

“高扩张+低不良”之极致，业绩难掩锋芒

2022 年 04 月 28 日

事件：4 月 27 日，公司发布 2021 年报和 22Q1 财报，2021 年营收 178.9 亿元，YoY+22.5%；归母净利润 78.3 亿元，YoY+29.9%；ROE 17.6%。22Q1 营收 YoY+17.7%，归母净利润 YoY+28.8%；不良率 0.91%，拨备覆盖率 436%。

► **业绩保持较高景气，净利息收入延续较好增长。**受 21Q1 较高基数影响，22Q1 营收同比增速环比-4.9pct，归母净利润同比增速环比-1.2pct，但仍处于较高水平。**营收同比增速拆分看**，净利息收入在规模扩张支撑下保持较快增长，但环比小幅回落 2.5pct，主要受净息差收窄拖累所致；净手续费和其他非息收入增速均有所回落，前者预计受高基数和 22Q1 代理业务收入放缓（理财产品净值波动导致产品赎回）的双重影响。单季看，22Q1 营收同比增速环比+3.8pct，景气度有所回升。**从净利润贡献因子看**，规模扩张是基石，截至 22Q1，总资产同比增速 17.4%，对利润正向拉动作用再提升，拨备反哺利润力度也显著增强。

► **“稳存款、拓资产”成效显著。贷款延续强势增长**，截至 22Q1，同比增速高达 38.8%，环比+1.7pct，其中对公贷款贡献 22Q1 净增量的 96%，彰显区域旺盛融资需求，或部分受益于重点项目开工量较大的影响；**存款优势进一步巩固**，同比增速 22.5%，环比+0.2pct，其中个人定期贡献净增量的 42.8%，部分或来自理财产品赎回的资金流入，也是大零售转型的效果体现。

► **单季测算净息差有所回落，资、负结构改善下有望企稳向好。**2021 年净息差较 21Q3+11BP，实现回升，但从单季测算净息差看，22Q1 环比回落 20BP，其中生息资产收益率环比-22BP，是主要拖累因素，计息负债成本率仍保持稳定。22Q1 扩表强劲，且结构较好，其中贷款同比增速领先总资产 21.4pct，存款领先总负债 4.9pct，资产、负债两端结构优化，共同支撑净息差稳定向好。

► **不良率显著下降，拨备覆盖率大幅抬升。**不良率在 2021 年大幅下降 39BP 基础上，22Q1 继续下行 7BP，低风险高扩张策略对资产质量的优化持续显现，关注率、逾期率均有不同程度下降，表明资产质量实质性夯实，向好趋势明显；不良率显著下降，助推 22Q1 拨备覆盖率环比+32.8pct，反哺利润能力再增强。

► **投资建议：信贷投放强劲，不良显著下降**

净利息收入稳住营收基本盘；区域迎重大发展机遇期，助力公司信贷增速再向上，支撑全年业绩，高扩张逻辑得到验证；大零售转型下个人储蓄保持高增，巩固存款优势；存贷两旺，利好净息差企稳向好；低风险高扩张策略下，报表洁净度再提升。预计 22-24 年 EPS 分别为 2.43 元、2.97 元和 3.67 元，2022 年 4 月 27 日收盘价对应 1.1 倍 22 年 PB，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济增速下行；疫情风险频发；信用风险暴露。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	17,890	21,531	25,226	29,880
增长率（%）	22.5	20.4	17.2	18.4
归属母公司股东净利润（百万元）	7,831	9,796	11,979	14,814
增长率（%）	30.0	25.1	22.3	23.7
每股收益（元）	2.17	2.43	2.97	3.67
PE	7	7	5	4
PB	1.3	1.1	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 27 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
15.9 元

