

高业绩+高扩张, 迎接转股期

2022 年 08 月 30 日

事件: 8 月 29 日, 成都银行发布 22H1 报告。22H1 营收 99.9 亿元, YoY+17.0%; 归母净利润 44.6 亿元, YoY+31.5%; 不良率 0.83%, 拨备覆盖率 474%。

➤ **中收增长突出, 利润增速高位再向上。**截至 22H1, 营收同比增速环比小幅 -0.6pct, 但仍保持较好水平。拆分来看, 净利息收入保持稳健增长, 同比+18.7%; **净手续费收入同比增速环比+6.9pct**, 主要是理财以及清算结算业务的拉动, 其中理财业务在已全面完成净值化转型的基础上, 进一步推进现金管理类产品的调整; 其他非息收入同比下降较为明显, 主要是交易性金融资产公允价值波动所致。**归母净利润同比增速环比+2.7pct**, 既来自营收稳健增长的支撑, 也受益于信用成本下行的利润反哺。

➤ **基建类贷款支撑高扩张, 实体投放亦不俗。**截至 22H1, **贷款平均余额延续同比 30%以上高增长**, 预计在上市银行中处于领先水平, 充分反映了身处国家级战略焦点的区位优势。**22H1 银政业务优势尽显**, 其中仅租赁和商务服务业 (多为基建类业务) 的新增贷款贡献度近 37%, 支撑对公信贷投放基本盘。与此同时, 服务实体质效也不断提升, 普惠贷款余额较年初+40.4%, 制造业贷款占全部贷款比重较年初+0.9pct。**以基建为矛、拥产业致远, 对公扩张逻辑愈加清晰。**

➤ **净息差有所收窄, 但资产端收益率保持坚挺, 部分受益于个贷结构改善。**截至 22H1, 净息差较 2021 年全年下行 6BP, 资产负债两端拆分看, **生息资产收益率仅-2BP, 其中个贷利率甚至+8BP**, 主要是高收益品种个人经营贷、信用卡业务贡献了上半年新增个贷投放的 96.6%, 优化了按揭贷款占比过高的个贷结构。计息负债成本率+9BP, 主要是对公存款付息率上行所致, 个人定期存款实现“量升价优”。**成都银行“大零售”战略成效逐渐释放。**

➤ **资产质量大幅改善, 可转债即将进入转股期。**截至 22H1, 不良率环比再降 8BP, 关注率、逾期率均较年初下降超 10BP, 报表洁净度再上新台阶。资产质量持续改善助力拨备覆盖率环比+38.7pct, 拨贷比基本保持稳定, 拨备反哺利润空间充足。22 年 9 月, 成都银行 80 亿可转债将进入转股期, 高拨备有望支撑高业绩延续, 为可转债转股再添助力, 进而提高资本充足率, 为高扩张备足“弹药”。

➤ 投资建议: 利润高增, 信贷强劲

业绩高景气, 利润增速环比再向上; 银政业务优势尽显, 服务实体质效提升; 生息资产收益率坚挺, 部分来自“大零售”转型的推动; 资产质量显著改善, 拨备覆盖率反哺利润空间再拓宽, 有望与可转债转股形成良好互动, 支撑高扩张延续。我们上调预测, 预计 22-24 年 EPS 分别为 2.58 元、3.32 元和 4.27 元, 2022 年 8 月 29 日收盘价对应 1.0 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	21,113	24,914	29,541
增长率 (%)	22.5	18.0	18.0	18.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,831	10,394	13,401	17,221
增长率 (%)	30.0	32.7	28.9	28.5
每股收益 (元)	2.17	2.58	3.32	4.27
PE	7	6	4	3
PB	1.1	1.0	0.8	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

