

# 成都银行（601838.SH）

## 可转债发行落地有望推动估值进一步回升

**买入**

### ◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 陈俊良 021-60933163  
证券分析师： 王剑 021-60875165  
证券分析师： 田维韦 021-60875161  
联系人： 王艺熹 021-60893204

### ◆ 银行 · 城商行 II

chenjunliang@guosen.com.cn  
wangjian@guosen.com.cn  
tianweiwei@guosen.com.cn  
wangyixi@guosen.com.cn

### ◆ 投资评级：买入（维持评级）

执证编码：S0980519010001  
执证编码：S0980518070002  
执证编码：S0980520030002

## 事项：

公司公告：将于3月3日公开发行为80亿元可转债，初始转股价格为14.53元/股，债券期限为2022年3月3日至2028年3月2日，转股期限为2022年9月9日至2028年3月2日。

**国信银行观点：**成都银行外部经营环境优异、内生增长能力强、资产质量风险小，主要财务指标居同业前列，而短期来看公司有望受益于稳增长政策，因此公司基本面优异、有能力维持较高的业绩增长。另一方面，公司目前核心一级资本充足率为9.12%，存在一定的资本压力，因此随着可转债发行落地，从市场层面看亦存在转股逻辑，有望催化估值进一步上升。我们预计公司2021~2024年归母净利润为73亿元/89亿元/109亿元/132亿元，同比增长21.9%/21.7%/21.6%/21.3%，对应摊薄EPS为2.03元/2.47元/3.01元/3.65元；当前股价对应的动态PE为7.4x/6.0x/5.0x/4.1x，动态PB为1.18x/1.00x/0.87x/0.75x，维持“买入”评级。

## 评论：

### ◆ 公司基本面优异，发展前景良好

成都银行基本面优异，发展前景良好。体现在三个方面：

- 1) 从外部需求来看，公司所在区域人口流入、经济发展速度快于全国，因此带来更旺盛的金融需求。成都银行近几年资产扩张速度快于行业平均水平，达到15%左右；
- 2) 从自身来看，公司有能力以内生增长的方式满足旺盛的金融需求，从而避免摊薄股东收益。成都银行ROE位居同业前列（2020年ROE为上市银行第一），内生增长能力强，可以有效避免“水多了加面、面多了加水”的粗放式资产扩张；
- 3) 进一步从自身来看，公司的扩张是健康的、可持续的。成都银行自2016年以来降低风险偏好、调整信贷结构，整体资产质量大为改善，近几年不良生成率持续低于行业平均水平，2021年上半年不良生成率甚至为负。公司之所以能够做到这一点，离不开其负债成本优势，正是对公客户基础优异带来的低成本存款，才使得公司能够将信贷往低风险、低收益资产上调整，同时还能保持高盈利能力。

