

信贷加速投放，资产质量改善

——成都银行 2022 年&1Q2023 业绩点评

核心观点

- **净息差和非息拖累营收，利润增速保持高景气。**成都银行 22 年及 23Q1 营收分别实现同比分别+13.1%/+9.7%，拆分来看，1Q23 营收放缓主要是受息差收窄和非息收入贡献下降影响，其中净利息收入同比+11.6% (vs14.5%，22A)，我们判断主要是受到息差收窄的拖累；非息收入同比+2.6% (vs7.3%，22A)，增速下滑主要是受手续费的高基数影响。归母净利润增速受到营收增速放缓的影响，有所下滑，但依靠拨备适度释放依然维持在较高水平，22 年及 23Q1 分别同比+28.2%/17.5%。
- **存贷两旺，资产负债扩张积极。**公司 1Q23 扩表动能保持强劲，资产同比+17.6% (vs19.4%，22A)，其中信贷开门红表现亮眼，23Q1 贷款新增投放 565 亿，同比多增 259 亿，贷款余额增速 29.6%，较 22 年末提升 4.3pct，拆分贷款结构来看，贡献主要来自对公端，1Q23 对公贷款 (包含贴现) 新增 545 亿，增量占比 97%，我们预计基建、制造业是主要投向领域。负债端，公司 22 年末及 1Q23 存款分别同比+20.3%/+18.9%，表现保持优异。定价方面，公司 22 年净息差为 2.04%，较 22H 下降 3BP，同行业趋势相符，主要是受到 LPR 下调、实体融资需求弱等因素影响；1Q23 公司净息差预计将受到重定价影响进一步下行，但随着经济复苏、信贷需求改善、负债端存款利率下调红利持续释放，后续走势有望逐步企稳。
- **资产质量持续向好，拨备水平维持高位。**公司 1 季度末不良率为 0.76% (vs0.78%，22A)，连续两个季度下降；关注率为 0.41%，较年初下降 5BP，资产质量表现继续处于上市城商行领先水平。拆分贷款结构来看，公司对公贷款资产质量持续向好，22 年末不良率较年中下降 9BP 至 0.83%，其中政务类业务表现稳定，22 年末租赁和商务服务业贷款不良率较年中下降 4BP 至 0.27%；零售资产质量小幅波动，年末不良率为 0.58%，较年中抬升 5BP，但绝对水平仍然处于低位。拨备方面，公司 1 季度末拨备覆盖率为 481%，较年初下降 20.4pct，拨贷比为 3.67%，较年初下降 22BP，拨备适度反哺利润的同时，继续维持充裕水平。

盈利预测与投资建议

- 结合 2022 年年报和 2023 年 1 季报数据，我们调低了对公司未来净息差、其他非息收入的假设，预测公司 23-25 年 BVPS 分别为 16.98/19.68/22.84 元 (原预测值 23-24 年为 17.56/20.73 元)。我们采用历史估值法，以公司上市以来的平均值为目标 PB 倍数，给予 23 年 1.07 倍 PB 预期，对应目标价 18.19 元，维持买入评级。

风险提示

- 经济下行超预期；房地产流动性风险蔓延；区域发展不及预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,890	20,241	22,103	25,277	28,944
同比增长(%)	22.5%	13.1%	9.2%	14.4%	14.5%
营业利润(百万元)	8,804	11,698	14,047	16,389	19,080
同比增长(%)	28.8%	32.9%	20.1%	16.7%	16.4%
归属母公司净利润(百万元)	7,831	10,042	11,913	13,926	16,240
同比增长(%)	30.0%	28.2%	18.6%	16.9%	16.6%
每股收益 (元)	2.10	2.69	3.19	3.73	4.35
总资产收益率(%)	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
净资产收益率(%)	17.6%	19.5%	20.6%	20.5%	20.6%
市盈率	6.56	5.11	4.31	3.69	3.16
市净率	1.12	0.94	0.81	0.70	0.60
P/POP	1.12	0.94	0.81	0.70	0.60

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2023年04月27日)	13.75 元
目标价格	18.19 元
52 周最高价/最低价	17.29/12.96 元
总股本/流通 A 股 (万股)	373,574/372,762
A 股市值 (百万元)	51,366
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2023 年 04 月 27 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-2.88	2.92	-4.23	-10.11
相对表现	0.15	3.52	0.39	-12.49
沪深 300	-3.03	-0.6	-4.62	2.38



证券分析师

武凯祥 wukaixiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522040001

相关报告

依托川渝区位优势，打造高成长标杆：—— 2022-12-08
——成都银行首次覆盖报告

表 1：公司盈利预测结果与目标价

单位：元	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.69	3.19	3.73	4.35
BVPS	14.67	16.98	19.68	22.84
前收盘价	13.75			
前收盘价对应 PE	5.11 倍	4.31 倍	3.69 倍	3.16 倍
前收盘价对应 PB	0.94 倍	0.81 倍	0.70 倍	0.60 倍
每股股利	0.78	0.93	1.09	1.27
股息率	5.70%	6.76%	7.91%	9.22%
目标价-相对估值	18.19			
目标价对应 PE	6.8 倍	5.7 倍	4.9 倍	4.2 倍
目标价对应 PB	1.2 倍	1.07 倍	0.92 倍	0.80 倍

