

成都银行(601838.SH)

享区域发展红利，打造西部标杆银行

强烈推荐（首次）

12月19日：11.58元

主要数据

| | |
|-------------|---------------------------|
| 行业 | 银行 |
| 公司网址 | www.bocd.com.cn |
| 大股东/持股 | 成都交子金融控股集团有限公司 /20.00% |
| 实际控制人 | 成都市人民政府 |
| 总股本(百万股) | 3,612 |
| 流通A股(百万股) | 3,600 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 418 |
| 流通A股市值(亿元) | 417 |
| 每股净资产(元) | 12.05 |
| 资本充足率(%) | 12.7 |

行情走势图



证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060517060001
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

武凯祥 一般证券从业资格编号
S1060120090065
WUKAIXIANG261@pingan.com.cn



平安观点：

- **公司概况：根植成都的领先城商行。**成都银行成立于1996年，总部设立在成都，截至2021年3季度末，公司总资产规模达到7465亿元，在国内上市城商行中位列第八。成都国资委实际控制的成都市属国有企业合计持有成都银行股份比例为30.03%，是成都银行的实际控制人，国资控股背景为公司争取优质政企客户和对公业务的开展提供了较强的竞争优势。
- **服务成渝高发展，享区域政策红利。**公司业务布局集中在成都，截至21H1，超过70%的贷款投向成都地区。2020年中共中央政治局首次明确“成渝地区双城经济圈”的重大国家战略地位，2021年印发的《国家综合立体交通网规划纲要》将成渝和京津冀、长三角、粤港澳并列为国际性综合交通枢纽集群的“四极”，这是成渝双城经济圈首次在国家重大规划文件中与其他3个发达城市群处于同一等级。战略地位的提升，能够带来丰富的基建增量项目，有望进一步突出公司在政府类业务上的资源禀赋优势。
- **对公资源禀赋派生低成本存款，负债端表现优于同业。**截至21H1，公司负债端存款占比达到77%，居可比上市城商行前列，存款平均成本率仅为1.98%，上市城商行中仅高于宁波银行，体现了公司较强的存款议价能力。展望未来，考虑到公司始终坚持“存款立行”的战略，以及长期以来与地方政府、财政部门建立的良好稳固合作关系，建立了一批市属重点、政府客户在内的稳定合作伙伴，我们认为公司负债端的竞争优势有望保持。
- **持续化解存量风险，资产质量逐步夯实。**2016年以来，伴随着地方经济的企稳，客户风险暴露相对充分，公司持续加大风险处置和加强风险管控，资产质量改善趋势明显，不良率逐年降低，资产质量包袱已持续出清。同业对标来看，公司存量资产质量指标已处于行业领先，截至21H1，不良+关注占比仅为1.74%，城商行中仅高于宁波银行、厦门银行、杭州银行。
- **投资建议：享区域资源禀赋，看好估值抬升。**成都银行作为一家根植成都的城商行，成渝双城经济圈战略升级，公司未来的发展潜力值得期待。此外，公司80亿转债已获证监会审核通过，资本金的补充能够有效支撑公司的规模扩张。目前公司股价对应21、22年PB估值分别为0.92x/0.81x，考虑到公司区域资源禀赋带来的成长性和资产质量优势，我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 区域经济发展不及预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。**

| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 12,725 | 14,600 | 18,024 | 21,280 | 25,074 |
| YOY(%) | 9.8 | 14.7 | 23.5 | 18.1 | 17.8 |
| 净利润(百万元) | 5,551 | 6,025 | 7,410 | 8,810 | 10,436 |
| YOY(%) | 19.4 | 8.5 | 23.0 | 18.9 | 18.5 |
| ROE(%) | 16.6 | 15.9 | 17.4 | 18.2 | 18.8 |
| EPS(摊薄/元) | 1.54 | 1.67 | 2.05 | 2.44 | 2.89 |
| P/E(倍) | 7.54 | 6.94 | 5.64 | 4.75 | 4.01 |
| P/B(倍) | 1.18 | 1.04 | 0.92 | 0.81 | 0.71 |

正文目录

| | |
|--------------------------------|-----------|
| 一、 公司概况：根植成都的领先城商行 | 5 |
| 1.1 成都银行简介 | 5 |
| 1.2 股权结构：国资控股，股权结构均衡 | 5 |
| 1.3 公司治理：管理团队扎根四川，发展战略清晰 | 7 |
| 二、 服务成渝高发展，享区域政策红利 | 8 |
| 2.1 资源布局集中在成都地区，竞争环境相对温和 | 8 |
| 2.2 战略升级，释放区域发展潜力 | 9 |
| 2.3 加强川陕渝“一体两翼”布局，异地扩张打开增长空间 | 11 |
| 三、 财务分析：揽储能力领先，资产质量持续夯实 | 12 |
| 3.1 资产扩张速度处于行业前列，零售业务发展值得期待 | 12 |
| 3.2 息差处于行业中上水平，负债端表现优于同业 | 14 |
| 3.3 中收增长亮眼，成本收入比低于行业平均 | 17 |
| 3.4 持续化解存量风险，资产质量逐步夯实 | 18 |
| 四、 投资建议：享区域资源禀赋，看好估值抬升 | 21 |
| 4.1 盈利预测假设 | 21 |
| 4.2 动态估值不到 1 倍，看好估值抬升空间 | 22 |
| 五、 风险提示 | 22 |

图表目录

| | | |
|-------|----------------------------------|----|
| 图表 1 | 上市城商行资产规模排名-21Q3 | 5 |
| 图表 2 | 上市城商行贷款规模排名-21Q3 | 5 |
| 图表 3 | 成都银行股权结构-21Q3 | 6 |
| 图表 4 | 成都银行政府类贷款占比..... | 6 |
| 图表 5 | 成都银行负债端存款占比高于同业-21Q3 | 6 |
| 图表 6 | 成都银行现任高管扎根四川，经验丰富..... | 7 |
| 图表 7 | 成都银行营业网点布局集中在成都-21H1 | 8 |
| 图表 8 | 成都银行贷款集中在成都地区-21H1 | 8 |
| 图表 9 | 四川省内银行指标对比 | 9 |
| 图表 10 | 成都银行成都地区贷款市占率 2020 达到 5.1% | 9 |
| 图表 11 | 成都银行成都地区存款市占率..... | 9 |
| 图表 12 | 成都 GDP 增速高于全国平均..... | 10 |
| 图表 13 | 2020 年成都市 GDP 总量全国城市排名第 7..... | 10 |
| 图表 14 | 成渝地区将成为“四极”枢纽之一 | 10 |
| 图表 15 | 成渝城市群发展规划示意图 | 10 |
| 图表 16 | 四川省十四五规划重点提及的产业 | 11 |
| 图表 17 | 分行在四川省内分布图-21H1 | 11 |
| 图表 18 | 成都银行跨区域分布图-21H1 | 11 |
| 图表 19 | 成都银行总资产规模快速增长..... | 12 |
| 图表 20 | 成都银行总资产增速处在对标行靠前位置..... | 12 |
| 图表 21 | 成都银行贷款保持高速增长..... | 12 |
| 图表 22 | 成都银行贷款增速处于对标行前列..... | 12 |
| 图表 23 | 成都银行公司贷款增速提升明显 | 13 |
| 图表 24 | 成都银行住房按揭贷款增速明显放缓..... | 13 |
| 图表 25 | 成都银行贷款结构变化..... | 13 |
| 图表 26 | 成都银行证券投资类资产增速放缓..... | 14 |
| 图表 27 | 证券投资类资产占比有所下降..... | 14 |
| 图表 28 | 成都银行净息差表现..... | 14 |
| 图表 29 | 成都银行净息差处于同业中上-21H1 | 14 |
| 图表 30 | 成都银行资产端利率并没有太大优势..... | 15 |
| 图表 31 | 成都银行负债端成本优势显著..... | 15 |
| 图表 32 | 上市城商行存款基础对比-21H1 | 15 |
| 图表 33 | 成都银行对公存款占比 62%-21H1 | 16 |
| 图表 34 | 成都银行存款活期率 48%-21H1 | 16 |
| 图表 35 | 成都银行对公活期率 62.8%-21H1 | 16 |
| 图表 36 | 成都银行储蓄活期率 23.3%-21H1 | 16 |

| | | |
|-------|------------------------------|----|
| 图表 37 | 成都银行存款保持快速增长..... | 17 |
| 图表 39 | 成都银行中收增速领先同业..... | 17 |
| 图表 40 | 成都银行中收占比逊于同业-21 年前 3 季度..... | 17 |
| 图表 41 | 成都银行手续费结构变化..... | 18 |
| 图表 42 | 成本收入比逐年下降..... | 18 |
| 图表 43 | 成都银行成本收入比处于同业较低水平..... | 18 |
| 图表 44 | 成都银行 21Q3 不良率较年初下降 31BP..... | 19 |
| 图表 45 | 成都银行不良率整体处于同业较低水平..... | 19 |
| 图表 46 | 成都银行不良生成率逐步下降..... | 19 |
| 图表 47 | 成都银行不良生成率处于同业较低水平..... | 19 |
| 图表 48 | 成都银行关注率处于同业较低水平-21H1..... | 20 |
| 图表 49 | 成都银行 2015 年以来风险处置力度提升..... | 20 |
| 图表 50 | 成都银行拨备覆盖水平明显提升..... | 20 |
| 图表 51 | 成都银行拨备覆盖率处于行业较优水平..... | 20 |
| 图表 52 | 成都银行盈利预测核心假设..... | 21 |
| 图表 53 | 成都银行上市以来静态估值情况..... | 22 |
| 图表 54 | 成都银行 21 年动态估值仅 0.92x..... | 22 |

一、公司概况：根植成都的领先城商行

成都银行成立于 1996 年，总部设立在成都，截至 2021 年 3 季度末，公司总资产规模达到 7465 亿元，在国内上市城商行中位列第八。成都市国资委实际控制的成都市属国有企业合计持有成都银行股份比例为 30.03%，是成都银行的实际控制人，国资控股背景为公司争取优质政企客户和对公业务的开展提供了较强的竞争优势，截至 21H1，公司对公贷款占总贷款比重 73.5%，上市城商行中仅次于贵阳银行，其中政府类贷款占比为 44%。此外，公司同时引入了外资银行（马来西亚丰隆银行，18.0%）和大量本地中小企业作为股东，多元的股权结构保障了公司灵活的市场化运作机制。

1.1 成都银行简介

成都银行成立于 1996 年 12 月，由成都市财政局、成都高新技术产业开发区财政税务局、成都市技术改造投资公司等 22 家企业以及成都城市信用联社及下设的 7 个办事处和 36 家城市信用社的股东发起设立，是四川省内首家城市商业银行。2008 年经中国银监会批准，公司更名为现在的“成都银行股份有限公司”。2018 年 1 月，公司在上海证券交易所上市，成为四川省首家 A 股上市银行、全国第 8 家上市城商行。截至 2021 年 3 季度末，成都银行总资产规模 7465 亿元，在国内上市城商行中位列第八。

图表1 上市城商行资产规模排名-21Q3



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 上市城商行贷款规模排名-21Q3

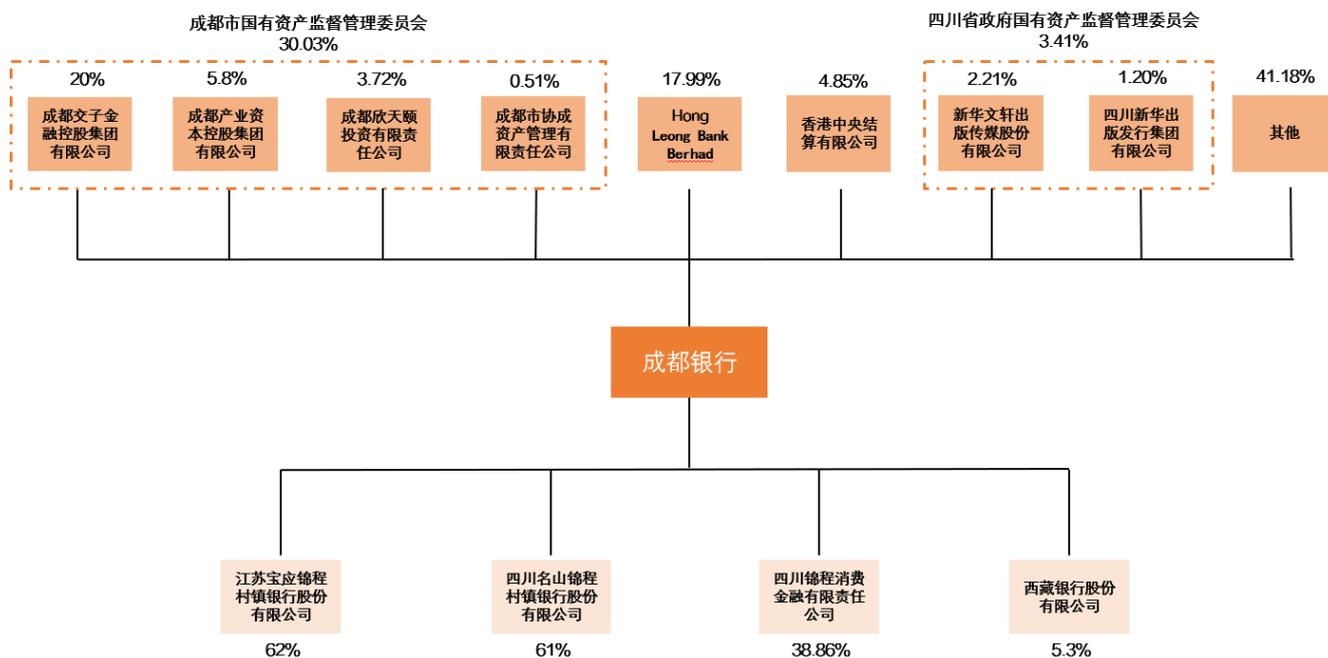


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 股权结构：国资控股，股权结构均衡

截至 2021 年 3 季度末，成都银行前五大股东分别为成都金控集团（20.0%）、马来西亚丰隆银行（18.0%）、成都产业资本控股集团（5.8%）、香港中央结算（4.8%）和成都欣天颐投资（3.7%），其中成都金控集团、成都产业资本控股集团、成都欣天颐投资均系成都市国资委实际控制的企业，成都市国资委实际控制的成都市属国有企业合计持有成都银行股份比例为 30.03%，是成都银行的实际控制人，国资控股背景为公司争取优质政企客户和对公业务的开展提供了较强的竞争优势。公司第二大股东为马来西亚丰隆银行，为马来西亚五大行之一，外资入股使得公司股权配比更加均衡，也为公司引入了先进的国际经验。此外，成都银行股权结构中还引入了大量本地中小企业作为股东，使得公司业务与成都当地的发展深度绑定，也为公司在区域竞争提供优势。

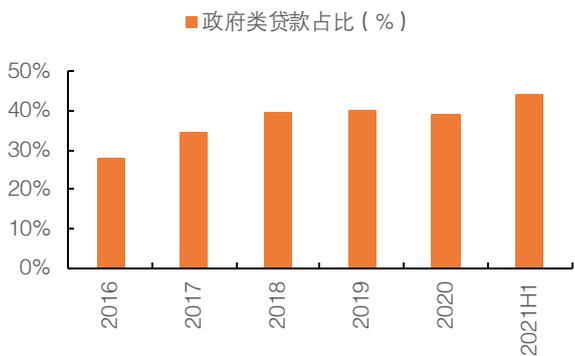
图表3 成都银行股权结构-21Q3



资料来源: Wind, 平安证券研究所

国有股东背景关系的支撑下,公司与当地的公共财政部门建立了广泛、长期的合作关系,培育出一批市属重点、政府客户在内的稳定合作伙伴,截至2021年6月末,政府类贷款占到公司贷款总额的40%以上。优质的政府相关客户资源,同时也带来了高质量的对公存款派生,使得成都银行在存款吸收方面极具竞争力,截至2021年3季度末,公司负债端存款占比达到79.6%,居于可比上市城商行前列。

图表4 成都银行政府类贷款占比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 成都银行负债端存款占比高于同业-21Q3



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 公司治理：管理团队扎根四川，发展战略清晰

核心团队扎根四川，金融从业经验丰富。公司董事长王晖先生最早在建设银行成都分支行积累了丰富的基层从业经历，自2005年担任成都银行行长，迄今在公司任职16年。公司现任行长王涛也曾先后担任工商银行四川分行办公室主任、中国工商银行四川绵阳分行行长、工商银行重庆分行副行长、工商银行四川分行副行长。从现任高管履历来看，公司管理层绝大多数曾任职于四川地区银行，对四川当地的金融环境和银行业务具有深刻的了解和丰富的经验。

图表6 成都银行现任高管扎根四川，经验丰富

| 姓名 | 职务 | 任职日期 | 履历背景 |
|-----|-------|---------|--|
| 王晖 | 董事长 | 2018.10 | 西南财经大学中国金融研究中心金融学专业毕业，博士研究生，高级经济师。曾任四川省建设银行直属支行投资信贷科科长，副行长；建设银行成都分行投资信贷处处长；建设银行成都市第六支行行长；建设银行四川省分行营业部(原成都分行)副总经理；建设银行成都市第一支行行长；成都银行党委副书记，党委委员，副董事长，行长。曾兼任四川锦程消费金融有限责任公司董事长。 |
| 王涛 | 行长 | 2020.07 | 西南财经大学企业管理专业毕业，经济学学士，高级经济师。曾任中国工商银行四川达州市南城支行副行长，达州市分行总稽核，党委副书记，副行长，中国工商银行四川分行办公室主任，党委办公室主任，中国工商银行四川绵阳分行党委书记，行长，中国工商银行四川分行行长助理兼绵阳分行党委书记，行长，中国工商银行重庆分行党委委员，副行长，中国工商银行四川分行党委委员，副行长。 |
| 蔡兵 | 副行长 | 2017.01 | 重庆大学计算机系计算机科学理论专业毕业，博士研究生，高级工程师。曾任建设银行成都市分行计算机应用管理处副总工程师；建设银行四川省分行科技工作管理委员会委员，营业部科技部总工程师(副处级)，营业部稽核审计部稽审员(副处级)；成都银行总工程师(副级级)，信息技术部总经理。 |
| 李爱兰 | 副行长 | 2017.01 | 四川大学成人教育学院经济管理专业毕业，大学学历，政工师。曾任成都市星火信用社主任；成都银行德盛支行行长。 |
| 李金明 | 副行长 | 2017.01 | 西南财经大学金融学，会计专业本科，四川省委党校经济学专业毕业，硕士研究生，经济师。曾任人民银行四川省分行银行管理处城市合作金融科副科长；人民银行成都分行监管二处监管二科科长，股份制银行处综合科科长；四川银监局城市商业银行监管处副处长；中国银行四川省分行授信处副总经理；四川银监局城市商业银行现场检查处处长，城市现场检查三处处长。曾兼任四川名山锦程村镇银行股份有限公司董事长，董事。 |
| 李婉容 | 副行长 | 2017.01 | 四川省委党校函授学院行政管理专业毕业，大学学历，高级经济师，会计师。曾任建设银行成都市信托投资公司计划财会部经理；成都城市合作银行筹备领导小组办公室财务会计组副组长；成都银行营业部副主任，资金清算中心总经理，会计结算部总经理，长顺支行行长，个人金融部总经理，成都银行行长助理。 |
| 罗铮 | 董事会秘书 | 2017.01 | 四川师范学院(现西华师范大学)计算机科学教育专业本科毕业，工学学士，西南财经大学工商管理硕士，高级经济师。曾任成都银行行长办公室秘书科科长，主任助理，总行团委书记，公司业务部副总经理，高新支行副行长，科技支行行长，高新支行行长。曾兼任四川锦程消费金融有限责任公司董事，江苏宝应锦程村镇银行股份有限公司董事。 |

资料来源：Wind，平安证券研究所

始终坚守服务地方经济、服务小微企业、服务城乡居民的市场定位。2019年成都银行制定了新一轮的三年发展战略规划，确立了“精细化、数字化、大零售”转型方向，重点围绕三个方向推动公司发展：**1) 聚焦市场化经营，以区域深耕固牢发展根基**，把握成渝地区双城经济圈等重大战略性机遇，在区域布局、业务拓展、客户培育等方面深耕细作，引领改革发展；**2) 聚焦专业化运营，以加快转型厚植发展优势**，围绕新一轮战略规划明确的“精细化、大零售和数字化”三大转型方向，在更高起点、更大范围参与竞争，加快进入高质量发展的新战场；持续推动专业化人才队伍建设，通过“内培外引”，重点加大科技型、风险管理型、产业和行业专家型等人才的培养引进力度，形成专业、层级和结构分布合理的人才队伍，为下一步发展提供有力支撑。**3) 聚焦资本高效管理，以经营效率激发内生动力**，努力做好经营业绩，建立良好的市场口碑，同时，将全力推进全面风险管理和资本充足评估体系建设，推动风险量化管理纵深发展。**整体而言，成都银行在明确立足成都这一重大区位优势的基础上，不断夯实自身对公业务优势，提升精细化和综合服务能力，并围绕零售等短板加快转型升级，战略明确清晰。**

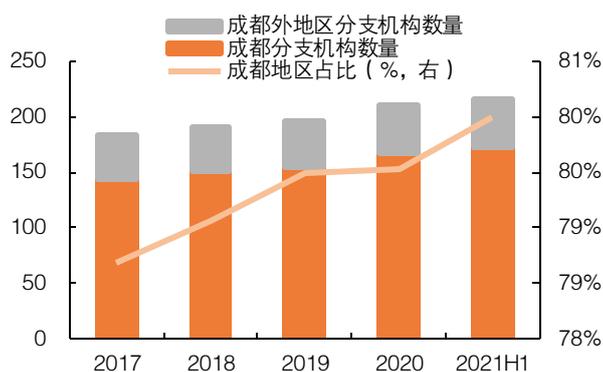
二、服务成渝高发展，享区域政策红利

从区域分布来看，成都银行的资源布局高度集中在成都地区，截至 21H1，公司超过 70% 的贷款来自成都地区。目前成都的 GDP 总量和增速均处在西部地区重点城市前列，2020 年 10 月，中共中央政治局首次明确了“成渝地区双城经济圈”的重大国家战略地位，2021 年 2 月中共中央、国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》将成渝地区和京津冀、长三角、粤港澳并列为国际性综合交通枢纽集群的“四极”，这是成渝地区双城经济圈首次在国家重大规划文件中与其他 3 个发达城市群处于同一等级。良好的经济动能为成都银行发展提供了良好的区域经济基础，而战略地位的提升，能够带来丰富的基建增量项目投资，有望进一步突出公司在政府基建类业务优势。

2.1 资源布局集中在成都地区，竞争环境相对温和

成都银行的资源布局高度集中在成都地区。成都银行市场定位“服务当地经济”，长期深耕成都地区，目前网点渠道绝大多数也集中在成都，截至 2021 年 6 月末，公司在成都地区的网点共 172 家，占总营业网点的 80%，是成都地区网点布局最为完善的银行之一。从贷款的地区分布来看，成都银行成都地区的贷款占比始终保持在较高水平，截至 2021 年 6 月末，成都银行超过 70% 的贷款来自成都地区。

图表7 成都银行营业网点布局集中在成都-21H1



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表8 成都银行贷款集中在成都地区-21H1



资料来源：Wind，平安证券研究所

竞争环境相对温和，竞争对手主要是成都农商行。目前公司在成都地区的主要竞争对手是成都农商行，两者体量相当，截至 2020 年末，成都银行总资产规模 6524 亿元，成都农商行的资产规模 5197 亿元。2020 年 4 月，安邦保险集团持有的 35% 公司股份分两次转让给了成都市国资委控股企业，成都农商行重回国资怀抱，可能会给成都银行部分业务领域带来一些竞争。目前，从网点和从业人员对比来看，成都农商在网点布局方面更下沉，员工数也明显领先。但从财务指标来看，成都银行在存贷款规模、盈利、资产质量相关指标均处于优势，从动态来看，成都银行的存贷款市占率也在逐步提升，截至 2020 年末，分别达到 10.0%/5.1%。

此外，2020 年 11 月，四川银行正式开业，但相比于成都银行，四川银行主要通过吸收合并西昌商业银行和攀枝花商业银行而成，前两大股东分别是四川金控集团和四川省财政厅，均为省属国企，而成都银行市场领域更多聚焦成都，因此预计带来的影响有限。

图表9 四川省内银行指标对比

| 银行 | 成立时间 | 分支机构(2020) | 员工数(人,2020) | 规模(2020A,亿元) | | | 盈利(2020A,亿元,%) | | |
|----------------|---------|------------|-------------|--------------|-------|-------|----------------|-------|------|
| | | | | 资产 | 贷款 | 存款 | 营业收入 | 归母净利润 | 净息差 |
| 成都银行股份有限公司 | 1997-05 | 210 | 6,461 | 6,524 | 2,831 | 4,376 | 146 | 60 | 2.19 |
| 成都农村商业银行股份有限公司 | 2009-12 | 630 | 8,592 | 5,197 | 2,639 | 3,862 | 127 | 38 | 2.15 |
| 四川天府银行股份有限公司 | 2002-06 | 127 | 1,976 | 2,247 | 1,305 | 1,573 | 43 | 8 | 2.19 |
| 四川银行股份有限公司 | 2020-11 | 100 | 1,678 | 1,369 | 655 | 946 | 22 | 3 | 2.00 |
| 绵阳市商业银行股份有限公司 | 2000-09 | 73 | 1,481 | 1,261 | 635 | 780 | 31 | 6 | 1.29 |
| 乐山市商业银行股份有限公司 | 1998-01 | 27 | 1,400 | 1,251 | 577 | 724 | 25 | 5 | 3.27 |
| 泸州银行股份有限公司 | 1997-09 | 35 | 1,243 | 1,189 | 594 | 841 | 32 | 6 | 2.78 |
| 自贡银行股份有限公司 | 2002-12 | 31 | 662 | 881 | 321 | 772 | 11 | 1 | 1.70 |
| 凉山农村商业银行股份有限公司 | 2015-09 | 29 | 2,254 | 810 | 319 | 706 | 18 | 5 | 1.58 |
| 达州银行股份有限公司 | 2009-12 | 35 | 787 | 767 | 287 | 486 | 17 | 4 | 3.87 |

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 成都银行成都地区贷款市占率 2020 达到 5.1%



资料来源: 联合资信, 平安证券研究所

图表11 成都银行成都地区存款市占率

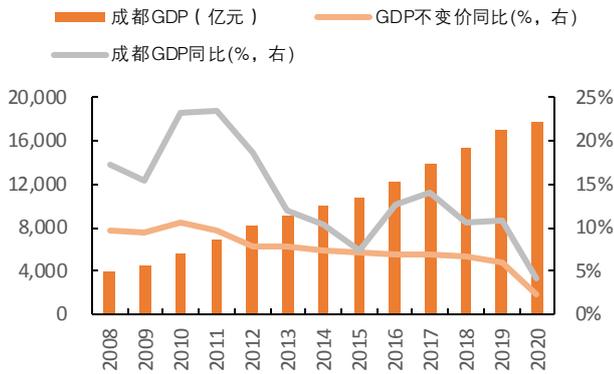


资料来源: 联合资信, 平安证券研究所

2.2 战略升级, 释放区域发展潜力

成都地区良好的经济动能为成都银行发展提供了良好的区域经济基础。区域性银行的发展与当地经济环境深度融合, 过去几年在政策扶持下西南地区经济快速发展, 其中四川省作为经济大省, 近年来一直保持稳健增长, 2020年四川省GDP总量达到4.9万亿, 增速达到3.8%, 经济总量居于西部第1位。成都作为四川省的省会城市, 占四川省GDP总量1/3以上, 是西部地区的重要中心城市, 同时也是国家“一带一路”和长江经济带发展战略重要节点, 极具区域优势和发展潜力。2020年成都市GDP总量达到1.77万亿, 全国城市GDP总量排名第7, 在西部城市中仅次于重庆。从经济增速来看, 成都经济多年来始终保持较快增长, 2010-2020年间GDP复合增速达到12.3% (vs11.0%, 全国), 强劲的发展动能为成都银行的发展提供了良好的区域环境。

图表12 成都 GDP 增速高于全国平均



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 2020 年成都市 GDP 总量全国城市排名第 7



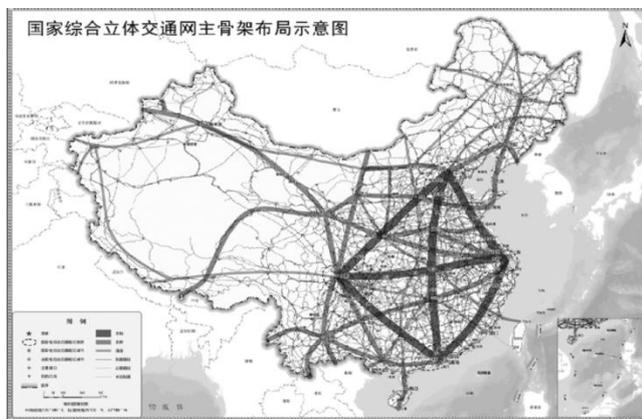
资料来源: Wind, 平安证券研究所

成渝战略升级，锚定中国“第四极”位置。2020 年，中共中央首次明确了“成渝地区双城经济圈”的重大国家战略地位，2021 年 2 月中共中央、国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》将成渝地区和京津冀、长三角、粤港澳并列为国际性综合交通枢纽集群的“四极”，这是成渝地区双城经济圈首次在国家重大规划文件中与其他 3 个发达城市群处于同一等级。

战略地位的提升，能够带来丰富的基建增量项目投资，有望进一步突出公司在政府基建类业务优势。2021 年 10 月中共中央和国务院最新发布的《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，其中重点提到成渝地区要构建一体化综合交通运输体系，提出到 2025 年要实现成渝地区基础设施联通水平大幅提升，包括出渝出川四向通道基本形成，重庆、成都间 1 小时可达，铁路网总规模达到 9000 公里以上、覆盖全部 20 万以上人口城市，航空枢纽地位更加凸显，长江上游航运中心和物流中心基本建成，5G 网络实现城镇和重点场景全覆盖，新型基础设施水平要明显提高。

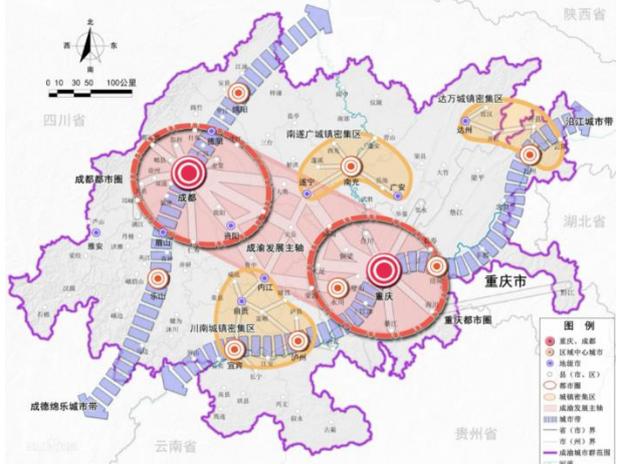
而根据《国家综合立体交通网规划纲要》，国家明确未来要推进成渝地区交通运输的统筹发展，成渝地区双城经济圈将和其他三极一起，构建国家综合立体交通网主骨架，并建成国际性综合交通枢纽集群，透过《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，可以看到国家综合立体交通网 3 条主轴、2 条通道和走廊汇聚于成都，可以预见，成渝成为 4 极之一，成都无疑将面临重大的发展新机遇，整个成都地区都有望迎来丰富的增量基建项目投资，而成都银行在政府基建类业务的优势有望进一步凸显。

图表14 成渝地区将成为“四极”枢纽之一



资料来源: 新闻整理,《国家综合立体交通网规划纲要》,平安证券研究所

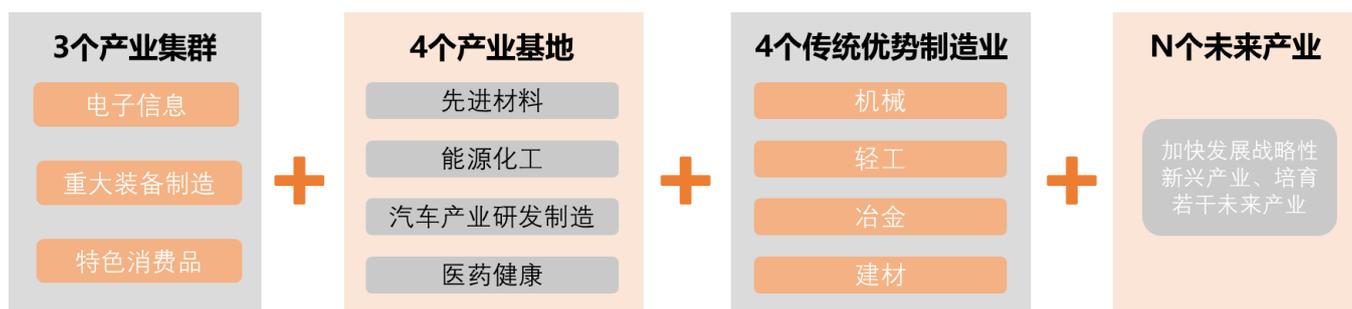
图表15 成渝城市群发展规划示意图



资料来源:《成渝城市群发展规划》,新闻整理,平安证券研究所

产业结构升级，为成都地区发展提供新机遇。此外，近几年四川省聚焦电子信息、装备制造、医药健康、新型材料、绿色食品五大先进制造业，持续推进产业结构的转型升级。截至 2020 年，成都电子信息产业规模突破万亿，成为成都首个产值破万亿的产业。2021 年 3 月，四川省十四五制造业高质量发展规划出台，按照《规划》设定的远景目标，到 2035 年，四川将全面建成“5+1”现代工业体系，发展质量效益达到全国先进水平，制造业综合实力迈进全国第一方阵，世界级制造业集群的竞争优势全面形成，成为全球制造业重要基地。《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》也明确要推动制造业高质量发展，其中重点提到了要加快发展电子信息、汽车等产业发展，以及要以智能网联和新能源为主攻方向，共建高水平汽车产业研发生产制造基地等方面。我们认为制造业的迅速发展有望逐步成为成都区域经济增长的新亮点，也将为成都银行金融业务的开展带来新的机遇。

图表16 四川省十四五规划重点提及的产业



资料来源: wind 新闻整理, 平安证券研究所

2.3 加强川陕渝“一体两翼”布局，异地扩张打开增长空间

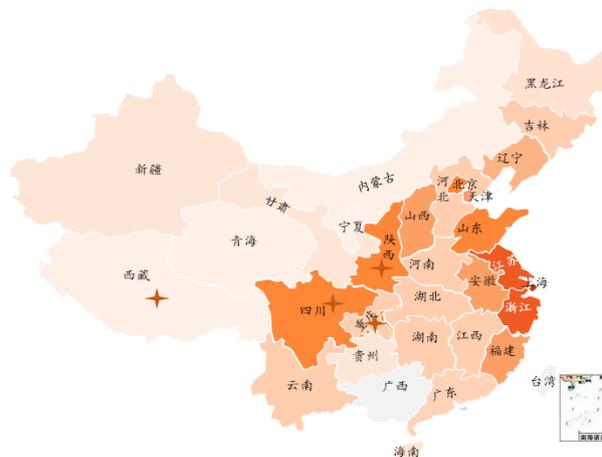
辐射川陕渝，加快异地扩张。目前，成都银行在广安、资阳、眉山、内江、南充、宜宾、乐山、德阳、阿坝、泸州设立了省内分行，在重庆、西安设立了跨省分行，此外，公司在 2011 年入股了西藏银行（截至 21H1，持股比例 5.3%），根据企业年报中的表述，未来还将进一步加强川陕渝“一体两翼”布局。通过在西部地区的业务拓展，公司能够享受西部地区快速增长带来的业务机遇。截至目前，公司异地分支机构业务贡献度不断提升，截至 2021 年 6 月末，公司异地分支机构及子公司发放的客户贷款在总贷款的比例达到 29%，较 2017 年末提升 6 个百分点。

图表17 分行在四川省内分布图-21H1



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 成都银行跨区域分布图-21H1



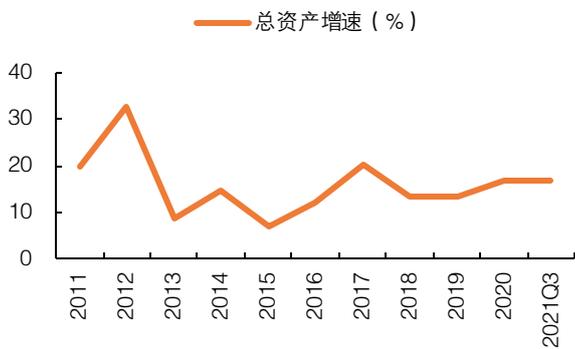
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 财务分析：揽储能力领先，资产质量持续夯实

3.1 资产扩张速度处于行业前列，零售业务发展值得期待

截至 21 年 3 季度末，成都银行总资产实现同比增长 16.8%，增速较 2020 年基本持平（vs16.8%，2020），在对标行中处在靠前位置，拆分来看，增长主要来自于贷款的扩张，截至 2021 年 3 季度末，成都银行贷款实现同比增长 33.1%，处于上市城商行中最高水平，我们认为成都银行贷款的高速增长和成都区域经济的快速发展有关，随着成渝双城经济圈战略地位的明确，未来在政策的支持推动下，预计地区基建投资加码、相关产业发展壮大将带旺融资需求，因此我们认为位处西部的成都银行未来贷款规模仍有望保持较快增长。另一方面，公司证券投资类资产增速明显放缓，截至 2021 年 3 季度末，实现同比增长 0.3%，增速较 2020 年下降 5 个百分点。

图表19 成都银行总资产规模快速增长



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表20 成都银行总资产增速处在对标行靠前位置

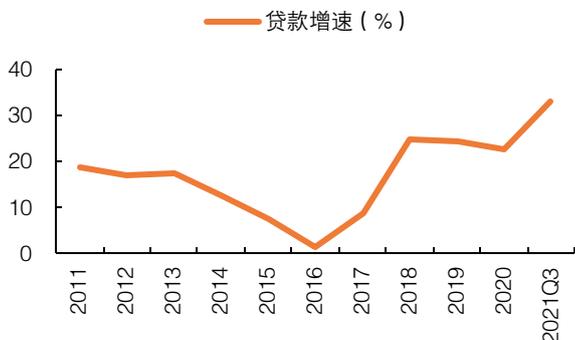


资料来源：Wind，平安证券研究所

■ 贷款：对公保持高速增长，零售转型效果初显

成都银行 2021 年 3 季度贷款同比增长 33.1%，增速较 2020 年进一步提升 10.6 个百分点，处于上市城商行中最高水平。2016 年以来，随着成都地方经济的回暖，公司重新增加了信贷投放，贷款增速整体呈现上升趋势。展望未来，我们认为成都银行的贷款增速有望保持在较高水平，一是因为成渝地区的战略升级，未来在政策的支持推动下，预计地区基建投资加码、相关产业发展壮大将带旺融资需求，为成都银行带来大量优质资产，另一方面，2021 年 12 月 14 日，成都银行公开发行 A 股可转换公司债券获证监会申请，静态测算，若全部转股有望静态提升公司核心一级资本充足率 1.5 个百分点到 9.87%，资本金的有效补充能够支撑公司规模的扩张。

图表21 成都银行贷款保持高速增长



资料来源：Wind，平安证券研究所

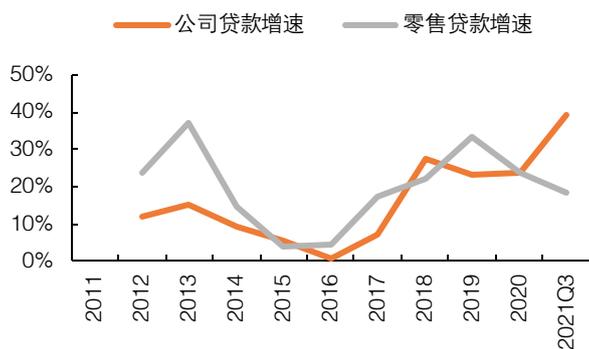
图表22 成都银行贷款增速处于对标行前列



资料来源：Wind，平安证券研究所

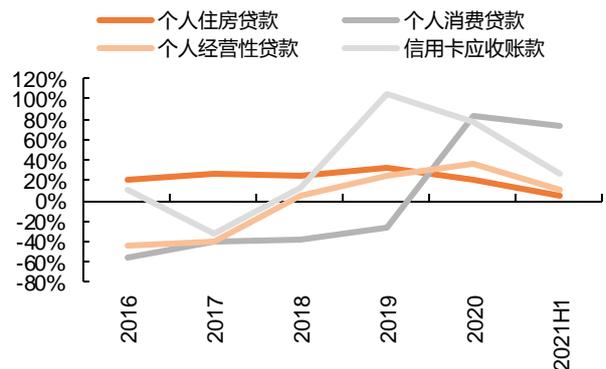
从贷款结构的分拆来看,截至 21 年 3 季度末,成都银行公司贷款实现同比增长 39.0%,增速较 2020 年明显提升(vs23.8%, 2020), 2016 年以来始终保持高速扩张。截至 21 年 3 季度末,成都银行个人贷款实现同比增长 18.2%,增速较 2020 年小幅放缓(vs18.2%, 2020),主要是受到按揭方面的增速收敛影响,截至 21 年上半年末,按揭贷款实现同比增长 4.5%,增速较 2020 年下降 16.3 个百分点,按揭贷款过去几年一直是公司个人贷款增长的主要贡献,目前截至 21 年上半年末,公司按揭贷款占总贷款的比重为 22.2%,超过房贷集中度新规的 17.5% 的监管上限,未来公司仍然面临着贷款结构调整的压力。值得注意的是,公司个人消费贷、信用卡和个人经营性贷款低基数下保持了良好的增长,2018 年公司明确“精细化、数字化、大零售”的转型方向,未来势必会加大非按揭贷款的投放,考虑到成都银行在成都区域的网点和多年服务建立的品牌优势,未来零售业务的发展尤其是高收益资产端业务值得期待。

图表 23 成都银行公司贷款增速提升明显



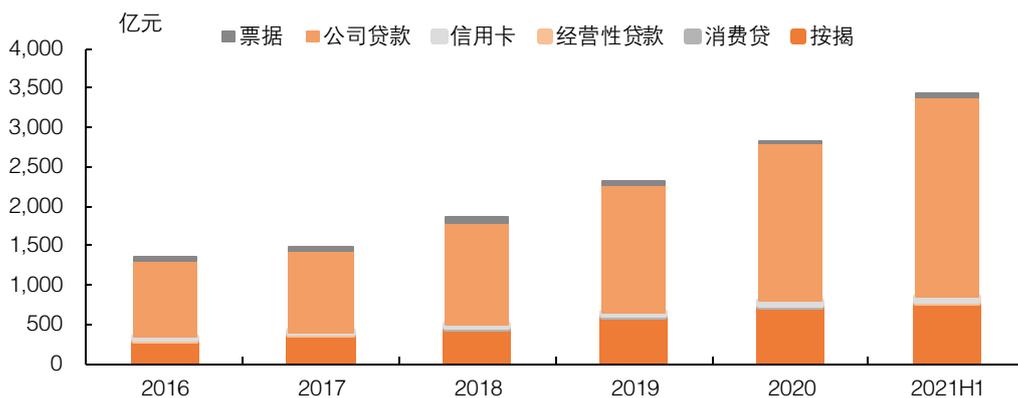
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 24 成都银行住房按揭贷款增速明显放缓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 25 成都银行贷款结构变化

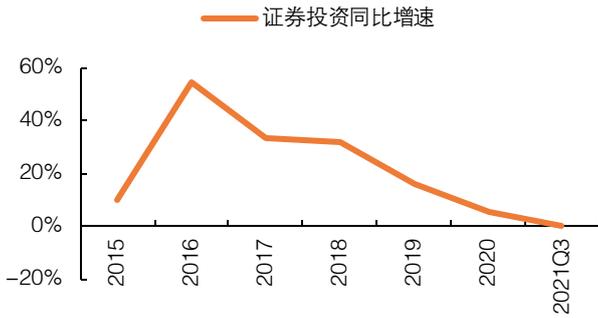


资料来源: Wind, 平安证券研究所

■ 证券投资：增速有所收敛，占比逐年下降

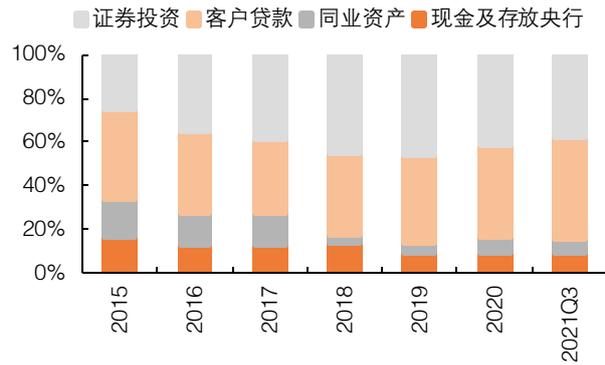
截至 21 年 3 季度末，公司证券投资类资产同比增长 0.3%，增速较 2020 年下降 5 个百分点，2019 年以来成都银行资产结构向主业倾斜，证券投资类资产占比逐年下降，截至 2021 年 3 季度末，公司证券投资类资产占生息资产的比重 37.5%，较 2019 年下降 8.3 个百分点。拆分 21H1 的证券投资类资产来看，成都银行的投资类资产主要集中在相对低风险的国债和同业存单。