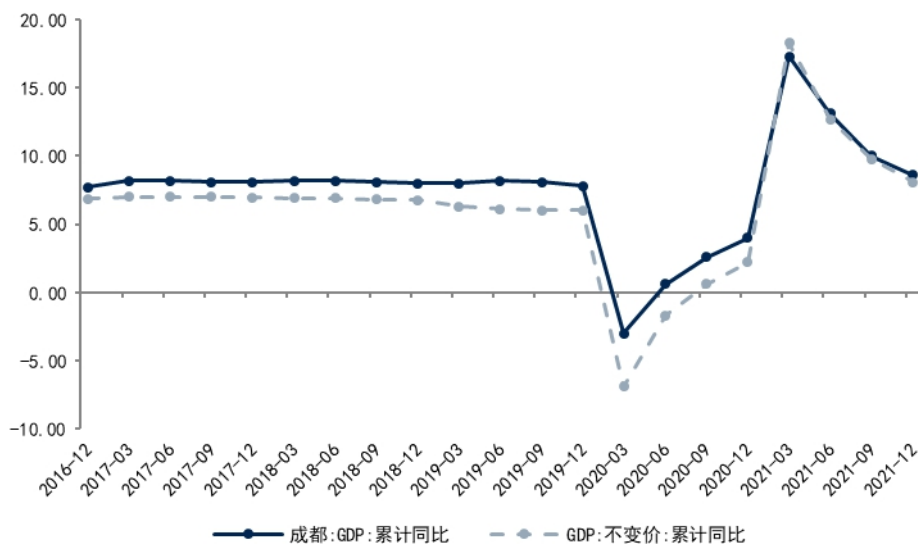
具体分析如下：

### 1、区域经济快速发展带来更加旺盛的金融需求

成都银行未来发展面临优异的外部环境。成都银行的主营业务区域位于成都市，而成都市近几年经济快速发展，为公司规模扩张带来新增需求。从GDP增长情况看，近几年成都市经济增长快于全国平均水平，而成都市2022年地区生产总值的增长计划达到7%左右。人口流入情况也能反映出成都的经济情况，成都市七普常住人口2094万人，比六普增加582万人，年均增长3.3%，十年人口净流入数量居全国地级市前列。人口流入推动城市建设发展，成都市近几年的固定资产投资增速也快于全国水平。

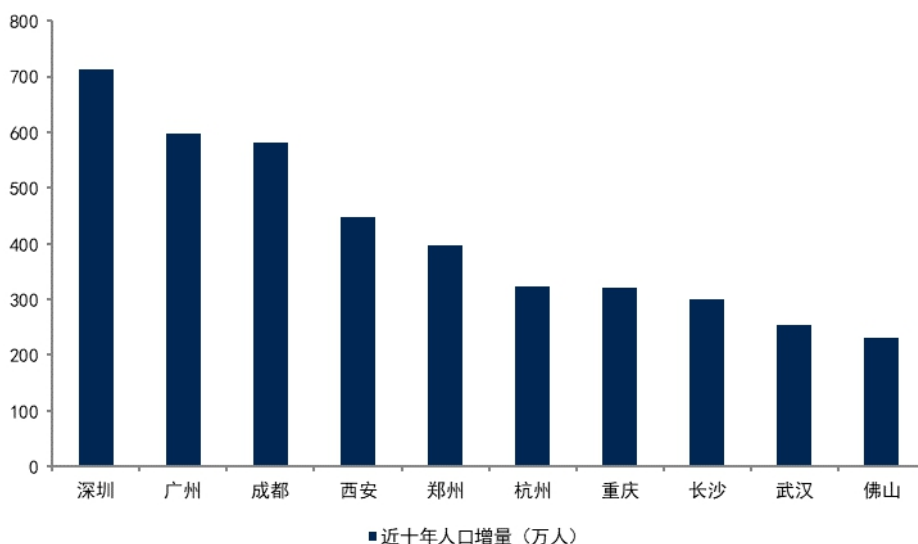
2021年10月份，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，提出“把成渝地区双城经济圈建设成为具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地”，“到2035年，建成实力雄厚、特色鲜明的双城经济圈，重庆、成都进入现代化国际都市行列”，为成都市未来的发展带来新的战略机遇。

图1：成都市经济增长快于全国平均水平



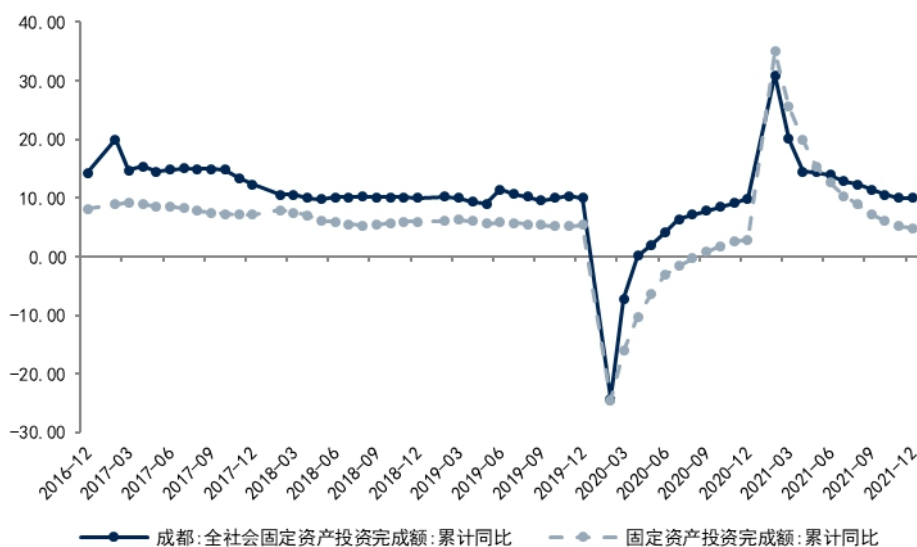
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：成都市人口增量居全国前列



