

对公贷款延续高增，中间业务收入回暖

成都银行(601838)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件:** 公司发布了 2023 年年报和 2024 年一季报。
- **经营业绩维持稳健，拨备持续反哺利润:** 2023 年和 2024Q1，公司营业收入同比增长 7.22% 和 6.27%，归母净利润同比增长 16.22% 和 12.84%；加权平均 ROE 为 18.78% 和 4.99% (年化为 17.06%)。公司盈利水平优异，业绩增速有所放缓但总体保持较快增长，减值计提下降反哺利润。2023 年和 2024Q1，公司的信用减值损失同比下降 41.54% 和 12.64%，优异的资产质量预计为拨备释放核心支撑。
- **对公贷款持续高增，存款定期化程度上升:** 2023 年和 2024Q1，公司利息净收入同比增长 6.87% 和 8.05%，保持正增长，增速弱于 2022 年和 2023 年同期。规模高增是正向驱动，定价下行和负债成本刚性持续带来息差层面压力；2023 年 NIM 为 1.81%，同比下降 23BP，生息资产收益率和计息负债成本率为 4.02% 和 2.29%，同比变化 -22BP 和 5BP，2024Q1 预计持续受重定价和 5 年期 LPR 下调影响。资产端信贷投放亮眼，对公业务增长动能强劲。截至 2023 年末，公司贷款较 2022 年增长了 28.27%，2024Q1 增速为 10.42%。其中，对公贷款增长 32.02% 和 12.8%；预计持续受益政信业务优势驱动；零售贷款增长 15.27% 和 0.81%，或与房地产市场需求疲软有关。负债端存款定期化程度仍有上升。截至 2023 年末，公司的存款总额较 2022 年增长 19.22%，2024Q1 增速为 6.94%。其中，个人定期存款增长 35.23% 和 12.73%，占总存款比重 38.92% 和 41.02%。
- **中间业务收入回暖，投资收益增速下滑:** 2023 年和 2024Q1，公司非息收入同比变化 8.76% 和 -1.18%。其中，中间业务收入同比变化 -2.22% 和 15.71%，一季度有所回暖。公司的中间业务收入以理财及资产管理业务收入为主。截至 2023 年末，公司存续理财产品净资产规模 730.45 亿元，实现理财中间业务收入 4.05 亿元。以投资收益为核心的其他非息收入增速下滑。2023 年和 2024Q1，公司其他非息收入同比变化 11.2% 和 -3.86%；投资收益同比增长 23.45% 和 3.93%。
- **资产质量稳中向好，拨备水平领先:** 截至 2024 年 3 月末，公司不良率 0.66%，较 2023 年下降 0.02 个百分点；关注类贷款占比 0.41%，与 2023 年持平；拨备覆盖率 503.81%，维持同业领先水平。
- **投资建议:** 公司区域优势明显，有望受益成渝双城经济圈国家战略部署，业务发展空间广阔，有助推动业绩持续增长。资产端，对公信贷扩张动能强劲，政信业务护城河明显，资产质量优异。负债端，存款增速快、占比高，成本优势突出。中间业务有望受益财富管理需求扩容，拓展多元化收入渠道。我们看好公司未来发展前景，结合公司基本面和股价弹性，维持“推荐”评级，2024-2026 年 BVPS 19.48/22.15/25.28 元，对应当前股价 PB 0.76X/0.67X/0.59X。
- **风险提示:** 宏观经济增长不及预期导致资产质量恶化的风险。

分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

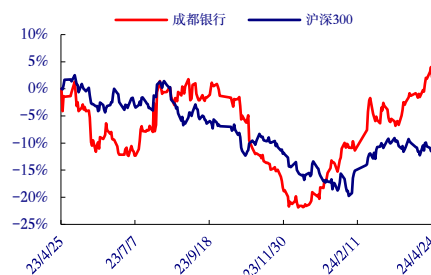
分析师登记编码: S0130519010001

市场数据

2024-04-24

股票代码	601838
A 股收盘价(元)	14.24
上证指数	3,044.82
总股本(万股)	381,393
实际流通 A 股(万股)	380,656
流通 A 股市值(亿元)	542