图表 26 成都银行证券投资类资产增速放缓



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表 27 证券投资类资产占比有所下降

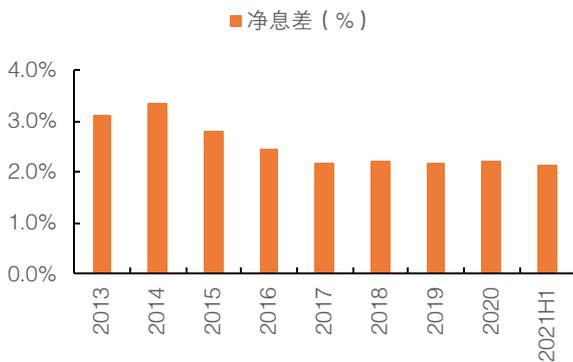


资料来源：Wind，平安证券研究所

3.2 息差处于行业中上水平，负债端表现优于同业

成都银行净息差整体处于可比同业中上水平，优势更多来自于负债端。2021H1，成都银行净息差 2.11%，在对标行的比较中处于中上水平（上市城商行中排名第 6），通过资产负债两端的比较，我们认为主要是得益于公司负债端的良好表现。21H1 成都银行有息负债成本率 2.17%，城商行中仅高于宁波银行。资产端方面，公司对公贷款投向更偏向于优质的政府类项目和高信用客户，此类客户的议价能力压低了贷款收益率，而零售方面公司更偏向于低风险的按揭，整体来看，公司资产端利率处于可比同业中下水平，21H1 生息资产平均收益率 4.34%。

图表 28 成都银行净息差表现



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表 29 成都银行净息差处于同业中上-21H1



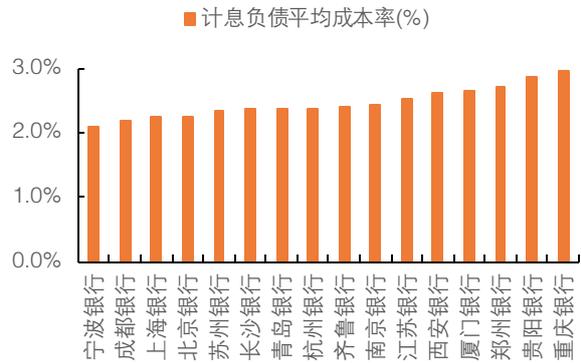
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表30 成都银行资产端利率并没有太大优势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

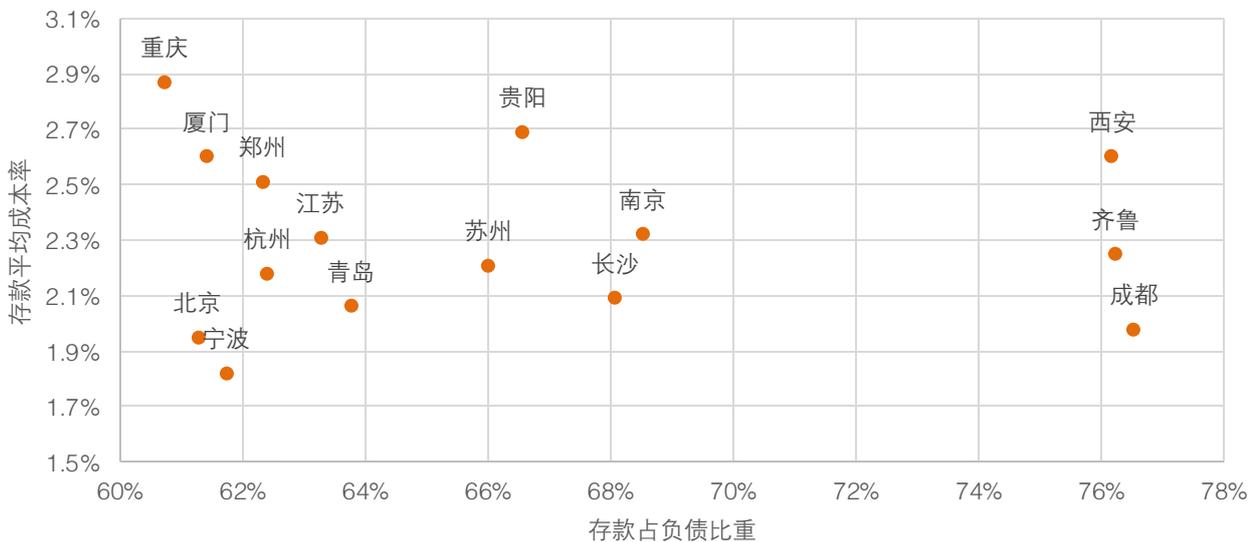
图表31 成都银行负债端成本优势显著



资料来源: Wind, 平安证券研究所

成都银行负债端的优异表现，主要归因于拥有高比例低成本的存款。一家银行的存款能力主要从两个维度衡量，量方面更多体现为负债端存款的占比，即存款对负债端的支撑力度，价格方面更多体现为获取存款的成本，综合量和价格两个维度，透过 21 年中报数据，我们发现成都银行均处于可比同业领先地位。截至 21H1，成都银行存款平均成本率仅为 1.98%，上市城商行中仅高于宁波银行，体现了公司较强的存款议价能力。负债端结构来看，存款占负债比重达到 77%，在对标行中排名第一。综合来看，在上市城商行中，成都银行在存款能力上处于绝对领先，存款的高占比和低成本是成都银行负债端优异表现的主要原因。

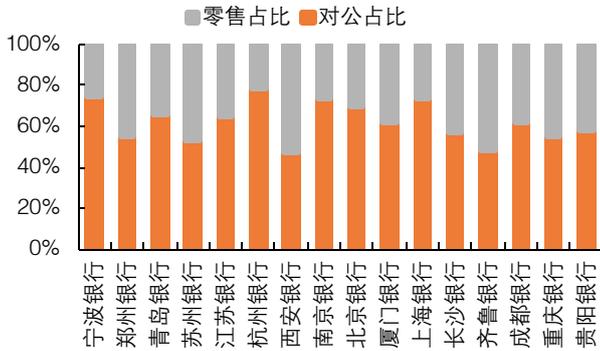
图表32 上市城商行存款基础对比-21H1



资料来源: Wind, 平安证券研究所

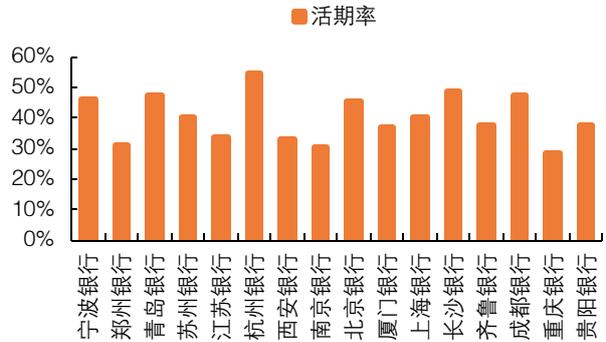
存款以对公为主，活期存款占比处于前列。从存款来源上看，成都银行同其他城商行一样，存款结构更偏向对公，截至 21H1，对公存款占比达到 62%。从存款的期限结构来看，截至 21H1，成都银行活期率 47.6%，上市城商行仅次于杭州银行、长沙银行，其中对公活期率达到 62.8%，处于可比同业前列。

图表33 成都银行对公存款占比 62% 21H1



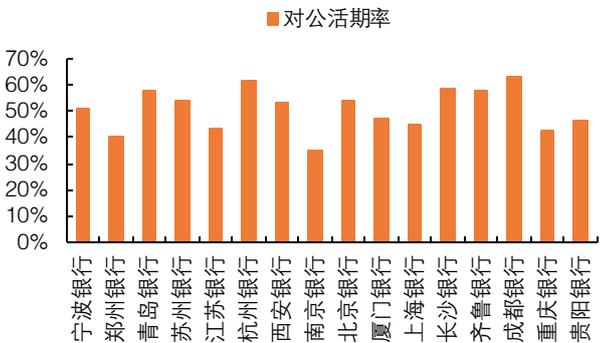
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表34 成都银行存款活期率 48% 21H1



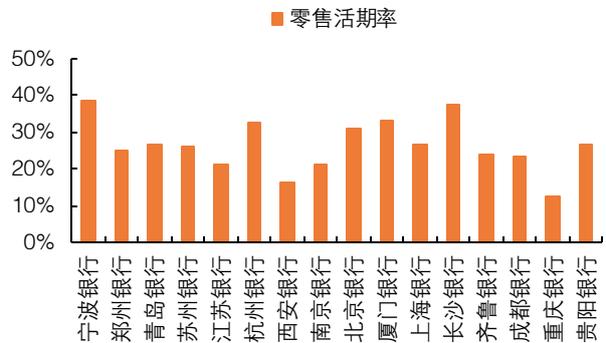
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表35 成都银行对公活期率 62.8% 21H1



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表36 成都银行储蓄活期率 23.3% 21H1



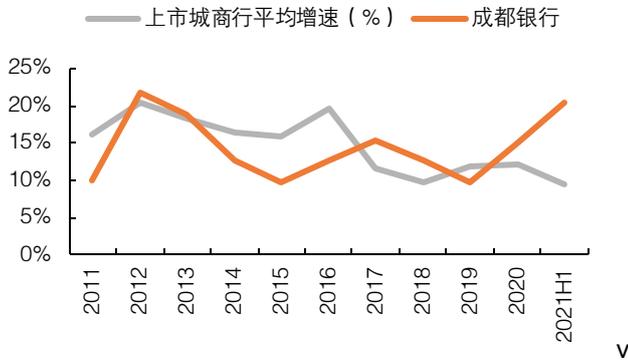
资料来源: Wind, 平安证券研究所

我们认为成都银行拥有高比例低成本的存款主要归因于以下 3 个方面：1) 成都银行国有股东背景的支撑下，公司与当地的公共财政部门建立了广泛、长期的合作关系，培育出一批市属重点、政府客户在内的稳定合作伙伴，在代发工资、政策性存款等方面极具优势。2) 城商行对公存款更多来自对公资产端业务的派生，即通过授信切入，成都银行优质、稳定的对公客户资源和政府类项目对公司对公存款的派生带来了贡献。3) 西部地区居民理财意识相对落后，居民更倾向于选择安全性更高的银行存款作为金融资产配置的工具。

存款保持高速扩张，资源禀赋支持下，负债端优势有望保持。动态来看，在存款竞争日趋激烈的市场环境下，成都银行存款保持高速扩张，2020 年存款规模达到 4450 亿，实现同比增长 15.1% (vs 12.1%，上市城商行平均)。展望未来，考虑到公

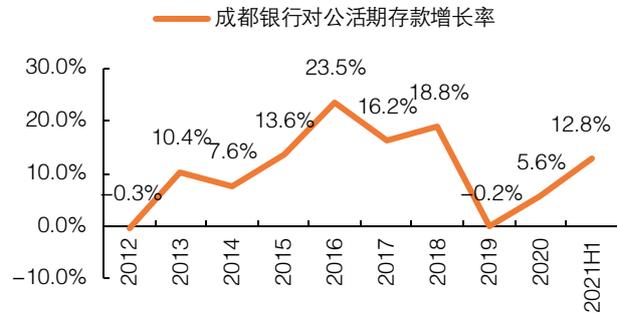
司始终坚持“存款立行”的战略，长期以来与地方政府、财政部门建立的良好稳固合作关系，建立了一批市属重点、政府客户在内的稳定合作伙伴，公司负债端的优势有望保持。

图表37 成都银行存款保持快速增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表38 成都银行对公活期保持快速增长

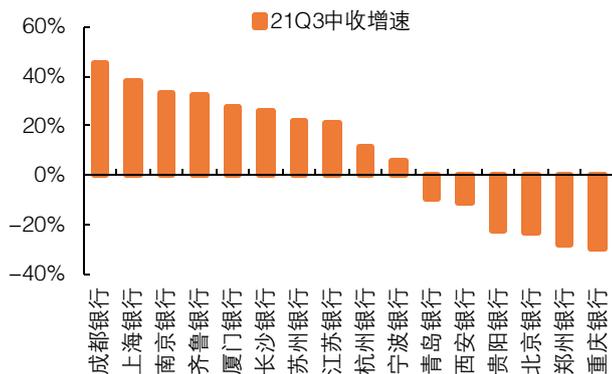


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 中收增长亮眼，成本收入比低于行业平均

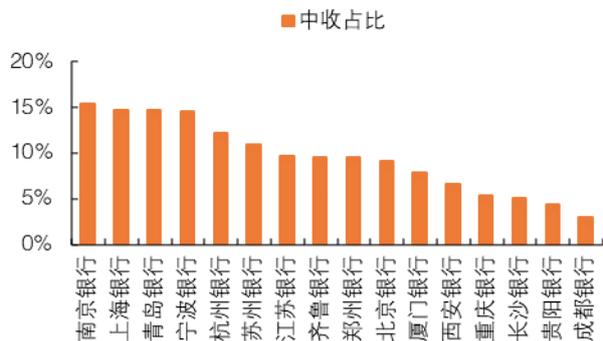
成都银行的中间业务并不发达，21年前三季度，公司中收占营收比重仅为 2.9%，为上市城商行中最低水平，但从动态来看，公司中间业务收入在低基数下实现了高速增长，21年前三季度公司中收实现同比增长 45.3%，为上市城商行中最高水平。通过 21H1 的手续费结构进行分拆，我们发现公司手续费中理财&资管业务、代理收付及委托业务、投资银行业务占比最高，其中投资银行类业务手续费增速波动较大，2021H1 同比下降 43%。21H1 公司实现理财及资管业务手续费收入 1.94 亿元，同比增长 59%，是公司中收高速增长的主要贡献，公司在零售转型中明确了向 AUM 综合管理转型的目标，其中理财是财富管理业务的重要抓手，公司也在持续加快推进理财业务净值化转型，加大净值型理财产品发行力度，截至 21H1，公司净值型产品规模占比已达到 79.2%。展望未来，随着中西部居民综合金融服务需求的增加，公司中间业务收入有望得到提振。

图表39 成都银行中收增速领先同业



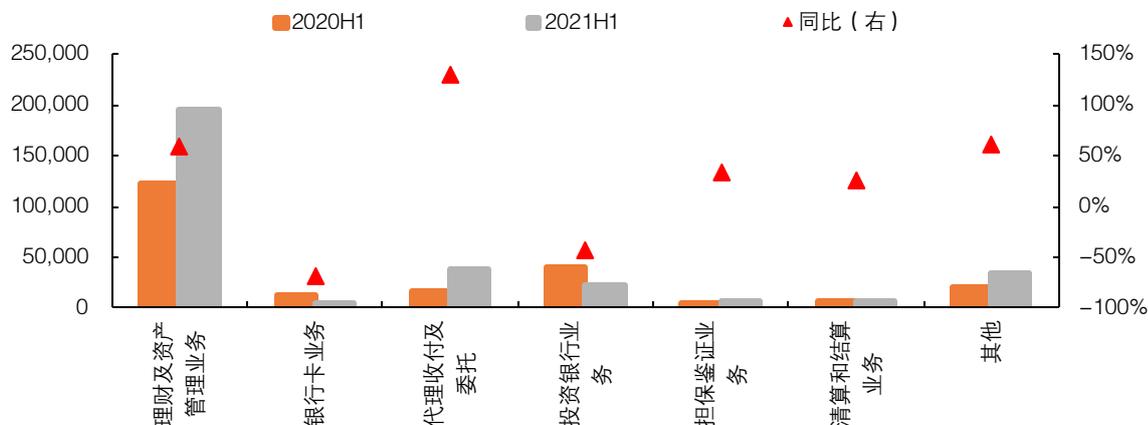
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表40 成都银行中收占比逊于同业-21年前3季度



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表41 成都银行手续费结构变化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

公司成本收入比持续改善, 2021年前三季度成都银行成本收入比 21.0%, 较 2020 年进一步下降 2.87 个百分点, 在对标行业中整体处于较低水平, 体现了公司相对较强的成本控制能力。

图表42 成本收入比逐年下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表43 成都银行成本收入比处于同业较低水平

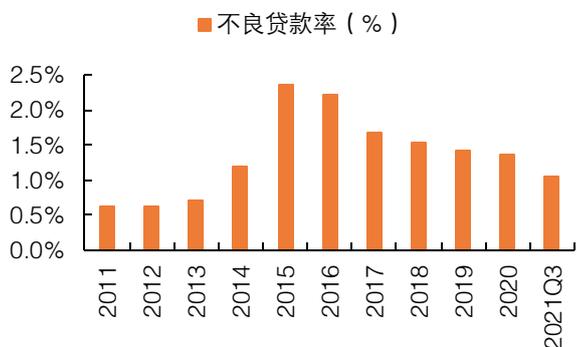


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.4 持续化解存量风险, 资产质量逐步夯实

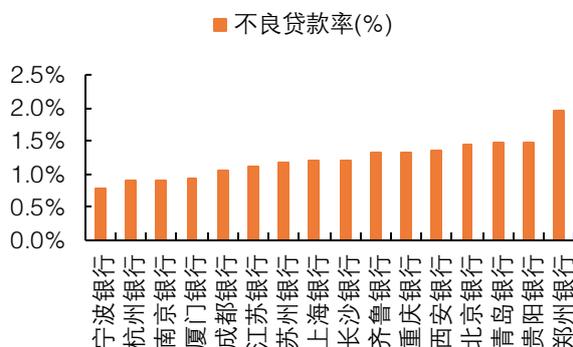
2016年后公司加大风险处置, 资产质量企稳改善, 存量资产质量已处于同业领先水平。作为区域性银行, 成都银行资产质量受自身所处区域的经济情况影响较大, 2014-2015年受到宏观经济下行和民间投资理财风险集中爆发等因素的叠加影响, 四川省个别大型企业信用风险持续暴露, 成都银行的资产质量表现也受到了影响, 2015年不良率一度上升到 2.35% 的水平。2016年以来, 伴随着地方经济的逐步企稳, 客户风险暴露相对充分, 公司持续加大风险处置力度、加强风险管控, 资产质量触底改善趋势明显, 不良率逐年降低, 截至 21 年 3 季度末, 公司不良率 1.06%, 较 2015 年峰值下降 1.29%。同业对标来看, 公司不良率目前已处在上市城商行中较低水平。

图表44 成都银行21Q3不良率较年初下降31BP



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表45 成都银行不良率整体处于同业较低水平

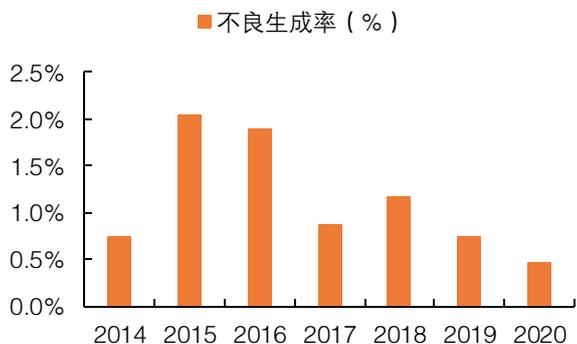


资料来源: Wind, 平安证券研究所

前瞻性指标同样验证公司资产质量的改善。从前瞻性指标来看,我们测算公司2020年加回核销及处置后的不良生成率为0.46%,2018年以来持续下降,不良生成水平整体处在可比同业中的较低水平。同时,公司21H1关注类贷款仅为0.64%,较上年末进一步下降4BP,城商行中仅高于宁波银行、厦门银行、杭州银行。

