

金融组

成都银行 (601838. SH) 买入 (维持评级)

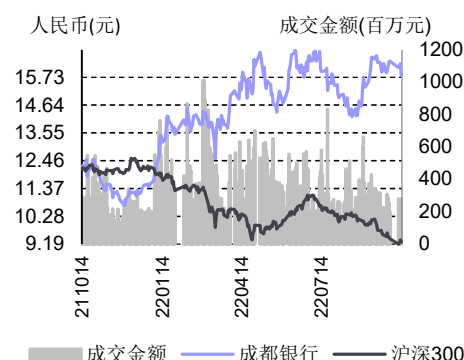
公司点评

市场价格 (人民币): 15.79 元

盈利高增长, 资产质量优异

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	36.84
已上市流通 A 股(亿股)	36.74
总市值(亿元)	581.77
年内股价最高最低(元)	16.81/10.71
沪深 300 指数	3753
上证指数	3016



相关报告

1. 《立足成渝, 跃马飞扬-成都银行深度报告》, 2022.9.15

公司基本情况 (人民币)

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,600	17,890	21,845	25,943	30,618
营业收入增长率 (%)	14.7	22.5	22.1	18.8	18.0
归母净利润(百万元)	6,025	7,831	10,045	12,193	14,613
归母净利润增长率 (%)	8.5	30.0	28.3	21.4	19.9
ROA (%)	1.00	1.10	1.19	1.21	1.24
ROE (%)	14.75	15.96	17.04	17.37	18.33
每股收益 (元)	1.67	2.09	2.70	3.30	3.97
P/B	1.01	1.00	0.97	0.85	0.74

来源: 公司年报, 国金证券研究所

业绩简评

■ 2022 年前三季度, 成都银行营收和归母净利润分别为 152.46 亿元和 67.52 亿元, 同比分别增长 16.07% 和 31.59%。年化 ROE 13.88%, 同比提升 1.63 个百分点。

经营分析

- 归母净利润保持高速增长。报告期内, 成都银行营收和归母净利润分别为 152.46 亿元和 67.52 亿元, 同比分别增长 16.07% 和 31.59%。Q3 单季度实现营收和归母净利润 52.51 和 22.95 亿元, 同比分别增长 14.3% 和 31.8%, 保持高速增长。
- 资产质量持续优化。报告期末, 成都银行不良率 0.81%, 同比下降 0.98 个百分点, 环比下降 0.02 个百分点。
- 对于当下的银行而言, 高增长是对冲风险的法宝, 这也是成都银行股价走出相对优势的重要原因, 三季度以来, 市场对城商行的不良预期和增速的稳定性出现分歧, 公司三季度业绩将缓解市场悲观情绪, 对股价形成支撑。

投资建议

- 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 100.45/121.93/146.13 亿元, 同比增长 28.3%/21.4%/19.9%, 对应 EPS 分别为 2.70/3.30/3.97 元。采用股利折现模型、剩余收益模型和相对估值法预测合理股价为 20.26 元, 予以“买入”评级。