相对沪深 300 表现图



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

人民币百万	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					收入增长				
净利息收入	17,653.55	19,334.52	21,846.07	25,056.91	归母净利润增速	16.22%	13.59%	12.14%	11.56%
净手续费及佣金	662.12	736.66	828.48	948.53	拨备前利润增速	6.20%	8.65%	12.96%	14.78%
其他收入	3,386.51	3,477.71	3,721.14	4,037.44	税前利润增速	18.93%	10.87%	13.00%	11.96%
营业收入	21,702.19	23,548.89	26,395.70	30,042.88	营业收入增速	7.22%	8.51%	12.09%	13.82%
营业税及附加	243.39	265.46	294.79	337.49	净利息收入增速	6.87%	9.52%	12.99%	14.70%
业务管理费	5,445.93	5,885.01	6,450.14	7,152.81	净手续费及佣金增速	-2.25%	11.26%	12.46%	14.49%
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	业务管理费用增速	10.32%	8.06%	9.60%	10.89%
营业外净收入	-12.84	-15.04	-14.94	-14.27	其他业务成本增速	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前利润	16,000.03	17,383.38	19,635.83	22,538.31	规模增长				
计提拨备	2,107.70	1,981.14	2,231.58	3,052.65	生息资产增速	20.08%	18.77%	18.33%	17.97%
税前利润	13,892.33	15,402.24	17,404.25	19,485.65	贷款增速	28.89%	25.45%	23.22%	22.07%
所得税	2,220.40	2,144.20	2,536.88	2,899.03	同业资产增速	0.38%	9.46%	10.12%	9.22%
归母净利润	11,671.12	13,256.82	14,866.19	16,585.25	证券投资增速	7.39%	7.93%	7.76%	8.18%
资产负债表					其他资产增速	3.57%	-9.71%	-23.12%	-27.10%
贷款	604,371	758,213	934,238	1,140,424	计息负债增速	19.38%	17.29%	16.66%	16.85%
同业资产	71,055	77,779	85,648	93,544	存款增速	19.21%	17.25%	17.00%	16.50%
证券投资	322,178	347,717	374,711	405,356	同业负债增速	29.20%	15.00%	18.00%	20.00%
生息资产	1,024,173	1,216,449	1,439,441	1,698,048	归属母公司权益增速	16.13%	13.34%	12.64%	13.11%
非生息资产	67,070	60,558	46,554	33,940	资产质量				
总资产	1,091,243	1,277,007	1,485,995	1,731,987	不良贷款率	0.68%	0.65%	0.60%	0.56%
存款	780,421	915,044	1,070,601	1,247,251	拨备覆盖率	504.29%	509.75%	490.03%	483.02%
其他计息负债	231,041	271,296	313,355	369,940	拨贷比	3.42%	3.06%	2.69%	2.43%
非计息负债	8,461	9,844	11,007	11,844	资本				
总负债	1,019,923	1,196,183	1,394,963	1,629,035	资本充足率	12.89%	13.02%	12.27%	11.62%
母公司所有者权益	71,235	80,738	90,946	102,865	核心一级资本充足率	8.22%	8.68%	8.54%	8.40%
利率指标					杠杆率	6.58%	6.36%	6.17%	6.00%
净息差(NIM)	1.81%	1.60%	1.54%	1.51%	每股指标				
净利差(Spread)	1.73%	1.55%	1.48%	1.44%	EPS(摊薄)(元)	3.06	3.48	3.90	4.35
生息资产收益率	4.02%	3.71%	3.59%	3.53%	每股拨备前利润(元)	4.20	4.56	5.15	5.91
计息负债成本率	2.29%	2.16%	2.11%	2.09%	BVPS(元)	16.99	19.48	22.15	25.28
盈利能力					每股总资产(元)	286.12	334.83	389.62	454.12
成本收入比	26.22%	26.12%	25.55%	24.93%	P/E	4.84	4.26	3.80	3.41
ROAA	1.16%	1.02%	0.99%	0.95%	P/PPPOP	3.53	3.25	2.88	2.51
ROAE	18.78%	17.77%	17.58%	17.20%	P/B	0.87	0.76	0.67	0.59
拨备前利润率	73.73%	73.82%	74.39%	75.02%					

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬 银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 7 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10% 以上 中性： 相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避： 相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性： 相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避： 相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn