

银行

2020年10月19日

成都银行 (601838)

——乘发展春风，尽享估值溢价

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据：2020年10月16日

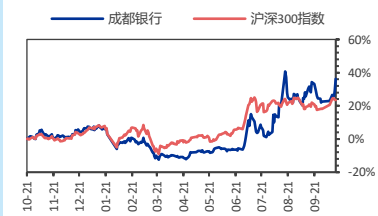
收盘价(元)	10.98
一年内最高/最低(元)	11.67/7.36
市净率	1.1
息率(分红/股价)	3.83
流通A股市值(百万元)	20805
上证指数/深证成指	3336.36/13532.73

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年06月30日

每股净资产(元)	10.19
资产负债率%	94.00
总股本/流通A股(百万)	3612/1895
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002
makp@swsresearch.com
李晨 A0230519080011
lichen2@swsresearch.com
郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com

联系人

李晨
(8621)23297818×7363
lichen2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：10月16日，中共中央政治局召开会议审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》。

- “成渝地区双城经济圈”顶层设计即将落地，川渝地区发展春风已来：当前，我国正加速推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。今年1月中央财经年会第六次会议首次提出“成渝地区双城经济圈”建设，如今建设规划纲要即将落地，成渝地区重大区域战略又迈出一大步。
- 高度重视该重大国家区域战略下金融机构的重要发展机遇：国家定调打造成渝地区成为“全国高质量发展的重要增长极和新的动力源”，极高的定位揭示出该战略规格高、持续周期长、投入规模大、影响范围广的特点。预计国家层面顶层设计出台后，川渝两地将进一步加速推动项目建设，当地金融机构有望乘发展之风，全力支持地方经济发展，伴随基建投资迅速做大资产规模，实现低风险规模驱动型增长。
- 再次强调成渝区域对公主线首选成都银行：深度绑定地方经济的核心是股东资源，“同城独家”法人银行身份是股东资源的放大器：重庆地区，三家地方银行（渝农商行、重庆银行、三峡银行）股东背景相近，竞争格局激烈；成都地区，今年成都市政府刚从“安邦系”手中收回成都农商行，尚需较长时间盘整，因此成都银行将在成都市发展的关键时期挑起重担，“同城独家”身份是其最核心的竞争力。
- 除了“同城独家”法人银行的地位，成都银行拥有专业的政府服务能力、极其稳健的风险偏好：我们预计，背靠成都市当前健康的债务杠杆水平和强劲的发展势头，伴随成渝经济圈的建设，成都银行将通过快速成长跻身万亿资产俱乐部。
 - (1) 贷款方面，成都银行自2015年起便加大政府类项目投放，2Q20广义基建类贷款占总贷款比重达到43%（2015年：27%），基本没有与互联网平台合作发放消费贷；
 - (2) 存款方面，对公存款基础十分扎实，对公活期存款占比达40%以上。
 - (3) 较低的风险偏好构筑优异的资产质量，2Q20成都银行不良率季度环比继续下降1bp至1.42%、拨备覆盖率季度环比继续提高18pct至278%、2017、2018、2019年及1H20平均加回核销不良生成率仅为60bps。
- 预计三季报继续表现稳健，业绩保持上市城商行前列：我们预计成都银行三季报营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为12.0%、13.7%和9.5%，3Q20净息差季度环比持平，不良率季度环比下降1bp至1.41%，拨备覆盖率季度环比提高5pct至283%。
- 公司观点：成都银行是成渝地区双城经济圈战略下最受益银行，顶层设计即将落地，成长逻辑进一步强化。我们预计成都银行2020-2022年归母净利润分别同比增长10.3%、12.2%和15.4%（维持盈利预测），当前股价对应0.99X 20年PB，维持买入评级和成长先锋组合首推。
- 风险提示：宏观经济大幅下滑引发不良风险，成渝地区战略推进不及预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	12,725	6,814	14,049	16,090	18,472
同比增长率(%)	9.8	11.6	10.4	14.5	14.8
归母净利润(百万元)	5,551	2,753	6,123	6,869	7,926
同比增长率(%)	19.4	9.9	10.3	12.2	15.4
每股收益(元/股)	1.54	0.76	1.70	1.90	2.19
ROE(%)	15.6	7.5	16.2	16.0	16.0
市盈率	7.1		6.5	5.8	5.0
市净率	1.1		1.0	0.9	0.7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1: 成都银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net interest income 净利息收入	9,674	10,321	11,452	13,234	15,187	29.6%	6.7%	11.0%	15.6%	14.8%
Non-interest income 非利息收入	1,916	2,404	2,596	2,856	3,284	-12.6%	25.5%	8.0%	10.0%	15.0%
Net fee income 净手续费收入	308	427	534	683	888	-21.5%	38.5%	25.0%	28.0%	30.0%
Operating income 营业收入	11,590	12,725	14,049	16,090	18,472	20.1%	9.8%	10.4%	14.5%	14.8%
Operating expenses 营业支出	-3,067	-3,480	-3,828	-4,326	-4,888	9.5%	13.5%	10.0%	13.0%	13.0%
Taxes and surcharges 营业税	-81	-105	-116	-127	-140	12.3%	30.1%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	8,523	9,245	10,221	11,765	13,584	24.4%	8.5%	10.6%	15.1%	15.5%
Impairment losses on assets 资产减值损失	-3,431	-3,011	-3,405	-4,121	-4,766	55.3%	-12.2%	13.1%	21.0%	15.6%
Loan impairment charges 贷款减值损失	-2,717	-2,652	-3,100	-3,847	-4,505	46.9%	-2.4%	16.9%	24.1%	17.1%
Operating profit 营业利润	5,092	6,234	6,815	7,643	8,818	9.7%	22.4%	9.3%	12.2%	15.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	-11	-7	-6	-5	-5	-289.6%	-40.9%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
Profit before taxation 利润总额	5,081	6,227	6,809	7,638	8,813	9.3%	22.6%	9.3%	12.2%	15.4%
Income tax 所得税	-428	-672	-681	-764	-881	-41.9%	57.0%	1.4%	12.2%	15.4%
Net profit 净利润	4,654	5,556	6,128	6,874	7,932	18.9%	19.4%	10.3%	12.2%	15.4%
Minority interest 少数股东权益	-4	-5	-5	-5	-6	3.6%	10.4%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	4,649	5,551	6,123	6,869	7,926	18.9%	19.4%	10.3%	12.2%	15.4%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	4,649	5,551	6,123	6,869	7,926	18.9%	19.4%	10.3%	12.2%	15.4%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Total loans 贷款总额	185,830	231,030	277,237	338,229	412,639	25.0%	24.3%	20.0%	22.0%	22.0%
Total deposits 存款总额	352,292	381,742	437,095	502,659	578,058	12.6%	8.4%	14.5%	15.0%	15.0%
NPLs 不良贷款余额	2,854	3,305	3,940	4,709	5,610	13.3%	15.8%	19.2%	19.5%	19.1%
Loan provisions 贷款损失准备	6,763	8,390	11,033	14,479	18,834	33.3%	24.0%	31.5%	31.2%	30.1%
Total assets 资产总额	492,285	558,386	641,047	746,444	872,973	13.3%	13.4%	14.8%	16.4%	17.0%
Total liabilities 负债总额	461,009	522,756	600,796	700,442	819,924	12.6%	13.4%	14.9%	16.6%	17.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	31,199	35,551	40,170	45,918	52,962	25.0%	13.9%	13.0%	14.3%	15.3%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	437,343	477,057	546,400	644,338	747,903	26.6%	9.1%	14.5%	17.9%	16.1%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,612	3,612	3,612	3,612	3,612	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.29	1.54	1.70	1.90	2.19	7.1%	19.4%	10.3%	12.2%	15.4%
BVPS	8.64	9.84	11.12	12.71	14.66	12.5%	13.9%	13.0%	14.3%	15.3%
DPS	0.35	0.42	0.46	0.52	0.60	12.5%	20.0%	10.3%	12.2%	15.4%
PPOP/sh	2.36	2.56	2.83	3.26	3.76	11.9%	8.5%	10.6%	15.1%	15.5%
Main indicators 主要指标 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E
ROA	1.00%	1.06%	1.02%	0.99%	0.98%	0.02%	0.05%	-0.04%	-0.03%	-0.01%
ROE	16.56%	16.63%	16.17%	15.96%	16.03%	-0.12%	0.07%	-0.46%	-0.22%	0.07%
NIM 净息差	2.21%	2.16%	2.10%	2.05%	2.03%	0.05%	-0.05%	-0.07%	-0.04%	-0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.77%	26.52%	26.42%	26.09%	25.70%	-2.50%	0.75%	-0.10%	-0.33%	-0.39%
Effective tax rate 有效所得税率	8.42%	10.79%	10.00%	10.00%	10.00%	-7.43%	2.37%	-0.79%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	52.75%	60.52%	63.43%	67.29%	71.38%	5.22%	7.77%	2.91%	3.86%	4.10%
NPL ratio 不良率	1.54%	1.43%	1.42%	1.39%	1.36%	-0.16%	-0.11%	-0.01%	-0.03%	-0.03%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	237.01%	253.88%	280.03%	307.47%	335.71%	35.59%	16.88%	26.14%	27.44%	28.25%
Provision ratio 拨贷比	3.64%	3.63%	3.98%	4.28%	4.56%	0.23%	-0.01%	0.35%	0.30%	0.28%
Credit cost 信用成本	1.62%	1.27%	1.22%	1.25%	1.20%	0.33%	-0.35%	-0.05%	0.03%	-0.05%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	16.53%	18.89%	18.48%	17.75%	17.78%	-6.16%	2.36%	-0.41%	-0.73%	0.03%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.66%	3.36%	3.80%	4.25%	4.81%	-1.41%	0.70%	0.44%	0.45%	0.56%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.14%	10.13%	9.14%	8.74%	8.77%	0.67%	-1.01%	-0.99%	-0.40%	0.03%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.15%	10.14%	9.15%	8.75%	8.78%	0.67%	-1.01%	-0.99%	-0.40%	0.03%
CAR 资本充足率	14.08%	15.69%	13.84%	13.11%	13.06%	0.42%	1.61%	-1.85%	-0.73%	-0.05%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 2: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2020 年 10 月 16 日)