风险提示

- 宏观经济超预期收缩, 国内疫情反复, 贷款质量超预期恶化。

戚星

联系人
qixing@gjzq.com.cn

赵伟

分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

图表 1: 可比公司估值

	ROE																
	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	均值	BPS_LF	EPS_NTM	当前股价	周度涨跌幅	月度涨跌幅	年度涨跌幅	PE_NTM	致预期增速（%	PEG_NTM	PB_MRQ	
工商银行	14.24	13.69	12.98	11.88	12.06	12.97	9.35	1.21	4.35	(1.14)	(0.68)	0.01	3.59	5.41	0.66	0.52	
建设银行	14.72	14.05	13.19	12.16	12.56	13.34	10.73	1.43	5.50	(1.78)	0.00	(0.25)	3.84	6.59	0.58	0.54	
农业银行	14.55	13.63	12.40	11.38	11.57	12.71	7.22	0.92	2.86	(0.69)	0.35	4.73	3.12	7.24	0.43	0.47	
中国银行	12.07	11.97	11.38	10.61	11.24	11.45	8.30	0.95	3.05	(0.32)	1.64	7.31	3.21	5.94	0.54	0.46	
邮储银行	14.33	12.72	12.83	11.69	11.76	12.67	9.11	1.15	4.17	(3.04)	(1.11)	(14.18)	3.62	14.19	0.25	0.59	
交通银行	11.27	11.12	11.10	10.23	10.76	10.90	13.32	1.45	4.61	(0.65)	0.87	7.54	3.18	4.89	0.65	0.43	
招商银行	16.45	16.48	16.71	15.70	16.89	16.45	35.51	5.84	29.89	(2.07)	(3.99)	(35.97)	5.12	14.17	0.36	0.99	
平安银行	11.61	11.44	11.25	9.55	10.82	10.93	21.24	2.32	11.34	(3.66)	(7.14)	(29.95)	4.88	21.23	0.23	0.64	
兴业银行	14.59	13.17	13.93	12.54	13.86	13.62	34.41	4.69	16.30	(2.63)	(2.69)	(9.91)	3.48	12.46	0.28	0.55	
中信银行	11.62	11.35	11.05	10.07	10.70	10.96	13.51	1.48	4.63	(1.94)	1.79	7.00	3.13	10.70	0.29	0.43	
浦发银行	14.39	13.08	12.00	10.73	8.67	11.77	23.64	2.78	7.00	(1.68)	(3.16)	(13.38)	2.51	1.45	1.74	0.36	
浙商银行	14.54	13.93	12.82	10.05	9.71	12.21	7.45	0.91	2.95	(1.00)	(8.31)	(15.71)	3.25	8.07	0.40	0.48	
光大银行	12.70	11.56	11.78	10.73	10.54	11.46	9.12	1.04	2.81	(2.08)	(1.74)	(9.70)	2.69	2.75	0.98	0.40	
中信银行	11.62	11.35	11.05	10.07	10.70	10.96	13.51	1.48	4.63	(1.94)	1.79	7.00	3.13	10.70	0.29	0.43	
民生银行	14.00	12.99	12.38	6.85	6.61	10.57	13.77	1.45	3.40	(3.69)	(5.83)	(7.90)	2.34	6.12	0.38	0.30	
宁波银行	19.06	18.64	17.14	14.84	16.60	17.26	24.54	4.23	29.90	0.41	5.77	(20.70)	7.06	19.55	0.36	1.35	
南京银行	16.94	16.93	16.45	14.27	14.73	15.86	12.65	2.01	10.43	(0.38)	(0.94)	21.36	5.20	18.99	0.27	0.91	
北京银行	13.79	11.68	11.56	10.69	10.34	11.61	14.34	1.66	4.12	(1.44)	(0.48)	(0.52)	2.47	6.42	0.39	0.39	
上海银行	12.55	12.56	12.84	12.02	11.77	12.35	14.93	1.84	5.92	(2.34)	(1.02)	(11.57)	3.21	5.08	0.63	0.44	