数据来源：Wind，东方证券研究所，截至 2023 年 4 月 27 日收盘

图 1：成都银行 PB-Band 图



数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

利润表						重要财务指标					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利息收入	29,185	34,336	38,655	45,030	52,176	核心假设					
利息支出	14,763	17,818	20,286	23,825	27,678	贷款总额增速	35.05%	25.23%	27.00%	25.00%	24.00%
净利息收入	14,422	16,519	18,369	21,204	24,499	存款增速	22.28%	20.31%	18.00%	17.00%	17.00%
手续费和佣金净收入	532	677	576	662	761	计息负债增速	18.03%	19.48%	17.50%	17.00%	17.00%
营业收入	17,890	20,241	22,103	25,277	28,944	生息资产增速	17.62%	19.58%	18.00%	16.00%	15.00%
营业税金及附加	177	222	258	317	389	净息差	2.13%	2.04%	1.86%	1.84%	1.84%
业务及管理费	4,079	4,937	5,308	6,050	6,905	净利差	2.15%	2.00%	1.71%	1.69%	1.72%
资产减值损失	4,831	3,385	2,490	2,521	2,569	手续费及佣金收入增速	34.04%	22.75%	-15.00%	15.00%	15.00%
营业支出	9,087	8,543	8,056	8,888	9,864	非息收入增速	24.02%	5.55%	3.67%	9.08%	9.14%
营业利润	8,804	11,698	14,047	16,389	19,080	费用增速	17.02%	21.03%	7.53%	13.98%	14.13%
利润总额	8,790	11,681	14,030	16,372	19,063	信用成本率（贷款）	1.39%	1.21%	1.61%	1.51%	1.41%
所得税	959	1,638	1,968	2,296	2,673	信用成本率（生息资产）	0.69%	0.63%	0.90%	0.91%	0.92%
归属母公司股东净利润	7,831	10,042	11,913	13,926	16,240	有效税率	10.91%	14.02%	14.02%	14.02%	14.02%
每股收益（元）	2.10	2.69	3.19	3.73	4.35	每股净资产	12.30	14.67	16.98	19.68	22.84
						每股净利润	2.10	2.69	3.19	3.73	4.35

资产负债表						CAMEL 分析					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及存放央行	57,784	66,909	78,953	92,375	108,079	C:核心资本充足率	13.00%	13.15%	9.52%	9.42%	9.35%
存放同业	1,657	1,579	1,737	1,911	2,102	C:资本充足率	13.00%	13.15%	9.52%	9.42%	9.35%
拆出资金	28,846	60,821	66,903	73,594	80,953	C:权益/贷款	12.30%	11.70%	10.66%	9.86%	9.21%
买入返售金融资产	30,609	8,384	9,222	10,144	11,159	C:权益/资产	6.73%	6.49%	5.90%	5.91%	5.86%
发放贷款和垫款	374,310	468,886	595,857	746,609	927,496	C:财务杠杆率	14.87	15.41	16.95	16.92	17.06
交易性金融资产	50,732	53,682	56,740	56,597	53,194	A:不良贷款比率	0.98%	0.78%	0.73%	0.68%	0.66%
证券投资-可供出售金融资产	29,584	44,622	47,164	47,045	44,216	A:拨备覆盖率	402.88%	501.57%	490.00%	492.00%	480.00%
证券投资-持有至到期投资	184,624	201,691	213,181	212,643	199,857	A:拨备充足率	561.64%	663.55%	663.55%	663.55%	663.55%
资产合计	768,346	917,650	1,069,571	1,250,694	1,462,620	A:拨贷比	3.94%	3.89%	3.58%	3.35%	3.17%
同业及其他金融机构存放	8,542	2,076	2,388	2,746	3,157	A:不良资产/（权益+拨备）	6.21%	5.12%	5.27%	5.28%	5.46%
拆入资金	1,677	2,002	2,302	2,647	3,044	E:ROA	1.02%	1.09%	1.11%	1.11%	1.11%
交易性金融负债	0	0	0	0	0	E:ROAA	1.10%	1.19%	1.21%	1.21%	1.21%
卖出回购	24,174	22,999	26,449	30,417	34,979	E:ROE	17.05%	18.33%	18.78%	18.94%	19.03%
客户存款	544,142	654,652	772,489	903,813	1,057,461	E:ROAE	17.60%	19.48%	20.58%	20.53%	20.61%
负债合计	716,324	856,224	1,006,063	1,177,094	1,377,200	E:RoRWA	1.47%	1.52%	1.55%	1.55%	1.55%
股本	3,612	3,736	3,736	3,736	3,736	E:成本收入比	22.80%	24.39%	24.02%	23.94%	23.86%
资本公积	6,156	7,771	7,771	7,771	7,771	E:手续费和佣金收入占比	2.98%	3.35%	2.60%	2.62%	2.63%
盈余公积	4,655	5,659	6,850	8,243	9,866	E:股利分配比例	29.06%	29.16%	29.16%	29.16%	29.16%
未分配利润	21,030	25,438	30,779	36,972	44,184	L:存贷比	68.79%	71.62%	77.13%	82.61%	87.71%
少数股东权益	83	84	84	84	84	L:贷款/生息资产	49.37%	51.72%	55.70%	60.17%	64.99%
股东权益合计	46,023	54,882	63,507	73,601	85,420	L:存款/计息负债	76.73%	77.26%	77.59%	77.59%	77.59%
负债合股东权益总计	768,346	917,650	1,069,571	1,250,694	1,462,620						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。