

信义山证 汇通天下

证券研究报告

城商行

成都银行 (601838.SH)

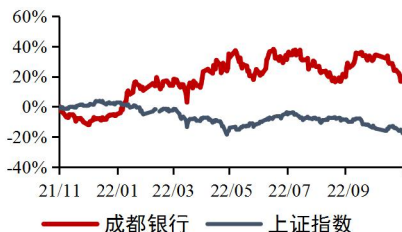
买入-A(首次)

信贷增速较快，负债成本低，资产质量持续改善

2022 年 10 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 28 日

收盘价 (元):	14.26
年内最高/最低 (元):	17.70/11.06
流通 A 股/总股本 (亿):	36.74/36.84
流通 A 股市值 (亿):	523.92
总市值 (亿):	525.40

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	1.87
摊薄每股收益:	1.87
每股净资产 (元):	15.72
净资产收益率:	11.66

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

事件描述

➢ 1-3Q22 营收 152.46 亿元、同比+16.1%，PPOP 115.70 亿元、同比+13.0%，归母净利润 67.52 亿元、同比+31.6%，加权平均 ROE 13.88%、同比+1.63pct。利息净收入、手续费及佣金净收入、投资收益收入占比分别 80.0%、3.7%、11.8%，同比+16.6%、+44.8%、-8.2%。Q322 营收 52.52 亿元、同比+14.3%、环比+1.8%，归母净利润 22.94 亿元、同比+31.8%、环比-0.5%。

事件点评

➢ 信贷增长速度快，息差小幅下降。Q322 末贷款余额 3634 亿元、同比+31.6%，其中对公贷款 3634 亿元、同比+35.6%，零售贷款 1054 亿元、同比+18.1%。公司对公贷款超过 60% 投放于租赁和商务服务业、水利环境公共设施、水电热力燃气等大基建行业，总贷款超 70% 投放于成都地区。在成渝经济圈规划下，成都地区固定资产投资较快增长，基建融资需求较旺盛，推动公司信贷增速高增。1-3Q22 净息差 1.96%、同比-6BP。公司依托股东及多年来积累的政务资源优势，负债成本率在同业中居较低水平（H122 仅 2.26%），得益于此，公司净息差降幅小于同业平均水平。

➢ 资产质量持续改善，风险抵补能力强。Q322 末不良贷款率 0.81%、较年初-17BP、环比-2BP。拨备覆盖率 498.18%、较年初+95.3pct。公司对公贷款以大基建为主，零售贷款以按揭为主，二者不良率均较低。

➢ 网点下沉进社区，有效触达零售客户，布局财富管理。1-3Q22 手续费及佣金净收入增速远超营收，根据公司中报数据，增量主要来自理财及资管收入（H122 占比近 60%、同比+21.7%）及清算结算业务（H122 占比 11.2%、同比+475%）。

投资建议

➢ 预计公司 2022-24E 归母净利润 100.72、118.89、138.20 亿元、同比+28.62%、+18.04%、+16.24%，ROE 在 16% 左右。公司当前股价对应 2022E PE 4.98x，PB0.75x，估值亦处于合理区间下限。考虑到公司对公贷款增速快且不良率低、负债成本率较低、受益于成渝经济圈发展及资产质量优，给予公司“买入-A”评级。

风险提示

➢ 信贷增速不及预期，盈利能力下降，负债结构变化致成本率提升等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,600	17,890	20,890	24,225	28,046
YoY(%)	14.73	22.54	16.77	15.96	15.77
归母净利润(百万元)	6,025	7,831	10,072	11,889	13,820
YoY(%)	8.53	29.98	28.62	18.04	16.24
ROE(%)	15.94	17.60	16.99	16.07	15.33
EPS(元)	1.67	2.09	2.73	3.23	3.75
BVPS(元)	12.77	14.40	18.06	22.11	26.83
P/E(倍)	8.16	6.52	4.98	4.22	3.63
P/B(倍)	1.07	0.95	0.75	0.62	0.51

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金						营业收入	14,600	17,890	20,890	24,225	28,046
现金及存放央行款项	62,749	57,784	72,195	88,374	107,239	手续费及佣金净收入	366	532	646	753	878
结算备付金						其中：代理买卖证券业务净收入					
发放贷款和垫款	272,726	374,310	499,622	632,125	795,176	证券承销业务净收入					
存放同业款项	7,476	1,657	6,188	12,625	15,320	受托客户资产管理业务净收入					
融出资金						利息净收入	11,827	14,422	17,814	21,145	24,653
交易性金融资产	74,244	50,732	57,241	75,749	91,919	投资净收益	2,192	2,129	2,429	2,327	2,515
衍生金融资产	155	367	413	505	613	营业支出	7,762	9,087	9,364	10,620	12,324
买入返售金融资产	1,154	30,609	47,958	63,124	76,599	税金及附加	132	177	209	242	280
存出保证金						管理费用	3,486	4,079	4,596	5,329	6,030
长期股权投资						营业利润	6,837	8,804	11,526	13,604	15,722
固定资产	1,394	1,363	1,499	1,649	1,814	加：营业外收入	6	8	9	10	11
无形资产	29	25	27	30	33	减：营业外支出	39	22	24	26	29
资产总计	652,434	768,346	1,031,361	1,262,487	1,531,983	利润总额	6,804	8,790	11,512	13,588	15,704
向中央银行借款	37,724	38,309	38,593	47,241	57,326	减：所得税	776	959	1,439	1,699	1,885
同业及其他金融机构存放款	14,721	8,542	9,648	11,810	14,331	净利润	6,028	7,831	10,073	11,890	13,820
应付短期融资款						减：少数股东损益					
吸收存款	444,988	544,142	626,011	754,839	902,615	归属于母公司所有者的净利润	6,025	7,831	10,072	11,889	13,820
拆入资金	15,654	1,677	2,894	3,543	4,299						
交易性金融负债											
衍生金融负债	37	89	1,447	1,772	2,150						
卖出回购金融资产款	8,582	24,174	24,121	35,431	42,994						
代理买卖证券款											
应付债券	79,120	92,297	154,371	200,776	243,635						
长期借款											
负债总计	606,319	716,324	964,821	1,181,036	1,433,146						
所有者权益合计	46,115	52,022	66,539	81,451	98,838						
股本	3,612	3,612	3,684	3,684	3,684						
少数股东权益	82	83	82	82	82						
归属于母公司所有者权益合	46,033	51,939	66,457	81,369	98,756						
资产质量											
不良贷款率	1.37	0.98	0.80	0.79	0.78						
正常类	97.95	98.41	98.78	98.79	98.80						
关注类	0.68	0.61	0.42	0.42	0.42						
次级类	0.23	0.19	0.18	0.18	0.18						
拨备覆盖率	293.43	402.88	499.00	500.00	500.00						
生息资产	4.37	4.32	4.30	4.06	3.92						
计息负债	2.06	2.17	2.32	2.35	2.39						
净息差	2.19	2.13	2.13	1.97	1.85						

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