14.59 元



分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

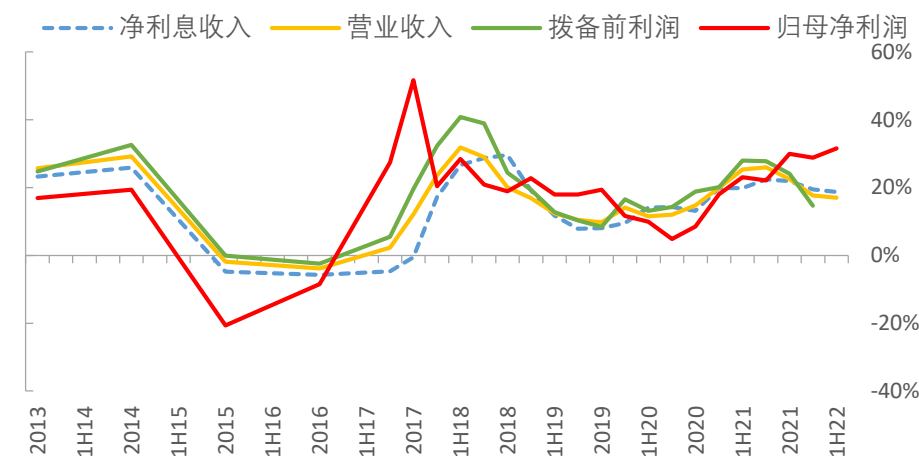
执业证书: S0100122020008

邮箱: yubowen@mszq.com

相关研究

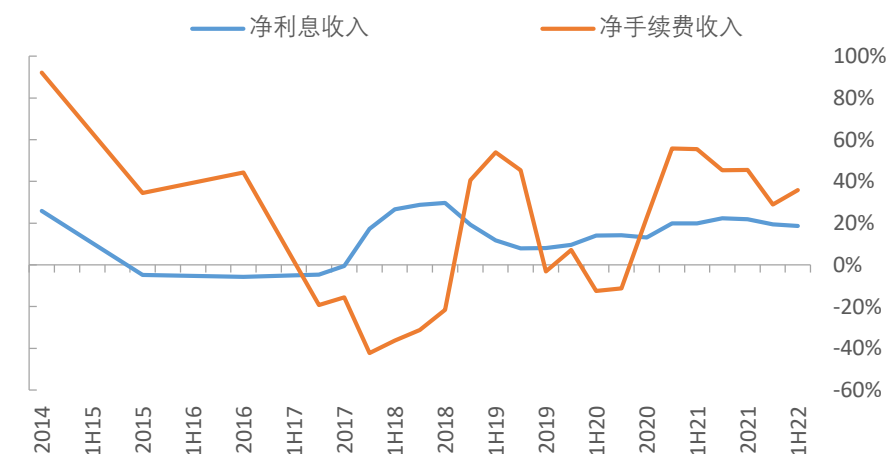
1. 成都银行 (601838.SH) 2021 年报及 2022 年一季报详解: “高扩张+低不良”之极致, 业绩难掩锋芒-2022/04/28
2. 成都银行 (601838.SH) 深度报告: 区域加持+极净报表=城商行新龙头-2022/04/21
3. 成都银行 (601838.SH) 可转债发行计划点评: 80 亿转债发行, 高扩张再添助力-2022/03/01

图 1：成都银行截至 22H1 业绩同比增速



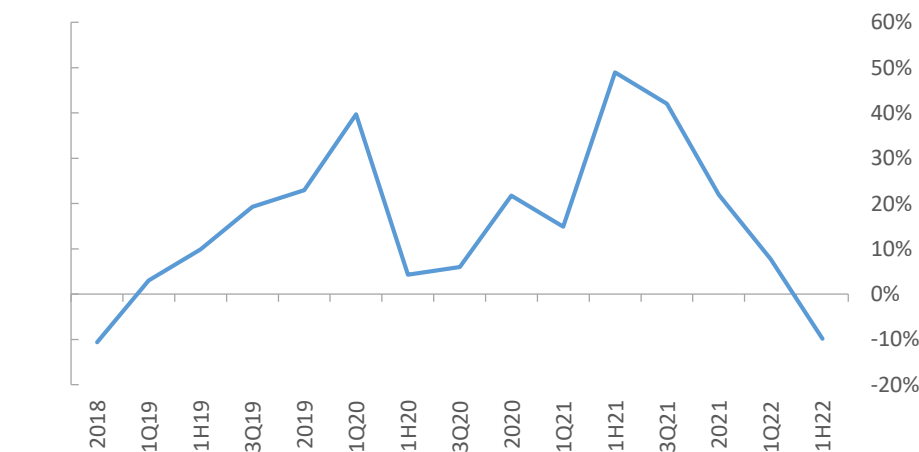
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：成都银行截至 22H1 净利息收入、净手续费同比增速



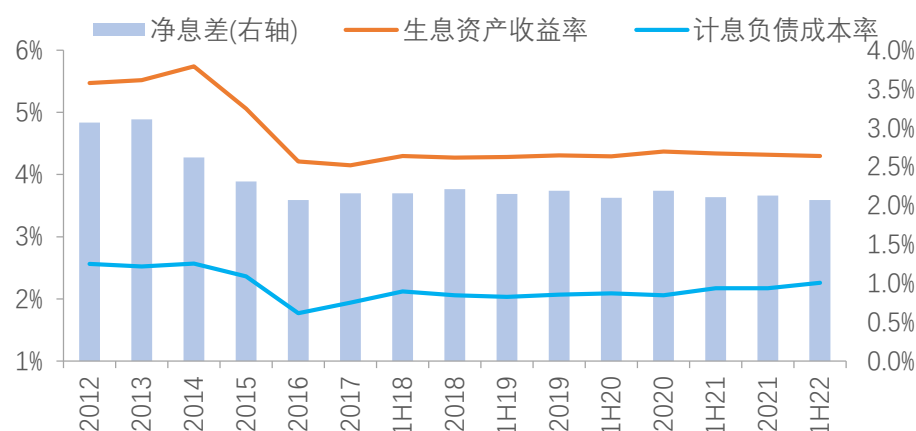
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：成都银行截至 22H1 其他非息收入同比增速



