

投资评级 优于大市 维持

成都银行 22 年&23Q1 业绩点评：营收利润增速保持强劲，不良率持续下降

投资要点：成都银行 2022 年和 23 年 Q1 增速继续保持强劲，且 23 年贷款需求继续保持旺盛，我们维持“优于大市”评级。

- **营收和归母净利润增速继续保持快速增长。**成都银行 22 年 Q4 单季度营收同比增长 5.0%，归母净利润同比增长 21.9%，23 年 Q1 营收同比增速为 9.7%，归母净利润增速为 17.5%，继续保持强劲的势头。其中 22 年末净息差为 2.04% 较 Q2 下降了 3bp，下行趋势已经放缓。
- **对公贷款发力，贷款增速维持较快增长。**成都银行 23 年 Q1 的发放贷款和垫款总额较 22 年底增长了 11.60%，高于存款的增速（9.17%），也高于 22 年同期贷款增速（7.89%），结构上看，对公贷款做出了主要贡献 23Q1 的对公贷款总额较 22 年底增长了 14.37%。
- **资产质量继续改善。**成都银行 23 年 Q1 不良率为 0.76%，较 22 年末下降了 2bp，较 22 年 Q3 下降了 5bp。23 年 Q1 关注类贷款占比为 0.41%，较 22 年末下降了 5bp，较 22 年 Q3 下降了 1bp，我们认为疫情政策的改变短暂的造成了关注类贷款的波动。拨备覆盖率方面，成都银行 23Q1 为 481.17%，和 2022 年的 501.57% 相比稍有下降，但继续维持高位。
- **投资建议。**我们预测 2023-2025 年 EPS 为 3.13、3.55、3.98 元，归母净利润增速为 16.36%、13.63%、12.06%。我们根据 DDM 模型（见表 2）得到合理价值为 19.12 元；根据可比估值法给予公司 2023E PB 估值为 1.10 倍（可比公司为 0.62 倍），对应合理价值为 18.71 元。因此给予合理价值区间为 18.71-19.12 元（对应 2023 年 PE 为 5.98-6.11 倍，同业公司对应 PE 为 4.61 倍），维持“优于大市”评级。
- **风险提示：企业偿债能力下降，资产质量大幅恶化；金融监管政策出现重大变化。**

股票数据

 04 月 28 日收盘价(元) 13.74
 52 周股价波动(元) 12.96-17.70

股本结构

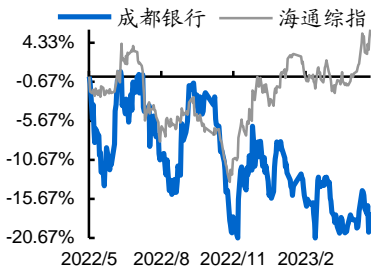
 总股本(百万股) 3736
 流通 A 股(百万股) 3728
 B 股/H 股(百万股) 0/0

相关研究

《成都银行 22 年中报点评：Q2 单季度利润增速逼近 35%，资产质量继续向好》
 2022.09.05

《成都银行 21 年及 22Q1 业绩点评：ROE 新高，拨备继续垒积》2022.05.01

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.7	-4.4	-4.3
相对涨幅(%)	2.0	-3.4	-0.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@haitong.com

证书:S0850515040002

分析师:林加力

Tel:(021)23154395

Email:lj12245@haitong.com

证书:S0850518120003

联系人:董栋梁

Tel:(021) 23219356

Email:ddl13206@haitong.com

联系人:徐凝碧

Tel:(021)23154134

Email:xnb14607@haitong.com

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17890	20241	22036	24890	28364
YOY(%)	22.54%	13.14%	8.87%	12.95%	13.96%
净利润(百万元)	7831	10042	11686	13278	14880
YOY(%)	29.98%	28.24%	16.36%	13.63%	12.06%
平均净资产收益率(%)	18.22%	19.94%	19.75%	19.25%	18.50%
平均总资产收益率(%)	1.10%	1.19%	1.18%	1.16%	1.11%
全面摊薄 EPS(元)	2.17	2.69	3.13	3.55	3.98
BVPS(元)	12.72	14.67	17.01	19.91	23.15

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润，并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	BVPS (元)			PB (倍)			PE (倍)	ROE (%)
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	2022
601169	北京银行	1002	10.91	11.79	12.72	0.43	0.40	0.37	3.79	9.60
002142	宁波银行	1808	23.14	27.01	31.32	1.18	1.01	0.87	6.67	15.56
601009	南京银行	974	8.01	13.88	15.61	1.18	0.68	0.60	4.46	15.12
600919	江苏银行	1139	11.23	12.56	14.71	0.69	0.61	0.52	3.68	14.79
600926	杭州银行	745	13.52	15.51	17.88	0.93	0.81	0.70	5.33	14.09
601229	上海银行	892	14.13	15.64	15.73	0.44	0.40	0.40	3.89	11.00
601997	贵阳银行	207	14.13	10.58		0.40	0.53		3.15	11.82
601577	长沙银行	329	13.49	14.40	15.92	0.61	0.57	0.51	4.41	12.57
600928	西安银行	161	6.57	7.00		0.55	0.52		6.09	8.57
	均值		12.79	14.26	17.70	0.71	0.62	0.57	4.61	12.57