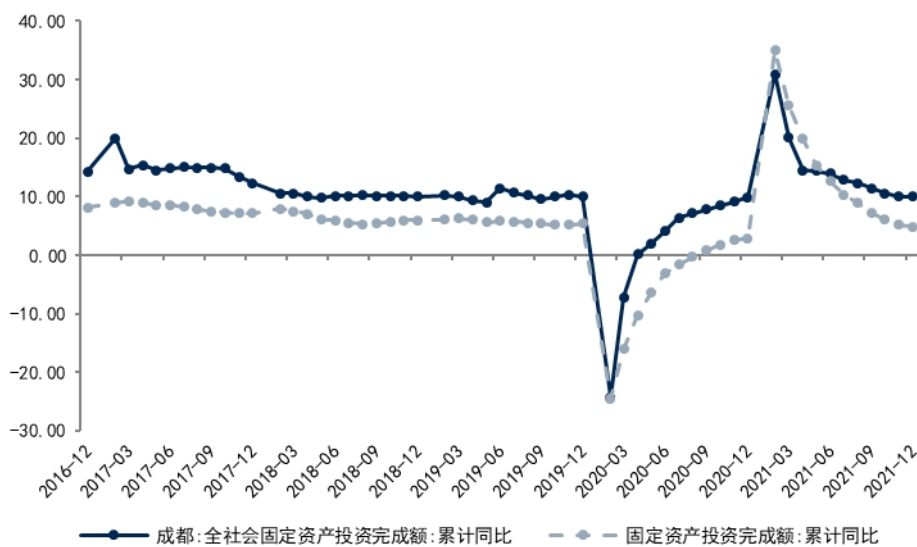
资料来源：新浪财经，国信证券经济研究所整理

图3：成都市固定资产投资增速快于全国平均水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

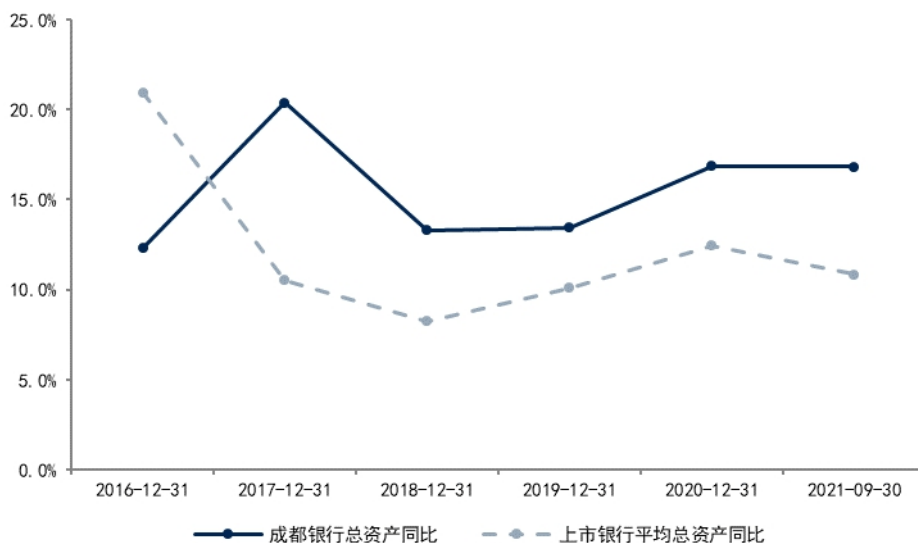
图4：成都市固定资产投资增速快于全国平均水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