分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

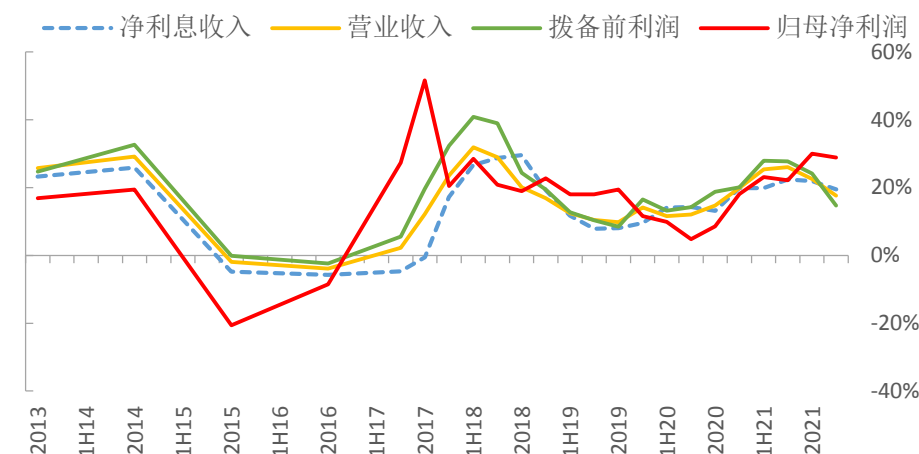
邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

1.成都银行 (601838.SH) 深度报告：区域加持+极净报表=城商行新龙头

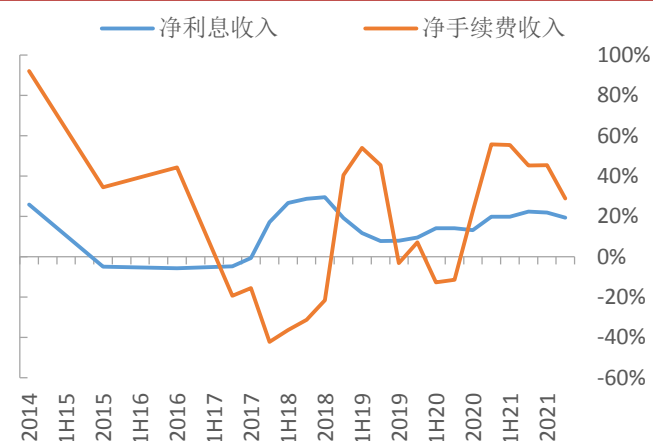
2.成都银行 (601838.SH) 可转债发行计划点评：80 亿转债发行，高扩张再添助力

图 1：成都银行截至 22Q1 业绩同比增速



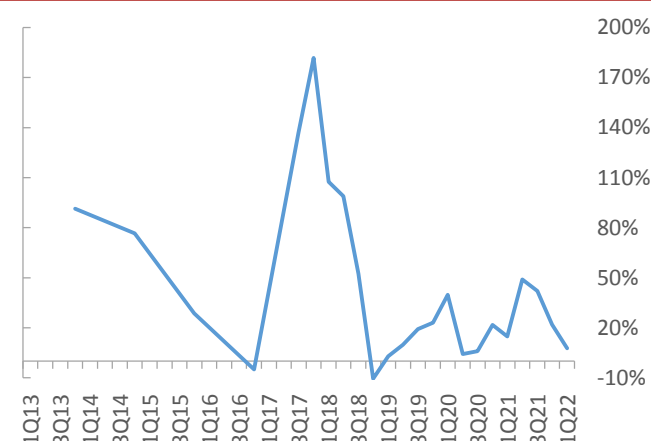
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：成都银行截至 22Q1 净利息、净手续费同比增速



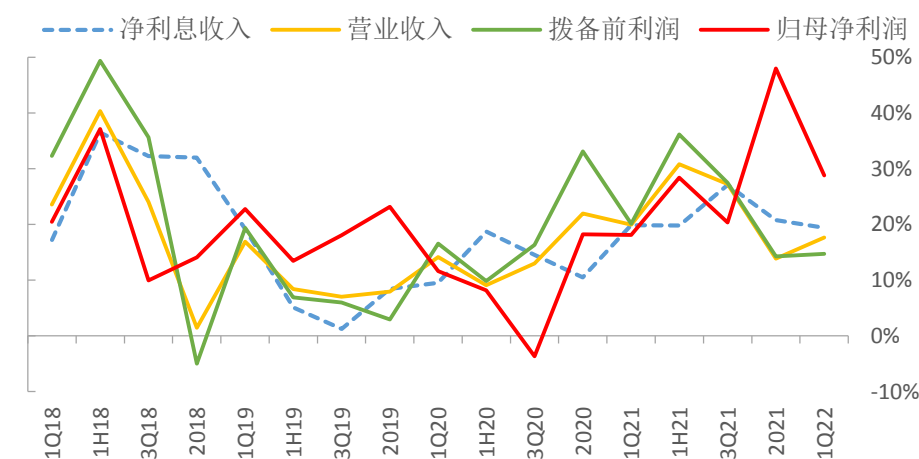
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：成都银行截至 22Q1 其他非息收入同比增速



