

# 成都银行（601838.SH）

## 买入（维持评级）

### 中收表现亮眼——2024半年度业绩点评

当前价格：13.49元  
 目标价格：15.48元

#### 投资要点：

#### 基本数据

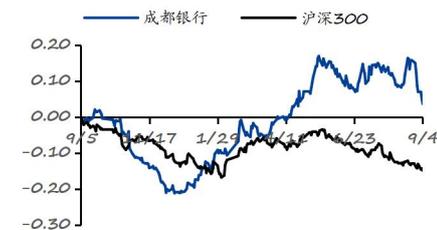
##### 业绩承压，净利息收入为主要拖累因素

总股本/流通股本(百万股)	3,813.95/3,806.57
流通A股市值(百万元)	51,350.66
每股净资产(元)	17.87
资产负债率(%)	93.82
一年内最高/最低价(元)	16.24/10.70

2024Q2，单季营收增速为2.45%，较一季度增速下滑3.8pct。单季归母净利润增速为8.75%，较一季度增速下滑4.1%。

归因来看，主要是净利息收入下滑拖累业绩表现，且量、价都形成拖累，价格的拖累更为明显。（1）量方面，截至2024年上半年，生息资产增速为17.6%，较一季度末下滑2.27pct。（2）价格方面，二季度测算净息差为1.52%，同比降幅进一步扩大至37bp。

#### 一年内股价相对走势



##### 非息净收入的贡献有所增加

2024Q2，公司紧跟市场变化，加大对优质债券配比，主动开展波段操作，单季度其他非息的增速为23.5%，较一季度明显提升27pct，主要是债券转让收入增加。

中收表现亮眼。公司持续巩固“稳健低波”的产品优势，全面强化投研能力、持续丰富理财产品种类，强化以“芙蓉锦程”为品牌的区域品牌形象。2024Q2，单季手续费及佣金净收入增速为43.1%，较一季度明显提升27.3pct。拆分结构来看，理财及资产管理业务、担保及承诺业务、银行卡业务都有较为显著的增长。

#### 团队成员

分析师：张宇(S0210524050005)  
 zy30521@hfzq.com.cn  
 分析师：郭其伟(S0210523080001)  
 gqw30259@hfzq.com.cn  
 联系人：谢洁仪(S0210123090012)  
 xjy30292@hfzq.com.cn

##### 资产质量整体保持稳定

截至2024Q2末，不良率较Q1末持平，关注率较Q1末小幅抬升4bp。其中，对公不良率较年初下降5bp，零售不良率较年初抬升13bp，拨备覆盖率为496%，整体表现优于同业。

值得关注的是，零售领域与同业类似，面临一定的资产质量压力。截至2024年6月末，个人购房贷款不良率为0.63%，较年初抬升18bp。

#### 相关报告

1、成都银行（601838.SH）：成渝经济战略升级，铸就西南城商行龙头——2023.12.06

##### 盈利预测与投资建议

结合2024半年报预测，预计2024-2026年营收增速分别为5.96%、7.67%、10.77%（前值2024-2025年分别为14.34%、15.53%），归母净利润增速分别为10.53%、10.99%、11.50%（前值2024-2025年分别为21.0%、21.1%）。

根据历史估值法，截至2024年9月4日，最新PB小于0.8，近一年PB均值为0.81。我们认为估值有望回升，给予公司目标2024年PB 0.8倍，对应目标价15.48元，维持给予“买入”评级。