区域人口流入、经济更快增长，有望为金融机构带来更多的金融服务需求。从近几年的资产增长来看，成都银行保持了较快的增速。

图5：成都银行规模增长快于同业

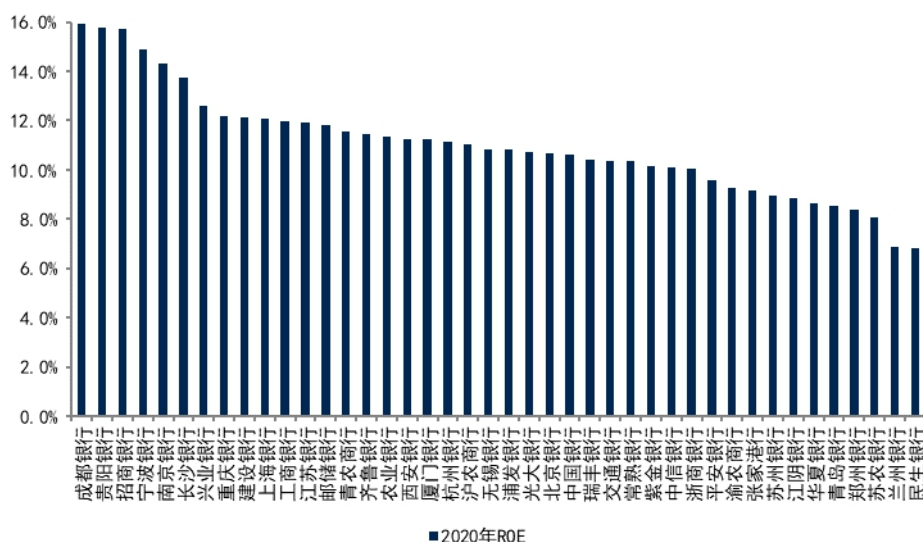


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2、盈利能力居行业前列，内生增长能力强

成都银行盈利能力位居行业前列，从自身来看也有能力把握住区域经济增长带来的发展机会。在资本充足率约束下，银行的ROE决定了银行的内生增长能力。成都银行ROE位居行业前列，内生增长能力强，长期来看可以有效避免股东权益摊薄，避免“水多了加面、面多了加水”的现象。此外，成都银行不仅ROE高，ROA也高，而非单纯依靠加杠杆获得高ROE。内生增长能力强，意味着公司可以更好地把握住区域经济增长带来的发展机会。