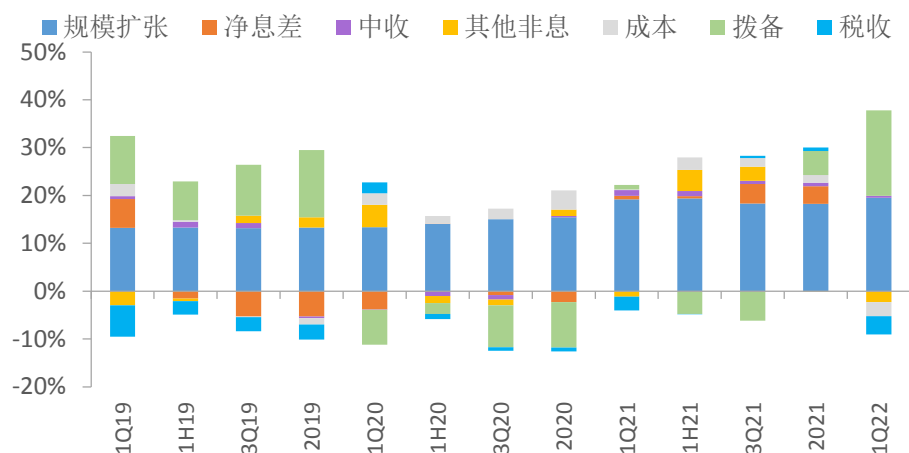
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：成都银行截至 22Q1 业绩同比增速（单季）



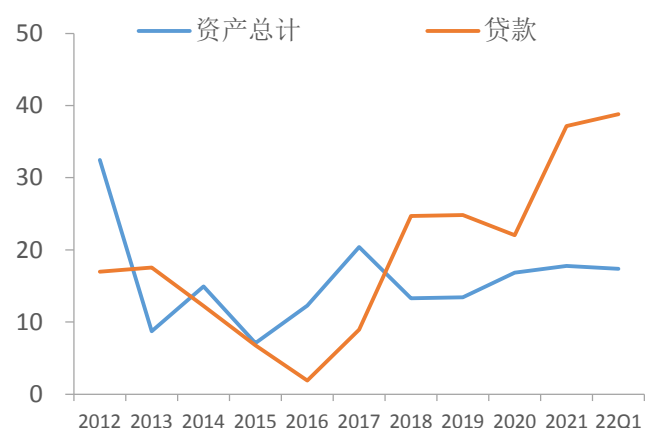
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：成都银行截至 22Q1 净利润同比增速拆解



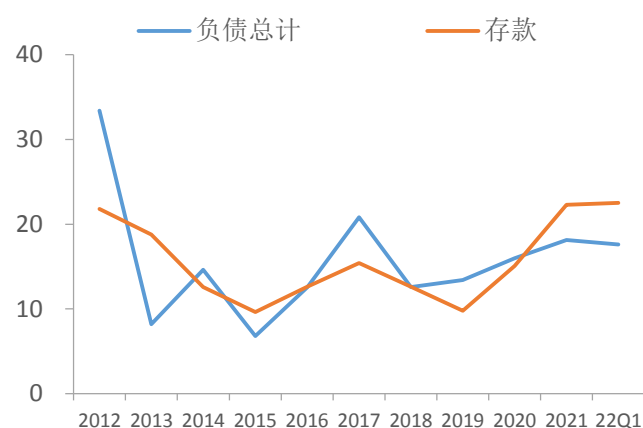
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：成都银行截至 22Q1 资产及贷款同比增速（%）



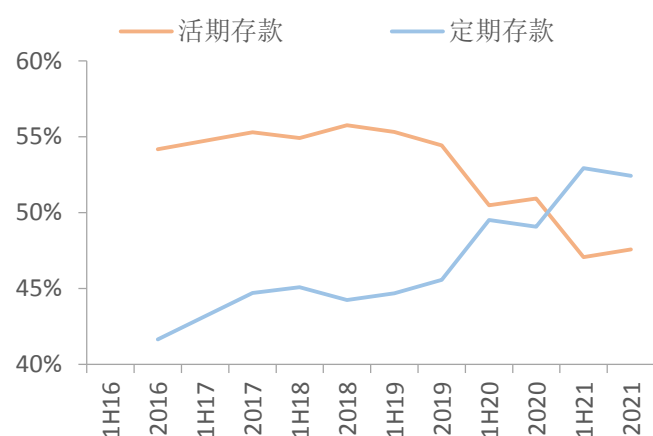
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：成都银行截至 22Q1 负债及存款同比增速（%）



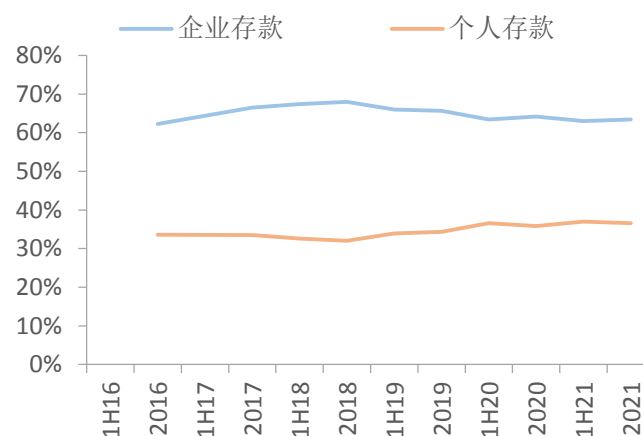
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：成都银行存款平均余额：活期 vs 定期



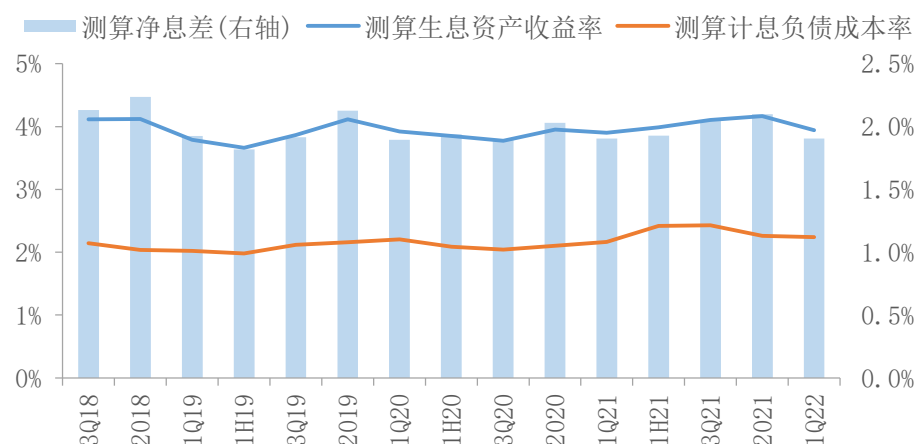
资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：成都银行存款平均余额：企业 vs 个人



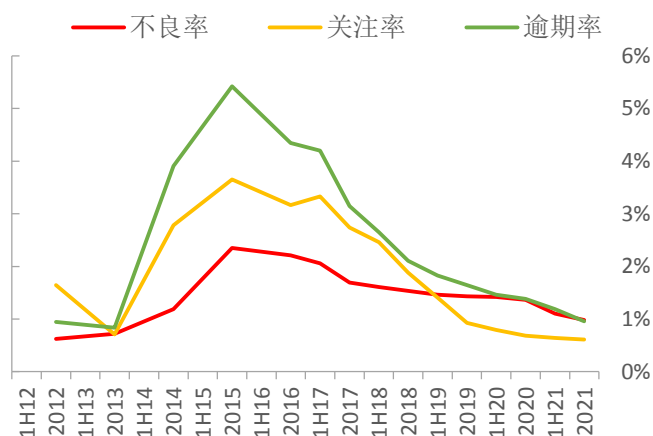
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：成都银行截至 22Q1 测算净息差两端分解(单季)