成都银行	16.58	16.05	16.62	15.98	17.54	16.55	15.12	2.50	15.79	0.55	4.27	36.77	6.31	25.63	0.25	1.22	
重庆银行	14.78	12.67	12.91	12.10	10.82	12.66	14.82	1.88	6.74	(3.29)	(5.32)	(20.30)	3.59			0.54	
贵阳银行	19.47	18.70	17.34	15.73	13.23	16.89	15.35	2.59	5.39	(3.21)	(3.04)	(12.94)	2.08	3.35	0.62	0.40	
苏州银行	9.82	9.81	9.76	8.85	9.77	9.60	10.58	1.02	7.13	(0.74)	2.46	20.58	7.02	22.73	0.31	0.78	
江苏银行	13.62	12.35	12.53	11.60	12.32	12.48	13.93	1.74	7.32	0.00	2.62	33.40	4.21	26.07	0.16	0.69	
杭州银行	11.31	11.04	12.14	11.13	12.21	11.57	15.90	1.84	13.68	0.49	(0.56)	9.27	7.44	25.02	0.30	1.07	
青岛银行	10.71	8.35	8.24	8.51	10.32	9.23	6.62	0.61	3.37	(0.59)	(1.74)	(18.12)	5.52	13.98	0.39	0.66	
齐鲁银行	17.00	10.66	10.73	11.30	9.96	11.93	7.25	0.86	4.08	(3.53)	(6.18)	(24.08)	4.72	15.96	0.30	0.68	
长沙银行	18.22	16.86	15.62	13.74	12.61	15.41	14.65	2.26	6.66	(4.06)	(2.93)	(10.51)	2.95	10.16	0.29	0.52	
厦门银行	12.03	11.23	11.13	10.96	11.01	11.27	8.99	1.01	5.27	(4.16)	(6.53)	(20.41)	5.20	15.89	0.33	0.67	
西安银行	12.02	12.50	11.89	11.22	10.57	11.64	6.35	0.74	3.36	(2.91)	(4.84)	(17.92)	4.54	(7.64)	(0.59)	0.53	
郑州银行	18.40	9.92	9.26	8.30	7.11	10.60	7.52	0.80	2.44	(3.63)	(6.64)	(22.78)	3.06			0.47	
兰州银行	13.42	11.30	5.30	4.07	5.94	8.01	5.48	0.44	3.96	(1.71)	(9.84)	(21.29)	9.03	6.25	1.44	0.87	
苏农银行	9.02	9.10	8.34	7.86	9.04	8.67	7.65	0.66	5.09	(3.00)	0.58	7.74	7.67	20.94	0.37	0.68	
常熟银行	12.39	12.63	11.51	10.31	11.62	11.69	8.06	0.94	7.83	1.92	1.92	21.87	8.31	21.18	0.39	1.04	
江阴银行	9.46	9.34	9.22	8.68	10.09	9.36	6.13	0.57	4.36	(4.03)	(2.94)	18.33	7.60	22.38	0.34	0.74	
沪农商行	13.24	13.08	12.19	10.89	11.22	12.12	10.41	1.26	5.39	(3.80)	(5.35)	(16.36)	4.27	17.37	0.25	0.54	
渝农商行	15.65	13.51	11.73	9.11	9.56	11.91	9.79	1.17	3.62	(1.92)	(0.28)	0.36	3.10	7.78	0.40	0.40	
紫金银行	11.07	11.34	10.52	9.60	9.62	10.43	4.49	0.47	2.70	(3.55)	(4.56)	(16.63)	5.76	5.40	1.07	0.62	
瑞丰银行	9.90	10.08	10.58	10.40	10.16	10.22	9.47	0.97	6.34	(3.87)	(8.38)	(42.54)	6.55			0.68	
张家港行	9.09	9.33	8.71	8.82	10.55	9.30	6.93	0.64	4.60	(4.91)	(6.25)	(1.71)	7.14	22.32	0.32	0.80	
沪农商行	13.24	13.08	12.19	10.89	11.22	12.12	10.41	1.26	5.39	(3.80)	(5.35)	(16.36)	4.27	17.37	0.25	0.54	
无锡银行	11.25	10.80	11.25	10.79	11.29	11.08	9.09	1.01	5.67	(1.86)	(2.03)	3.29	5.63	25.39	0.22	0.74	