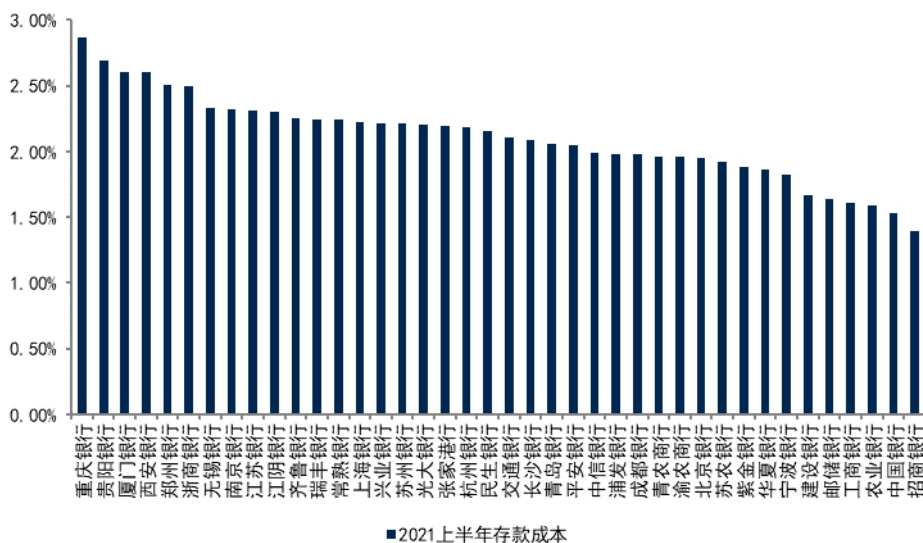
图6：成都银行ROE居上市银行前列



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



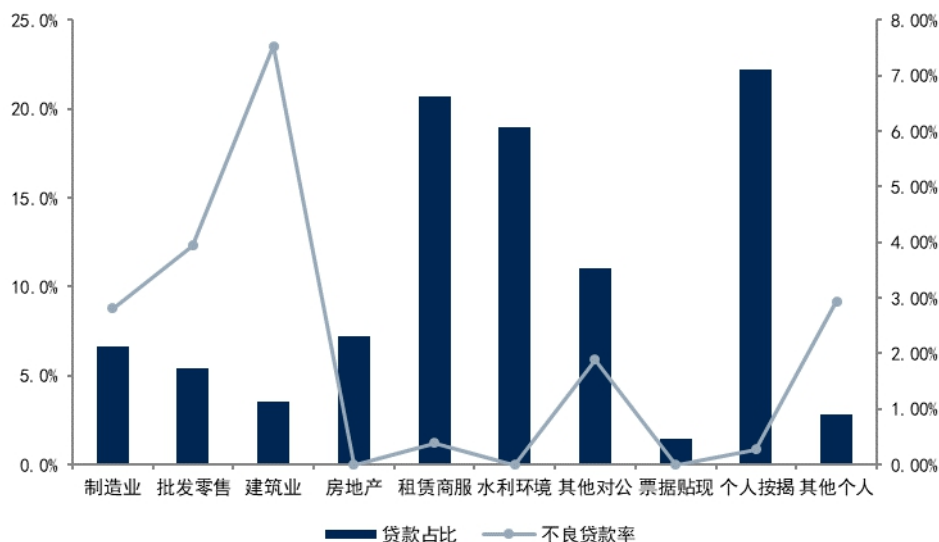
图9：成都银行存款成本低



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

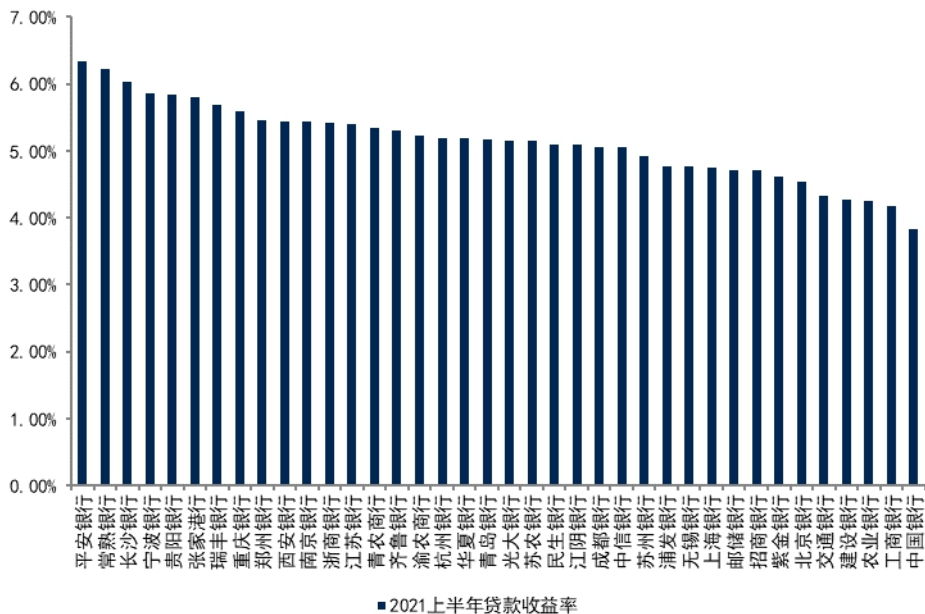
公司自 2016 年以来加大存量不良出清力度，并降低风险偏好，将贷款投向低收益但低风险资产，而负债成本优势和对公业务优势也使得公司在客群选择上有能力这样操作。公司客群选择的变化有三方面好处：一是帮助公司实现长期健康的、可持续地增长，我们可以看到公司的不良生成率近几年持续降低至较低水平；二是这类客群以大中型企业为主，这使得公司的业务及管理费支出相对较低；三是公司对公业务优势短期内更加受益于宏观上稳增长的政策。