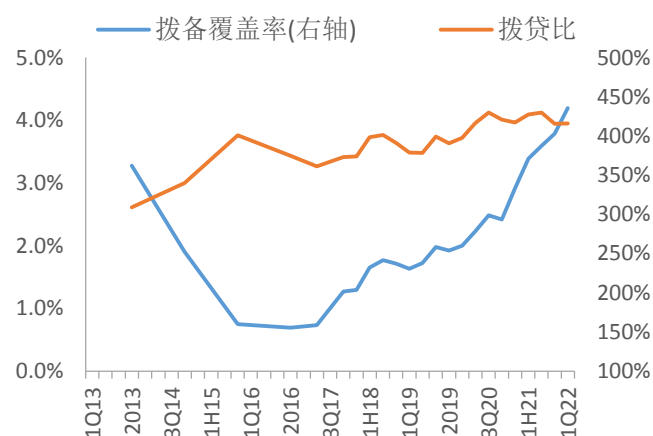
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：成都银行截至 22Q1 资产质量情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：成都银行截至 22Q1 拨备水平



资料来源：wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	144	176	209	250
手续费及佣金	5	6	6	6
其他收入	29	33	38	43
营业收入	179	215	252	299
营业税及附加	-2	-3	-3	-4
业务管理费	-41	-42	-43	-46
拨备前利润	136	171	206	250
计提拨备	-48	-58	-68	-79
税前利润	88	113	138	170
所得税	-10	-15	-18	-22
归母净利润	78	98	120	148

资产负债表(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	3,885	4,934	6,168	7,587
同业资产	611	672	726	784
证券投资	2,649	2,808	2,977	3,155
生息资产	7,714	9,012	10,498	12,184
非生息资产	122	263	314	434
总资产	7,683	9,082	10,571	12,320
客户存款	5,342	6,411	7,565	8,926
其他计息负债	1,267	1,394	1,584	1,800
非计息负债	554	610	671	738
总负债	7,163	8,414	9,819	11,464
股东权益	520	668	752	856

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	2.17	2.43	2.97	3.67
每股拨备前利润(元)	3.77	4.23	5.10	6.18
每股净资产(元)	12.72	15.04	17.13	19.70
每股总资产(元)	212.72	225.04	261.94	305.29
P/E	7	7	5	4
P/PPOP	4	4	3	3
P/B	1.3	1.1	0.9	0.8
P/A	0.1	0.1	0.1	0.1

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.13%	2.11%	2.14%	2.21%
净利差(Spread)	2.15%	2.16%	2.18%	2.19%
贷款利率	5.03%	5.01%	5.01%	5.03%
存款利率	1.98%	1.96%	1.95%	1.95%
生息资产收益率	4.32%	4.29%	4.29%	4.29%
计息负债成本率	2.17%	2.13%	2.11%	2.10%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	1.10%	1.17%	1.22%	1.29%
ROAE	18.22%	18.37%	18.46%	19.94%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	30.0%	25.1%	22.3%	23.7%
拨备前利润增速	24.1%	25.1%	20.7%	21.3%
税前利润增速	29.2%	28.1%	22.3%	23.7%
营业收入增速	22.5%	20.4%	17.2%	18.4%
净利息收入增速	21.9%	22.4%	18.3%	19.8%
手续费及佣金增速	45.5%	5.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	17.0%	3.5%	3.0%	5.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	18.0%	16.8%	16.5%	16.1%
贷款增速	37.2%	27.0%	25.0%	23.0%
同业资产增速	40.7%	10.0%	8.0%	8.0%
证券投资增速	-0.3%	6.0%	6.0%	6.0%
其他资产增速	23.8%	115.1%	19.4%	38.1%
计息负债增速	18.9%	18.1%	17.2%	17.3%
存款增速	22.1%	20.0%	18.0%	18.0%
同业负债增速	-11.7%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益增速	12.8%	28.4%	12.6%	13.8%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	44.4%	44.9%	45.4%	45.9%
定期	53.8%	53.9%	53.4%	52.9%
其他	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	73.3%	73.30%	73.30%	73.30%
个人贷款	25.3%	25.28%	25.28%	25.28%
票据贴现	1.4%	1.43%	1.43%	1.43%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	0.98%	0.93%	0.91%	0.91%
正常	98.4%	98.48%	98.52%	98.53%
关注	0.6%	0.59%	0.57%	0.56%
次级	0.2%	0.18%	0.17%	0.16%
可疑	0.3%	0.28%	0.27%	0.26%
损失	0.5%	0.47%	0.47%	0.49%
拨备覆盖率	402.9%	421.5%	429.6%	431.9%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.00%	11.94%	11.08%	10.39%
核心资本充足率	8.70%	8.36%	8.09%	7.91%
资产负债率	93.23%	92.65%	92.89%	93.05%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	36.1	40.4	40.4	40.4

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001