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
工商银行	601398.SH	4.99	13,454	6.52	6.37	0.66	0.59	10.6%	9.8%	0.88%	0.82%	4.67%	4.78%
建设银行	601939.SH	6.40	614	6.81	6.60	0.70	0.63	10.7%	10.0%	0.89%	0.82%	4.47%	4.61%
农业银行	601288.SH	3.19	10,184	6.02	5.83	0.59	0.54	10.2%	9.7%	0.73%	0.69%	5.10%	5.26%
中国银行	601988.SH	3.23	6,808	5.97	5.79	0.53	0.48	9.3%	8.7%	0.77%	0.74%	5.22%	5.38%
交通银行	601328.SH	4.61	1,809	5.43	5.37	0.46	0.41	8.7%	8.1%	0.65%	0.61%	5.77%	5.84%
邮储银行	601658.SH	4.69	3,148	7.80	7.22	0.77	0.70	10.2%	10.2%	0.52%	0.51%	4.01%	4.34%
招商银行	600036.SH	39.78	8,206	10.94	9.86	1.58	1.40	15.1%	15.1%	1.20%	1.20%	3.03%	3.37%
中信银行	601998.SH	5.28	1,798	6.56	6.18	0.56	0.52	8.7%	8.7%	0.59%	0.57%	3.82%	4.06%
民生银行	600016.SH	5.39	1,911	5.24	4.92	0.49	0.43	9.6%	9.3%	0.70%	0.67%	5.74%	6.11%
浦发银行	600000.SH	9.72	2,853	5.56	5.26	0.54	0.48	10.0%	9.6%	0.73%	0.71%	5.54%	5.86%
兴业银行	601166.SH	17.64	3,665	6.42	5.90	0.69	0.63	11.3%	11.2%	0.81%	0.80%	3.74%	4.08%
光大银行	601818.SH	4.06	1,616	6.64	5.99	0.61	0.54	9.6%	9.6%	0.66%	0.63%	4.53%	5.02%
华夏银行	600015.SH	6.27	965	5.76	5.48	0.45	0.42	7.9%	7.9%	0.62%	0.59%	3.47%	3.65%
平安银行	000001.SZ	17.10	3,318	12.89	11.62	1.12	1.00	9.0%	9.1%	0.63%	0.62%	1.20%	1.33%
北京银行	601169.SH	4.80	1,015	4.80	4.50	0.49	0.45	10.7%	10.4%	0.78%	0.77%	6.25%	6.66%
南京银行	601009.SH	8.38	839	6.61	5.86	0.90	0.84	14.9%	14.8%	0.94%	0.98%	4.69%	5.27%
宁波银行	002142.SZ	35.17	2,113	14.04	11.89	2.00	1.75	15.7%	15.7%	1.08%	1.04%	1.55%	1.83%
江苏银行	600919.SH	6.30	727	5.08	4.68	0.62	0.58	12.6%	12.8%	0.73%	0.72%	4.63%	5.01%
上海银行	601229.SH	8.39	1,192	5.94	5.48	0.68	0.61	12.1%	11.8%	0.90%	0.87%	4.97%	5.38%
杭州银行	600926.SH	13.25	786	11.40	9.77	1.22	1.12	11.8%	12.0%	0.68%	0.71%	2.99%	3.49%
成都银行	601838.SH	10.98	397	6.48	5.77	0.99	0.86	16.2%	16.0%	1.02%	0.99%	4.22%	4.73%
贵阳银行	601997.SH	7.97	256	4.24	3.75	0.68	0.62	16.9%	17.3%	1.12%	1.17%	4.43%	4.98%
渝农商行	601077.SH	5.11	452	6.66	6.20	0.61	0.54	9.5%	9.2%	0.84%	0.83%	4.02%	4.32%
常熟银行	601128.SH	8.62	236	12.98	11.27	1.25	1.10	10.2%	10.4%	0.99%	1.00%	2.37%	2.73%
张家港行	002839.SZ	6.14	111	11.10	9.72	0.94	0.85	9.3%	9.6%	0.76%	0.78%	2.56%	2.92%
紫金银行	601860.SH	4.23	155	10.71	10.13	0.98	0.86	9.8%	9.1%	0.70%	0.70%	2.41%	2.55%
A 股板块平均				7.45	6.94	0.81	0.72	11.0%	10.6%	0.82%	0.79%	4.28%	4.51%

资料来源: Wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。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。