图10：成都银行 2021 年中贷款投向及相应不良率情况



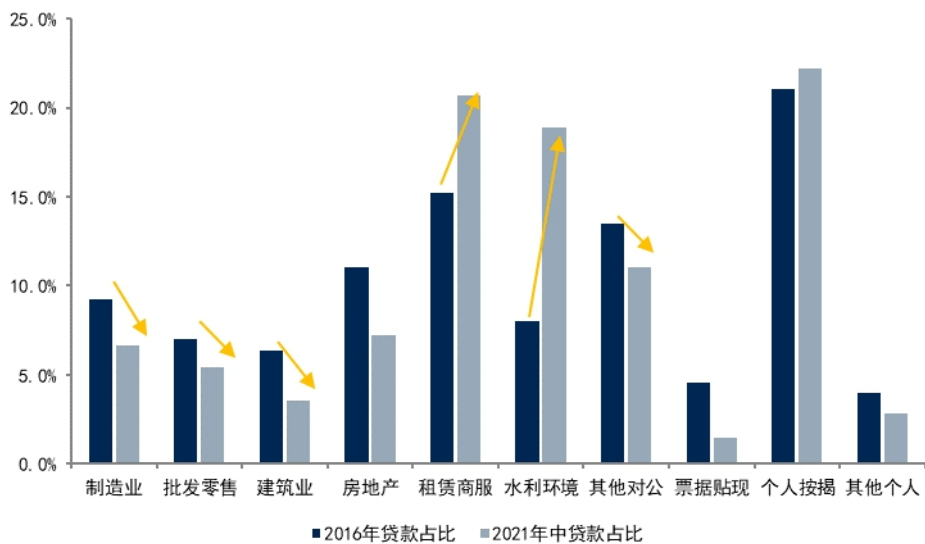
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：成都银行贷款收益率居上市银行中游偏低水平



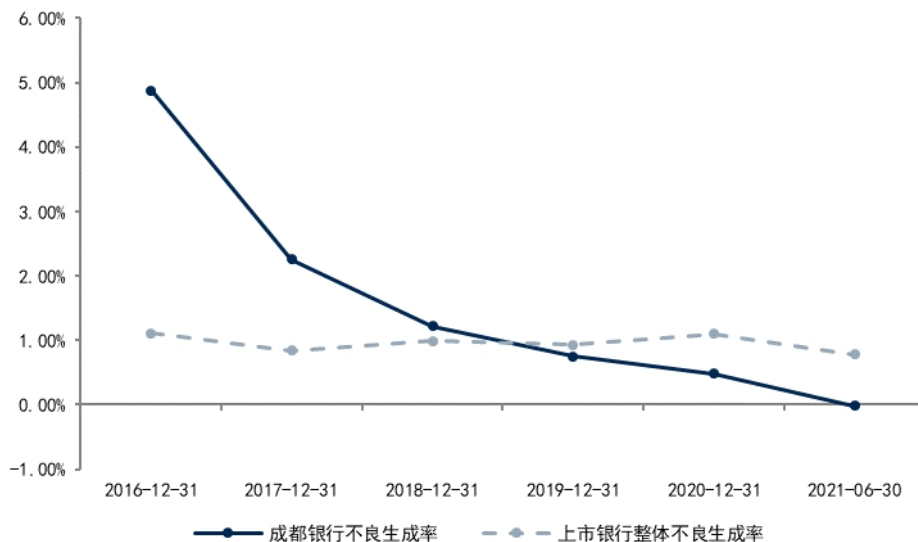
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 12：成都银行近几年信贷结构调整



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 成都银行不良生成率近几年持续下降至低于行业总体水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 整体财务数据居同业前列, 横向看估值仍低