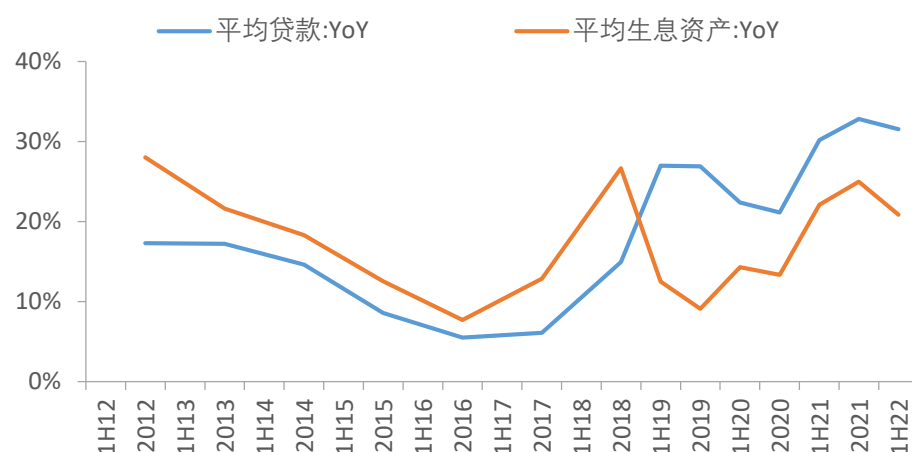
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：成都银行截至 22H1 净息差及两端拆解



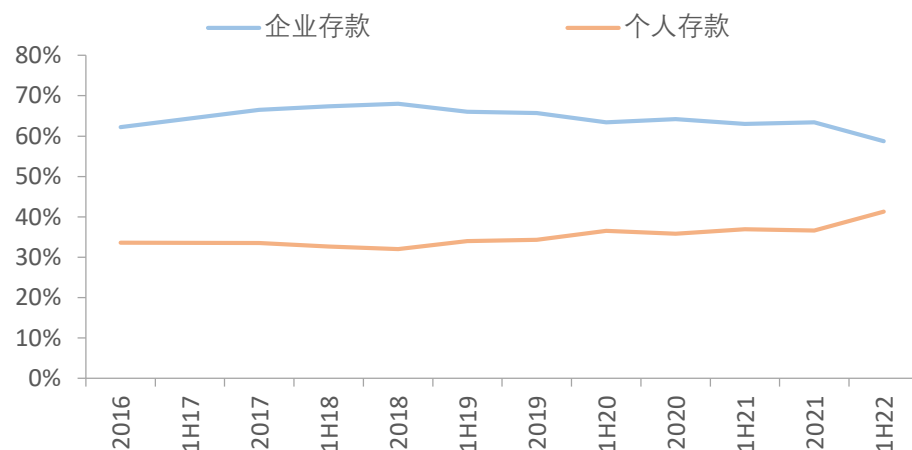
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：成都银行截至 22H1 贷款及生息资产平均余额同比增速



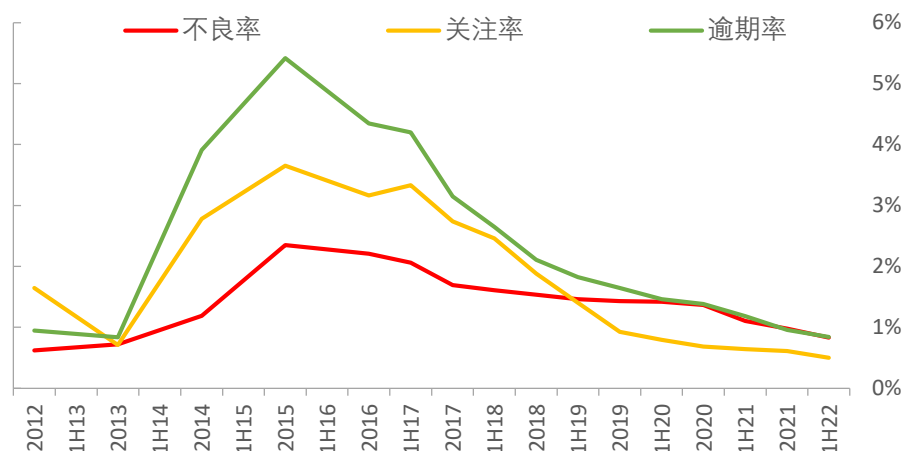
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：成都银行截至 22H1 存款平均余额占比：企业 vs.个人