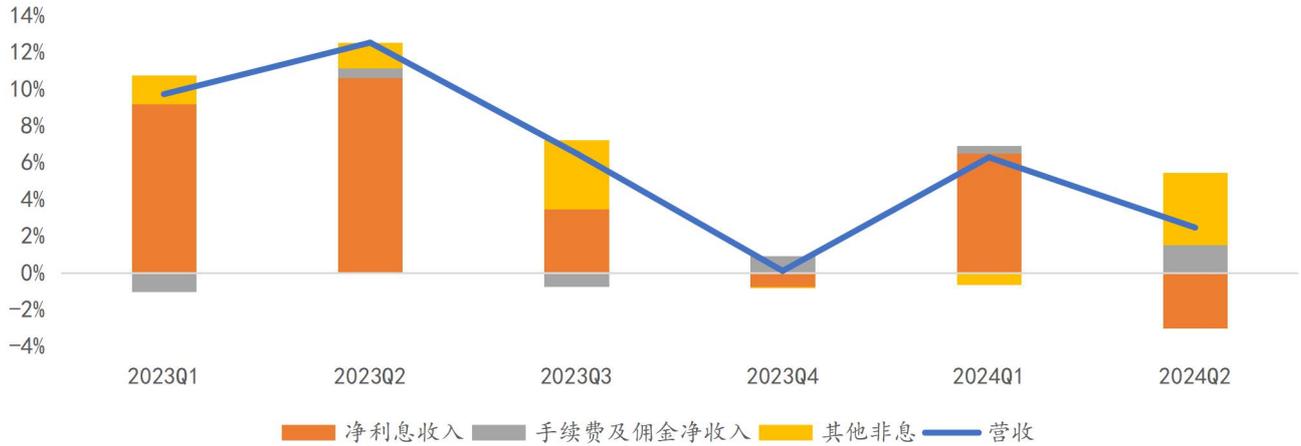
##### 风险提示

资产扩张不及预期的风险；对公业务增长不及预期的风险；负债端揽储压力超预期的风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20241	21702	22995	24758	27424
增长率(%)	13.1	7.2	6.0	7.7	10.8
归属母公司股东净利润(百万元)	10042	11671	12900	14318	15964
增长率(%)	28.2	16.2	10.5	11.0	11.5
每股收益	2.69	3.01	3.38	3.75	4.19
PE	5.09	4.54	4.04	3.64	3.27
PB	0.93	0.81	0.71	0.63	0.55