整体来看, 成都银行外部环境优异, 规模扩张快于同业平均水平, 同时得益于良好的对公客户基础, 在负债成本、资产质量等方面具有优势, 盈利能力领先同业, 内生增长能力强。从近几年营业收入、净利润增速来看, 公司也都在同业前列。而从估值来看, 截止 2022 年 3 月 1 日收盘 PB 居于行业第 5 位, 但 PE (TTM) 居于第 15 位, 横向来看估值仍然不高。

表1: 成都银行各指标在 42 家上市银行中的排序

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
总资产增速	5	4	8	8	7
营业收入增速	7	8	31	5	3
归母净利润增速	1	3	6	2	10
ROE	7	6	4	1	3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 附: 成都银行本次发行可转债相关信息

(1) 申购信息: 成银转债 (代码 113055.SH) 发行规模为 80 亿元, 发行方式为网上发行, 网上申购无需缴付申购资金, 每个账户申购上限是 1,000 手 (1 万张, 100 万元), T 日为 2022 年 3 月 3 日; 本次发行给与原 A 股股东优先配售权, 每股配售 0.002214 手可转债 (1000 元/手), 代码为“764838”, 配售简称为“成银转债”。

(2) 条款分析: 成银转债初始转股价为 14.53 元/股, 按照 2022 年 2 月 28 日成都银行收盘价 14.43 元计算, 初始平价大约为 99.31 元; 转债评级为 AAA, 期限为 6 年, 即 2022 年 3 月 3 日至 2028 年 3 月 2 日, 票面利率为 0.2%、0.4%、0.7%、1.2%、1.7%、2.0%, 到期赎回价为 107 元 (含最后一期利息), 面值对应 YTM 为 2.43%; 按 2022 年 2 月 28 日中债企业债到期收益率(AAA):6 年 3.4657%计算, 成银转债债底价值为 94.24 元, 债底保护较为充足。博弈条款方面, 成银转债下修条款为 [(30, 15), 80%]; 赎回条款为 [(30, 15), 130%], 与主流设置保持一致。

(3) 上市定价分析: 参考苏债转债、兴业转债上市首日溢价率, 按照初始平价 99.31 元计算, 市场或给与成都银行 25%的转股溢价率, 预计上市首日价格为 124.14 元, YTM=0 时的上市价格为 115.20 元。成银转

债打新收益可观，债底保护充足，**建议积极参与新债申购。**

表2：成都银行上市定价分析

正股股价/转股溢 价率	15.00%	20.00%	25.00%	30.00%	35.00%
15.9	125.91	131.39	136.86	142.34	147.81
15.2	119.92	125.13	130.35	135.56	140.77
14.4	114.21	119.17	124.14	129.11	134.07
13.7	108.50	113.22	117.93	122.65	127.37
13.0	103.07	107.55	112.04	116.52	121.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**(4) 股本摊薄：**成都银行当前总股本为 36.12 亿股。成银转债发行总额 80 亿元，按照初始转股价 14.53 元/计算，转债全部转股后总股数将增加 5.51 亿股至 41.63 亿股，**股本摊薄幅度为 15.24%**（摊薄幅度=可以转换股数/总股本）。

◆ **投资建议：维持“买入”评级**

长期来看，成都银行外部经营环境优异、内生增长能力强、资产质量风险小，主要财务指标居同业前列，而短期来看公司有望受益于稳增长政策，因此公司基本面优异、有能力维持较高的业绩增长。另一方面，公司目前核心一级资本充足率为 9.12%，存在一定的资本压力，因此随着可转债发行落地，从市场层面看亦存在转股逻辑，有望催化估值进一步上升。我们预计公司 2021~2024 年归母净利润为 73 亿元/89 亿元/109 亿元/132 亿元，同比增长 21.9%/21.7%/21.6%/21.3%，对应摊薄 EPS 为 2.03 元/2.47 元/3.01 元/3.65 元；当前股价对应的动态 PE 为 7.4x/6.0x/5.0x/4.1x，动态 PB 为 1.18x/1.00x/0.87x/0.75x，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；因可转债转股时间不确定，因此未考虑可转债转股的影响。