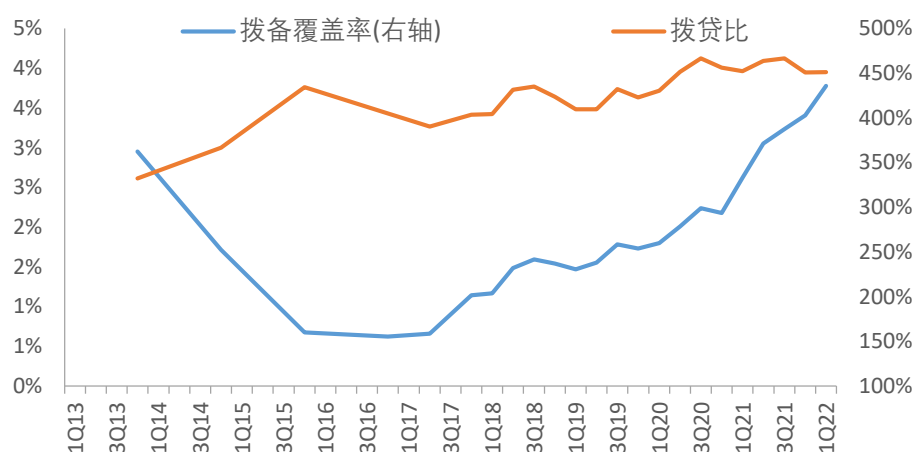
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：成都银行截至 22H1 资产质量情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：成都银行截至 22H1 拨备情况



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	172	203	239
手续费及佣金	5	7	8	10
其他收入	29	32	38	46
营业收入	179	211	249	295
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	166	203	246
计提拨备	-48	-47	-48	-48
税前利润	88	119	154	198
所得税	-10	-16	-20	-26
归母净利润	78	104	134	172

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	3,885	4,934	6,267	7,896
同业资产	611	672	780	889
证券投资	2,649	2,808	2,977	3,155
生息资产	7,714	9,012	10,650	12,599
非生息资产	122	259	155	8
总资产	7,683	9,085	10,584	12,350
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	671	765	885

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	2.17	2.58	3.32	4.27
每股拨备前利润(元)	3.77	4.12	5.02	6.10
每股净资产(元)	12.72	15.13	17.45	20.43
每股总资产(元)	212.72	225.13	262.27	306.02
P/E	7	6	4	3
P/PPOP	4	4	3	2
P/B	1.1	1.0	0.8	0.7
P/A	0.07	0.06	0.06	0.05

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.13%	2.06%	2.06%	2.06%
净利差(Spread)	2.15%	2.07%	2.09%	2.10%
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%	4.31%	4.31%	4.31%
计息负债成本率	2.17%	2.24%	2.22%	2.21%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	1.10%	1.24%	1.36%	1.50%
ROAE	18.22%	19.43%	20.38%	22.53%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测 注：利润表负值表示对营收、利润负向影响

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	30.0%	32.7%	28.9%	28.5%
拨备前利润增速	24.1%	22.0%	21.8%	21.5%
税前利润增速	29.2%	35.9%	28.9%	28.5%
营业收入增速	22.5%	18.0%	18.0%	18.6%
净利息收入增速	21.9%	19.5%	17.6%	18.2%
手续费及佣金增速	45.5%	30.0%	20.0%	20.0%
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%	18.2%	18.3%
贷款增速	37.2%	27.0%	27.0%	26.0%
同业资产增速	40.7%	10.0%	16.0%	14.0%
证券投资增速	-0.3%	6.0%	6.0%	6.0%
其他资产增速	23.8%	112.1%	-40.1%	-95.1%
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%	29.1%	13.9%	15.7%

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)	73.30%	73.30%	73.30%	73.30%
个人贷款	25.28%	25.28%	25.28%	25.28%
票据贴现	1.43%	1.43%	1.43%	1.43%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	0.98%	0.79%	0.69%	0.62%
正常	98.41%	98.62%	98.74%	98.82%
关注	0.61%	0.59%	0.57%	0.56%
次级	0.19%	0.18%	0.17%	0.16%
可疑	0.29%	0.28%	0.27%	0.26%
损失	0.50%	0.33%	0.24%	0.20%
拨备覆盖率	402.9%	478.9%	515.4%	525.4%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.00%	12.01%	11.27%	10.74%
核心资本充足率	8.70%	8.42%	8.28%	8.25%
资产负债率	93.23%	92.61%	92.77%	92.83%

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
行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026