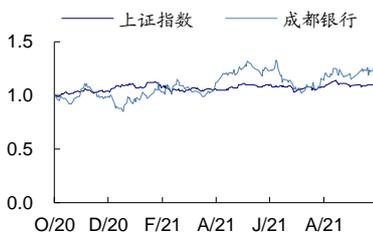
成都银行(601838)
买入

2021年三季报点评

(维持评级)

2021年10月29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)	46,706/46,544
上证综指/深圳成指	3,518/14,245
12个月最高/最低(元)	14.20/8.97

相关研究报告:

《成都银行-601838-2021年中报点评: 资产质量优异, 收入利润双高增》——2021-08-27
 《成都银行-601838-2020年年报和2021年一季报点评: 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码: S0980518070002

证券分析师: 田维伟

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

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码: S0980519010001

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
业绩持续靓丽, 资产质量优异
● 成都银行披露三季报

前三季度营收同比增长 26.0% (上半年增长 25.3%), 净利润同比增长 22.2% (上半年增长 23.1%), 净利润增速略放缓主要是信用减值损失同比增长 36.6%, 我们预计公司大规模计提了其他资产风险减值损失。

● 预计净息差环比提升, 信贷维持较快扩张

公司前三季度净利息收入同比增长 22.4%, 较上半年 19.8% 的增速有所提升, 预计主要是净息差环比上行贡献, 三季度信贷扩张略有放缓。由于上半年信贷扩张较快, 第三季度贷款扩张 3.9%, 扩张速度略有放缓, 但前三季度合计扩张 26.2%, 超过前几年全年的扩张幅度。公司净息差提升一方面是优化负债结构, 提升活期存款和短期存款比重, 其中期末活期存款比重为 47.0%, 较年初提升了 1.5pct。另一方面加大贷款等收益率较高的资产配置比例, 期末贷款占总资产比例为 47.8%, 较年初提升了 3.8pct。同时, 公司致力于提升经营效率, 前三季度成本收入比为 21.0%, 同比下降了 1.2pct。

● 贷款质量优异, 拨备覆盖率提升至 387%

期末不良率为 1.06%, 关注率为 0.56%, 较 6 月末分别下降 4bps 和 8bps。去年公司大规模出清存量不良包袱, 今年上半年我们测算的不良生成率为 -0.01%, 三季度公司不良率继续下行, 表明公司存量和增量不良压力都不大, 信贷质量优异。但公司继续加大拨备计提力度, 期末拨备覆盖率为 387%, 较 6 月末提升了 16pct。

● 投资建议

公司业绩稳健, 我们维持 2021~2023 年净利润为 73.6/89.1/106.6 亿元的预测, 对应增长 22.1%/21.0%/19.7%, EPS 为 2.04/2.46/2.95 元。当前股价对应的动态 PE 为 6.3x/5.2x/4.4x, 动态 PB 为 1.0x/0.9x/0.8x。考虑到公司估值处在低位, 我们维持公司“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)	8.4	7.8	6.3	5.2	4.4
P/PPoP	5.1	4.3	3.6	3.1	2.7
市净率(PB)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

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

公司资产增速、净息差、资产质量三大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

	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30
生息资产同比增速	15.0%	17.6%	16.8%	24.4%	19.4%	16.6%
不良贷款率	1.42%	1.38%	1.37%	1.19%	1.10%	1.06%
拨备覆盖率	278%	299%	293%	333%	371%	387%

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)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
P/E	7.8	6.3	5.2	4.4	净利息收入	11,827	14,397	16,969	19,594
P/B	1.2	1.0	0.9	0.8	利息收入	23,603	28,615	33,768	38,913
P/PPoP	4.3	3.6	3.1	2.7	利息支出	11,776	14,218	16,799	19,319
市值/总资产(A股)	7.2%	5.9%	5.2%	4.5%	资产准备支出	4,145	4,633	4,879	4,922
股息收益率(税后)	3.6%	4.3%	5.3%	6.3%	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)					其他经营净收益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
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					总利润				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
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)				
贷款收益率	5.11%	4.99%	4.99%	4.99%		2020A	2021E	2022E	2023E
债券收益率	3.35%	3.49%	3.49%	3.49%	现金及存放同业	39,092	43,940	41,495	43,567
资产生息率	3.93%	4.03%	4.05%	4.06%	央行准备金	62,749	76,553	88,036	101,242
存款成本率	1.85%	1.82%	1.82%	1.82%	拆放金融企业	4,344	4,882	4,611	4,841
负债付息率	2.99%	3.16%	3.16%	3.16%	贷款	272,726	340,254	401,332	466,320
净息差(NIM)	1.97%	2.03%	2.03%	2.04%	贷款拨备	-10,368	-13,613	-16,231	-18,053
净利差(SPREAD)	1.84%	1.90%	1.92%	1.92%	债券投资	265,656	310,420	356,982	410,647
非利息收入比重	19%	17%	15%	13%	固定资产	1,394	1,632	1,772	1,848
费用收入比(含税金及附加)	24.8%	24.8%	24.9%	24.9%	递延税款净额	2,881	2,881	2,881	2,881
拨备支出/平均贷款	1.67%	1.51%	1.32%	1.13%	其他资产	3,593	4,960	6,241	7,803
有效所得税率	11%	11%	11%	11%	盈利资产	644,566	776,049	892,456	1,026,617
					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
					存款	444,988	542,885	624,318	717,965
					应付款项	5,529	6,745	7,757	8,920
					发行债券	79,120	96,527	111,006	127,657
					付息负债	600,790	732,964	842,909	969,345
					总负债	606,319	739,709	850,665	978,265
					实收资本	3,612	3,612	3,612	3,612
					公积金	6,156	6,156	6,156	6,156
					一般准备	8,575	10,148	12,050	14,327
					未分配利润	17,722	21,111	25,191	30,049
					少数股东权益	82	82	82	82
					所有者权益	40,116	45,813	52,685	60,884
收入盈利增长					贷款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	14.6%	21.7%	17.9%	15.5%	企业贷款	71%			
手续费收入增长	-14.3%	25.0%	18.6%	13.7%	票据贴现	1%			
营业净收入增长	14.7%	18.2%	15.4%	13.5%	个人贷款	29%			
拨备前利润增长	18.8%	18.2%	15.3%	13.5%					
净利润增长	8.5%	22.1%	21.0%	19.7%	存款结构				
						2020A	2021E	2022E	2023E
资产盈利能力					企业活期	42%			
	2020A	2021E	2022E	2023E	企业定期	21%			
RoAE	15.5%	17.4%	18.1%	18.8%	储蓄活期	10%			
RoAA	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	储蓄定期	26%			
RoAA(拨备前)	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	其他存款	1%			
RoRWA	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%					
资产质量									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
不良资产率	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%					
拨备覆盖率	293%	385%	389%	373%					
拨备余额/全部贷款	3.7%	3.8%	3.9%	3.7%					
资本									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
资本充足率	14%	12%	11%	11%					
一级资本充足率	11%	8%	8%	8%					
财务杠杆(倍)	16.3	17.1	17.1	17.1					
风险加权资产比重	67%	69%	69%	69%					
核心一级资本充足率	9.3%	8.4%	8.4%	8.5%					

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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