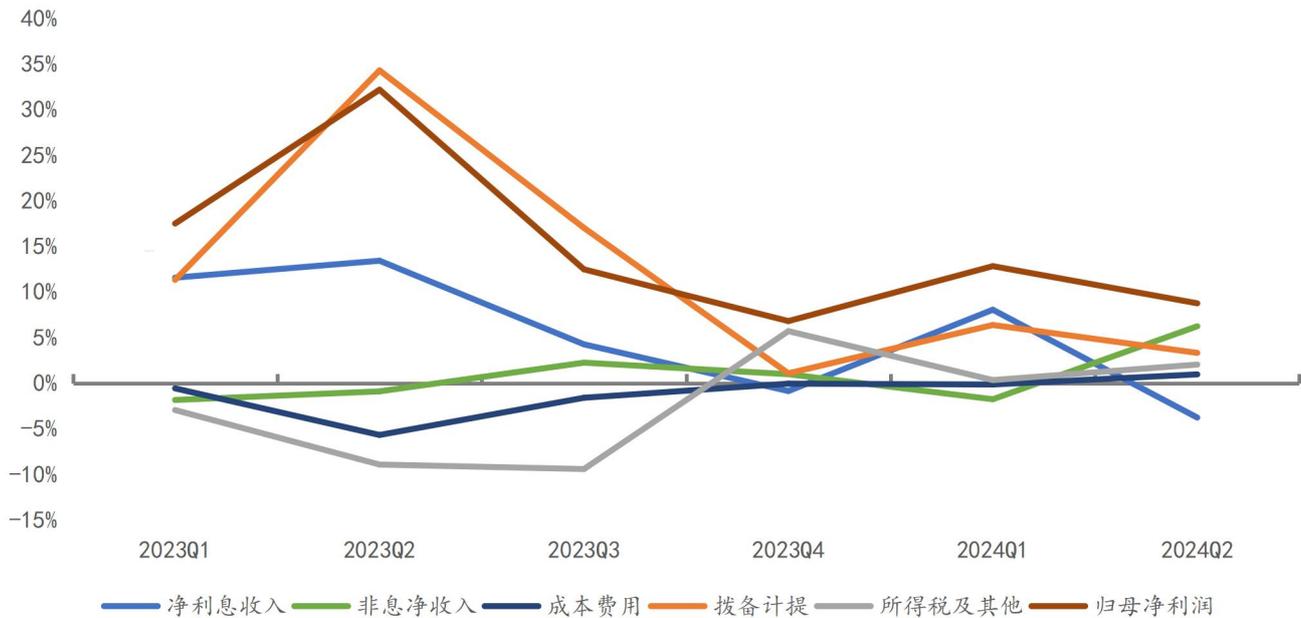
数据来源：ifind、华福证券研究所

图表 1: 从单季营收同比拉动来看, 净利息收入下滑是营收边际下滑的主要原因



数据来源: ifind、华福证券研究所

图表 2: 从单季度利润归因分析来看, 净利息收入是最大的拖累因素



数据来源: ifind、华福证券研究所


**图表 3: 财务预测摘要**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表 (亿元)</b>						
净利息收入	144	165	177	185	198	220
手续费及佣金	5	7	7	8	10	10
其他收入	0	0	0	0	0	0
营业收入	179	202	217	230	248	274
营业税及附加	2	2	2	3	3	3
业务管理费	43	52	57	57	62	69
拨备前利润	136	151	160	172	185	205
计提拨备	48	34	21	19	15	15
税前利润	88	117	139	154	170	190
所得税	10	16	22	25	27	30
归母净利润	78	100	117	129	143	160
<b>资产负债表 (亿元)</b>						
贷款总额	3,885	4,866	6,244	7,051	8,331	9,670
同业资产	611	708	711	1,187	1,231	1,236
证券投资	2,649	3,000	3,222	3,790	4,396	5,012
生息资产	7,581	9,066	10,797	12,633	14,654	16,706
非生息资产	102	111	115	116	134	154
总资产	7,683	9,177	10,912	12,749	14,788	16,859
客户存款	5,441	6,547	7,804	9,247	10,741	12,245
其他计息负债	1,650	1,926	2,304	2,608	3,029	3,454
非计息负债	72	89	91	91	119	154
总负债	7,163	8,562	10,199	11,946	13,889	15,853
股东权益	520	614	713	803	899	1,006
<b>每股指标</b>						
每股净利润(元)	2.09	2.69	3.01	3.38	3.75	4.19
每股拨备前利润(元)	3.77	4.03	4.20	4.52	4.86	5.38
每股净资产(元)	12.72	14.67	16.99	19.35	21.86	24.67
每股总资产(元)	213	246	286	334	388	442
P/E	6.55	5.09	4.54	4.04	3.64	3.27
P/PPOP	3.63	3.39	3.26	3.03	2.81	2.54
P/B	1.08	0.93	0.81	0.71	0.63	0.55
P/A	0.06	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03
<b>利率指标</b>						
净息差(NIM)	2.13%	2.04%	1.81%	1.61%	1.48%	1.43%
净利差(Spread)	2.15%	2.00%	1.73%	1.54%	1.41%	1.36%
贷款利率	5.1%	5.0%	4.7%	4.52%	5.46%	4.23%
存款利率	2.7%	2.8%	2.8%	-2.08%	-7.48%	-7.31%
生息资产收益率	4.32%	4.24%	4.02%	3.76%	3.66%	3.66%
计息负债成本率	2.17%	2.24%	2.29%	2.22%	2.25%	2.30%
<b>盈利能力</b>						
ROAA	1.1%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%
ROAE	18.2%	19.9%	19.5%	18.6%	18.2%	18.0%
拨备前利润率	1.9%	1.8%	1.6%	1.5%	1.3%	1.3%

数据来源: ifind、华福证券研究所


**图表 4: 财务预测摘要 (续表)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>收入增长</b>						
归母净利润增速	30.0%	28.2%	16.2%	10.5%	11.0%	11.5%
拨备前利润增速	24.4%	10.6%	6.2%	7.7%	7.6%	10.7%
税前利润增速	29.2%	32.9%	18.9%	10.5%	11.0%	11.5%
营业收入增速	22.5%	13.1%	7.2%	6.0%	7.7%	10.8%
净利息收入增速	21.9%	14.5%	6.9%	4.9%	6.9%	11.0%
手续费及佣金增速	45.5%	27.2%	-2.3%	25.0%	15.0%	10.0%
营业费用增速	17.7%	21.2%	10.3%	1.0%	7.7%	10.8%
<b>规模增长</b>						
生息资产增速	17.6%	19.6%	19.1%	17.0%	16.0%	14.0%
贷款净额增速	37.2%	25.3%	28.9%	12.9%	18.1%	16.1%
同业资产增速	40.7%	15.8%	0.4%	67.1%	3.7%	0.4%
证券投资增速	-0.3%	13.2%	7.4%	17.6%	16.0%	14.0%
其他资产增速	29.7%	8.6%	3.9%	1.0%	15.0%	15.0%
计息负债增速	18.0%	19.5%	19.3%	17.3%	16.2%	14.0%
存款增速	22.3%	20.3%	19.2%	18.5%	16.2%	14.0%
同业负债增速	-5.2%	-25.1%	65.5%	-21.1%	16.2%	14.0%
股东权益增速	12.8%	18.1%	16.1%	12.6%	11.9%	11.9%
<b>存款结构</b>						
活期	45.2%	41.0%	35.3%	35.3%	35.3%	35.3%
定期	54.8%	59.0%	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>贷款结构</b>						
企业贷款(不含贴现)	-36.3%	-27.6%	80.2%	80.2%	80.2%	80.2%
个人贷款	25.3%	22.0%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%
<b>资产质量</b>						
不良贷款率	0.98%	0.78%	0.68%	0.66%	0.66%	0.66%
正常	98.4%	98.8%	98.9%			
关注	0.6%	0.5%	0.4%			
次级	0.2%	0.2%	0.3%			
可疑	0.3%	0.1%	0.0%			
损失	0.5%	0.5%	0.4%			
拨备覆盖率	402.9%	501.6%	504.3%	508.6%	509.1%	509.7%
<b>资本状况</b>						
资本充足率	13.0%	13.2%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
核心一级资本充足率	8.7%	8.5%	8.2%	8.1%	7.9%	7.8%
资产负债率	93.2%	93.3%	93.5%	93.7%	93.9%	94.0%
<b>其他数据</b>						
总股本(亿)	36	37	38	38	38	38

数据来源: ifind、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfwis@hfw.com.cn

成都银行(601838.SH)