来源: wind, 国金证券研究所

风险提示

- **宏观经济超预期收缩**：宏观经济超预期收缩不仅对信贷增速和资产质量形成压制，且会引致市场对银行股的悲观预期陷入负向循环。
- **国内疫情反复**：疫情反复将限制居民流动和消费，拖累零售贷款的增速，尤其是对零售转型中的银行。
- **贷款质量超预期恶化**：如果外生冲击导致资产质量严重恶化，公司需要提高拨备，净利润将受到严重侵蚀。

附录：盈利预测与主要指标

利润表 (人民币亿元)							资产负债表 (人民币亿元)						
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	127.25	146.00	178.90	218.45	259.43	306.18	生息资产	5,511	6,435	7,572	9,112	10,704	12,623
增长率	9.8%	14.7%	22.5%	22.1%	18.8%	18.0%	——贷款及垫款 (净额)	2,235	2,727	3,743	4,600	5,687	7,039
——净利息收入	103.21	118.27	144.22	179.34	213.42	251.98	——同业资产	218	434	611	794	1,033	1,343
增长率	6.7%	14.6%	21.9%	24.4%	19.0%	18.1%	——存放中央银行款项	531	617	569	690	820	980
——手续费及佣金净收入	4.27	3.66	5.32	6.39	7.63	9.12	——债券投资	2,527	2,657	2,649	3,028	3,164	3,261
增长率	38.5%	-14.3%	45.5%	20.0%	19.5%	19.5%	非生息资产	73	89	111	129	152	179
——投资净收益	18.69	21.92	21.29	23.84	28.61	34.33	资产合计	5,584	6,524	7,683	9,241	10,856	12,802
增长率	14.7%	15.0%	11.9%	10.9%	11.0%	11.2%	计息负债	5,187	6,008	7,091	8,496	10,009	11,833
——其他收入	1.08	2.15	8.07	8.88	9.77	10.75	——客户存款	3,867	4,450	5,441	6,598	7,852	9,374
增长率	0.9%	1.5%	4.5%	4.1%	3.8%	3.5%	非计息负债	40	55	72	86	101	120
税金及附加	1.05	1.32	1.77	2.16	2.57	3.03	负债合计	5,228	6,063	7,163	8,582	10,111	11,953
% 营业收入	-0.8%	-0.9%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	股本	36	36	36	36	36	36
业务及管理费	33.75	34.86	40.79	47.73	55.85	65.35	资本公积	62	62	62	62	62	62
% 营业收入	-26.5%	-23.9%	-22.8%	-21.8%	-21.5%	-21.3%	留存收益及其他	257	302	360	432	519	622
拨备前利润	92.45	109.82	136.34	168.56	201.01	237.80	少数股东权益	1	1	1	1	1	1
% 营业收入	72.7%	75.2%	76.2%	77.2%	77.5%	77.7%	所有者权益合计	356	461	520	659	745	849
减值损失	30.11	41.45	48.31	55.55	63.89	73.47	负债及股东权益总计	5,584	6,524	7,683	9,241	10,856	12,802
% 营业收入	-23.7%	-28.4%	-27.0%	-25.4%	-24.6%	-24.0%							
利润总额	62.27	68.04	87.90	112.87	136.99	164.20	成长指标 (%)						
% 营业收入	48.9%	46.6%	49.1%	51.7%	52.8%	53.6%	总资产	13.43	16.84	17.77	20.27	17.47	17.93
所得税	6.72	7.76	9.59	12.42	15.07	18.06	贷款及垫款总额	24.82	22.02	37.25	22.89	23.62	23.79
% 营业收入	-5.3%	-5.3%	-5.4%	-5.7%	-5.8%	-5.9%	存款总额	9.77	15.07	22.28	21.26	18.99	19.39
净利润	55.56	60.28	78.31	100.46	121.93	146.13	拨备前利润	8.47	18.79	24.15	23.63	19.25	18.30
% 营业收入	43.7%	41.3%	43.8%	46.0%	47.0%	47.7%	减值损失	-12.22	37.65	16.54	15.00	15.00	15.00
少数股东损益	0.05	0.03	0.01	0.01	0.01	0.01	归母净利润	19.40	8.53	29.98	28.28	21.37	19.86
归母净利润	55.51	60.25	78.31	100.45	121.92	146.13							
% 营业收入	43.6%	41.3%	43.8%	46.0%	47.0%	47.7%	质量指标 (%)						
结构指标 (%)							不良率	1.43	1.37	0.98	0.96	0.94	0.94
手续费及佣金净收入/营收	3.36	2.51	2.98	2.92	2.94	2.98	拨备覆盖率	253.88	293.43	402.88	425.00	425.00	425.00
个人贷款/贷款总额	28.20	28.51	25.28	24.13	23.02	22.01	拨贷比	3.63	4.01	3.95	4.06	4.01	4.00
个人存款/存款总额	34.31	35.80	36.62	37.84	38.63	39.44							
盈利能力指标 (%)							监管指标 (%)						
净息差	2.16	2.19	2.13	2.13	2.13	2.14	核心一级资本充足率	10.13	9.26	8.70	8.58	8.64	8.70
净利差	2.25	2.31	2.15	1.90	1.89	1.90	一级资本充足率	10.14	10.65	9.84	9.52	9.45	9.38
存贷差	3.43	3.32	3.05	2.77	2.81	2.84	资本充足率	15.69	14.23	13.00	11.97	11.53	11.15
成本收入比	26.52	23.87	22.81	21.25	20.37	19.66							
每股指标 (元)							回报率指标 (%)						
EPS	1.54	1.67	2.09	2.70	3.30	3.97	ROA	1.06	1.00	1.10	1.19	1.21	1.24
DPS	0.42	0.46	0.63	0.81	0.98	1.18	ROE	16.61	14.75	15.96	17.04	17.37	18.33
BPS	9.84	11.08	12.72	16.56	18.95	21.82	RORWA	1.75	1.53	1.62	1.72	1.76	1.79

注：图示部分数据为重构报表之后的结果。利润表中，其他收入中已经包含其他业务收入。来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；

中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；

减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;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,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402