### 相关研究报告：

- 《成都银行-601838-2021 年三季报点评：业绩持续靓丽，资产质量优异》——2021-10-31
- 《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

## 附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (十亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.67	2.03	2.47	3.01	3.65	营业收入	14.60	17.55	19.78	22.20	25.43
BVPS	11.08	12.66	14.90	17.22	20.04	其中：利息净收入	11.83	13.67	15.44	17.36	19.96
DPS	0.46	0.56	0.68	0.83	1.01	手续费净收入	0.37	0.40	0.44	0.49	0.54
						其他非息收入	2.41	3.48	3.90	4.35	4.94
						营业支出	7.76	9.26	9.69	9.93	10.56
<b>资产负债表 (十亿元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	其中：业务及管理费	3.49	4.19	4.72	5.30	6.07
总资产	652.43	756.82	870.35	1,000.90	1,151.03	资产减值损失	4.14	4.91	4.79	4.43	4.25
其中：贷款	272.73	354.54	443.18	531.82	611.59	其他支出	0.13	0.16	0.18	0.20	0.23
非信贷资产	379.71	402.28	427.17	469.08	539.45	营业利润	6.84	8.29	10.09	12.27	14.88
总负债	606.32	705.02	810.43	932.58	301.19	其中：拨备前利润	10.98	13.20	14.88	16.70	19.13
其中：存款	444.99	520.64	593.52	676.62	771.34	营业外净收入	(0.03)	0.00	0.00	0.00	0.00
非存款负债	161.33	184.39	216.91	255.96	301.19	利润总额	6.80	8.29	10.09	12.27	14.88
所有者权益	46.11	51.80	59.91	68.32	78.50	减：所得税	0.78	0.95	1.15	1.40	1.70
其中：总股本	3.61	3.61	3.61	3.61	3.61	净利润	6.03	7.35	8.94	10.87	13.18
普通股净资产	40.03	45.71	53.82	62.22	72.40	归母净利润	6.02	7.34	8.93	10.86	13.17
						其中：普通股净利润	6.02	7.34	8.93	10.86	13.17
总资产同比	16.8%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%	分红总额	1.66	2.03	2.46	3.00	3.63
贷款同比	22.0%	30.0%	25.0%	20.0%	15.0%						
存款同比	15.1%	17.0%	14.0%	14.0%	14.0%	营业收入同比	14.7%	20.2%	12.7%	12.2%	14.6%
贷存比	61%	68%	75%	79%	79%	其中：利息净收入同比	14.5%	15.6%	13.0%	12.4%	15.0%
非存款负债/负债	27%	26%	27%	27%	28%	手续费净收入同比	-14.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
权益乘数	14.1	14.6	14.5	14.7	14.7	归母净利润同比	8.5%	21.9%	21.7%	21.6%	21.3%
<b>资产质量指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>业绩增长归因</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
不良贷款率	1.37%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	生息资产规模	15.2%	18.5%	12.9%	15.0%	15.0%
信用成本率	1.85%	1.80%	1.35%	1.00%	0.80%	净息差 (广义)	-0.7%	-3.0%	0.1%	-2.6%	-0.0%
拨备覆盖率	293%	361%	343%	326%	315%	手续费净收入	-1.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
						其他非息收入	1.2%	4.8%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
<b>资本与盈利指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	业务及管理费	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.99%	1.02%	1.10%	1.16%	1.22%	资产减值损失	-8.9%	1.1%	8.8%	9.2%	6.6%
ROE	16.1%	17.3%	18.0%	18.7%	19.6%	其他因素	-1.4%	0.6%	0.2%	0.2%	0.1%
核心一级资本充足率	9.26%	9.12%	9.33%	9.38%	9.49%	归母净利润同比	8.5%	21.9%	21.7%	21.6%	21.3%
一级资本充足率	10.65%	10.51%	10.72%	10.77%	10.88%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

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

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 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 层  
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