注：收盘价为 04 月 28 日价格，可比公司 EPS、BVPS 为 wind 一致预期。
资料来源：WIND，海通证券研究所

表 2 DDM 模型下的敏感性测算

每股价值 (元)	永续净利润增速(行)				
	风险折现率(列)	4.6%	4.8%	5.0%	5.2%
11.80%	17.32	17.62	17.93	18.27	18.62
11.60%	17.84	18.17	18.51	18.87	19.25
11.40%	18.40	18.75	19.12	19.51	19.93
11.20%	19.00	19.37	19.77	20.19	20.65
11.00%	19.63	20.03	20.47	20.93	21.42

资料来源：海通证券研究所测算

注：我们假设公司 2023-2025 年的 EPS 为 3.13、3.55、3.98 元，第四年至第十年的净利润增速为 8%、分红比例为 25%；永续阶段净利润增速为 5%、分红比例为 30%，风险折现率为 11.40%。

财务报表分析和预测

	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
估值指标 (倍):					利润表 (百万元):				
PE	4.58	3.79	3.28	2.90	利息收入	34336	37338	43149	50110
PB	0.84	0.70	0.59	0.50	利息支出	-17818	-19060	-22167	-25833
P/B (扣除商誉)	0.93	0.79	0.68	0.58	净利息收入	16519	18278	20982	24277
每股指标 (元):					手续费净收入	677	713	862	1042
EPS	2.69	3.13	3.55	3.98	营业收入	20241	22036	24890	28364
BVPS	14.67	17.01	19.91	23.15	业务及管理费	-4937	-5289	-5974	-6807
BVPS (扣除商誉)	14.03	16.37	19.27	22.50	拨备前利润	15066	16525	18664	21268
每股拨备前利润	4.03	4.42	5.00	5.69	拨备	-3385	-3540	-3910	-4734
驱动性因素:					税前利润	11681	12985	14754	16534
生息资产增长	19.58%	16.07%	16.13%	16.27%	税后利润	10043	11686	13279	14881
贷款增长	25.23%	15.00%	15.00%	15.00%	归属母公司净利	10042	11686	13278	14880
存款增长	20.31%	15.00%	15.00%	15.00%					
贷款收益率	4.88%	4.65%	4.65%	4.65%	资产负债表 (百万元):				
生息资产收益率	4.02%	3.81%	3.79%	3.79%	贷款总额	486584	559572	643507	740034
存款付息率	2.07%	1.91%	1.91%	1.91%	贷款减值准备	-18941	-20766	-22785	-25327
计息负债付息率	2.22%	2.08%	2.09%	2.09%	贷款净额	468886	538806	620723	714706
净息差	1.93%	1.87%	1.85%	1.84%	债券投资	299994	343574	411919	494841
风险成本	0.85%	0.68%	0.65%	0.68%	存放央行	66909	94111	108228	124462
净手续费增速	27.21%	5.23%	20.93%	20.84%	同业资产	70784	75739	81041	86714
成本收入比	24.39%	24.00%	24.00%	24.00%	其他资产	11076	10629	12343	14351
所得税税率	14.02%	10.00%	10.00%	10.00%	生息资产	906574	1052231	1221911	1420722
					资产总额	917650	1062859	1234253	1435073
盈利及杜邦分析:					存款	654652	752850	865777	995644
ROAA	1.19%	1.18%	1.16%	1.11%	同业负债	54467	57190	60049	63052
ROAE	19.94%	19.75%	19.25%	18.50%	发行债券	138168	172710	215887	269859
净利息收入	1.96%	1.85%	1.83%	1.82%	计息负债	847286	982749	1141714	1328554
非净利息收入	0.44%	0.38%	0.34%	0.31%	负债总额	856224	992676	1153246	1341974
营业收入	2.40%	2.23%	2.17%	2.13%	股本	3736	3736	3736	3736
营业支出	0.61%	0.55%	0.54%	0.53%	资本公积	7771	7771	7771	7771
拨备前利润	1.79%	1.67%	1.62%	1.59%	盈余公积	5659	6828	8155	9644
拨备	0.40%	0.36%	0.34%	0.35%	一般风险准备	12431	12431	12431	12431
税前利润	1.39%	1.31%	1.28%	1.24%	未分配利润	25438	33026	42523	53126
税收	0.19%	0.13%	0.13%	0.12%	股东权益	61426	70183	81007	93099
					负债和股东权益总额	917650	1062859	1234253	1435073
业绩年增长率:					资本状况:				
净利息收入	14.54%	10.65%	14.80%	15.70%	资本充足率	13.15%	13.19%	12.65%	12.41%
营业收入	13.14%	8.87%	12.95%	13.96%	核心资本充足率	9.39%	9.76%	9.70%	9.86%
拨备前利润	10.61%	9.68%	12.94%	13.96%	杠杆率	14.94	15.14	15.24	15.41
归属母公司利润	28.24%	16.36%	13.63%	12.06%	RORWA	1.52%	1.62%	1.58%	1.52%
					风险加权系数	71.85%	68.00%	68.00%	68.00%
资产质量:									
不良率	0.78%	0.74%	0.75%	0.75%					
拨备覆盖率	501.57%	498.63%	472.06%	454.73%					
拨贷比	3.89%	3.71%	3.54%	3.42%					
不良净生成率	0.03%	0.42%	0.45%	0.45%					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 非银行金融行业
林加力 银行行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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, 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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。