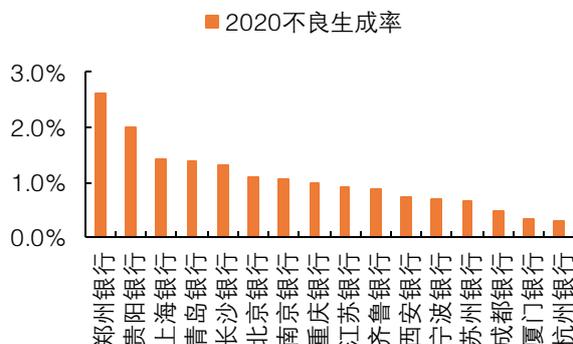
综合各项指标可以看出,成都银行资产质量持续向好,资产质量包袱已持续出清。展望未来,政策支持下成都区域经济发展的良好局面有望持续,公司的资产质量有充分的保障,我们预计未来成都银行资产质量表现有望保持平稳。

图表46 成都银行不良生成率逐步下降



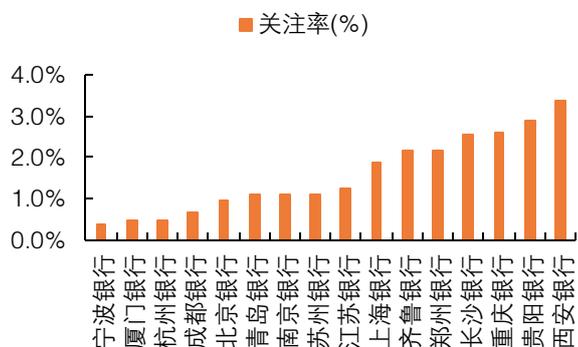
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表47 成都银行不良生成率处于同业较低水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表48 成都银行关注率处于同业较低水平-21H1



资料来源: Wind, 平安证券研究所

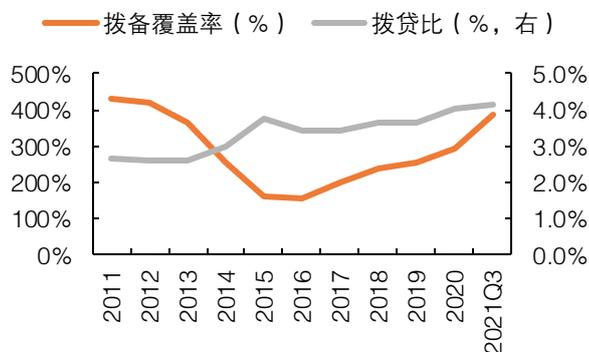
图表49 成都银行2015年以来风险处置力度提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

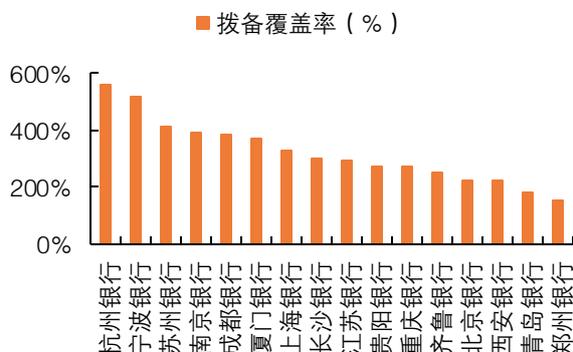
2021年3季度末成都银行拨备覆盖率387%，较上年末提升94个百分点，拨贷比4.12%，较上年末提升11BP，拨备覆盖持续夯实，风险抵御能力不断增强，计提压力缓释。同业比较来看，成都银行的拨备已经处于城商行中较高水平，充裕的拨备，能够进一步打开未来利润的提升空间，未来信用成本释放的利润弹性值得期待。

图表50 成都银行拨备覆盖水平明显提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表51 成都银行拨备覆盖率处于行业较优水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

四、投资建议：享区域资源禀赋，看好估值抬升

成都银行作为一家根植成都的城商行，成渝双城经济圈战略升级，受益于地方经济的快速增长公司未来的发展潜力值得期待。此外，公司于2021年4月29日公布了转债预案，计划发行不超过80亿元可转债，目前已获证监会审核通过，静态测算，若全部转股有望静态提升公司核心一级资本充足率1.5个百分点到9.87%，资本金的有效补充能够支撑公司规模的扩张。当前公司股价对应21、22年PB估值分别为0.92x/0.81x，同业对标来看处于上市城商行中较高水平，但不足1倍的估值仍未充分显现公司区域资源禀赋下的成长性和资产质量优势，我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

4.1 盈利预测假设

1) 贷款增速保持在较高水平。成渝地区的战略升级，未来在政策的支持推动下，预计地区基建投资加码、相关产业发展壮大将带旺融资需求，为成都银行带来大量优质资产，另一方面，2021年12月14日，成都银行公开发行人A股可转换公司债券获证监会申请，静态测算，若全部转股有望静态提升公司核心一级资本充足率1.5个百分点到9.87%，资本金的有效补充能够支撑公司规模的扩张。因此我们预计成都银行贷款增速有望保持在较高水平，预计2021/2022/2023年贷款增速分别为28%/25%/25%。

2) 资产结构优化，息差保持有望相对平稳。展望未来，经济下行和让利实体经济的压力仍然存在，因此我们认为成都银行资产端利率下行的压力仍然存在，但随着公司零售转型的加快，非按揭等高收益资产的投放占比提升，有望对资产端利率形成一定支撑。考虑到明年存款的竞争依然激烈，负债端成本相对刚性，整体我们预计公司2022年的息差较2021年小幅收窄2BP。

3) 负债端优势稳固，存款保持平稳增长。考虑到公司始终坚持“存款立行”的战略，长期以来与地方政府、财政部门建立的良好稳固合作关系，建立了一批市属重点、政府客户在内的稳定合作伙伴，公司负债端的优势有望保持，我们预计公司存款有望继续保持快速增长，存款成本保持稳定。

4) 加快零售转型，低基数下中收有望保持高增长。成都银行中间业务在城商行中处于劣势，但展望未来，考虑到公司加快零售业务转型，重点发展理财&资产管理业务，随着中西部居民综合金融服务需求的增加，低基数下公司中间业务收入有望保持高增长。

5) 不良生成压力可控，预计资产质量保持平稳，信用成本延续改善。成都银行经过过去几年的风险化解，存量资产质量已处于行业领先水平，展望未来，政策支持下成都区域经济发展的良好局面有望持续，公司的资产质量有充分的保障，我们预计未来成都银行资产质量表现有望保持平稳，厚实的拨备支持下，公司信贷成本有望延续改善。

图表52 成都银行盈利预测核心假设

| | 2017 | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营管理(%) | | | | | | | |
| 贷款增长率 | 8.9% | 25.0% | 24.8% | 21.9% | 28.0% | 25.0% | 25.0% |
| 生息资产增长率 | 20.3% | 13.3% | 14.0% | 16.7% | 20.0% | 18.7% | 18.9% |
| 总资产增长率 | 20.4% | 13.3% | 13.4% | 16.8% | 20.0% | 18.7% | 18.9% |
| 存款增长率 | 15.4% | 12.6% | 9.8% | 15.1% | 27.0% | 22.0% | 20.0% |
| 付息负债增长率 | 21.1% | 12.5% | 14.3% | 15.8% | 22.1% | 18.8% | 17.5% |
| 净利息收入增长率 | -0.6% | 29.6% | 6.7% | 13.2% | 22.9% | 18.8% | 18.8% |
| 手续费及佣金净收入增长率 | -15.5% | -21.5% | 38.5% | 22.6% | 35.0% | 25.0% | 25.0% |
| 营业收入增长率 | 12.1% | 20.1% | 9.8% | 14.7% | 23.5% | 18.1% | 17.8% |
| 拨备前利润增长率 | 18.3% | 24.1% | 8.5% | 18.5% | 23.5% | 18.1% | 17.9% |
| 税前利润增长率 | 46.2% | 9.3% | 22.6% | 9.3% | 23.0% | 18.9% | 18.5% |
| 净利润增长率 | 51.6% | 18.9% | 19.4% | 8.5% | 23.0% | 18.9% | 18.5% |

| | | | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 非息收入占比 | 4.1% | 2.7% | 2.3% | 2.5% | 2.7% | 2.9% | 3.1% |
| 成本收入比 | 28.3% | 25.8% | 26.5% | 23.9% | 23.9% | 23.9% | 23.9% |
| 信贷成本 | 1.55% | 2.05% | 1.44% | 1.61% | 1.60% | 1.48% | 1.38% |
| 所得税率 | 15.8% | 8.4% | 10.8% | 11.4% | 11.4% | 11.4% | 11.4% |
| 盈利能力(%) | | | | | | | |
| NIM | 2.16% | 2.21% | 2.16% | 2.19% | 2.18% | 2.16% | 2.16% |
| 拨备前 ROAA | 1.72% | 1.84% | 1.76% | 1.81% | 1.88% | 1.87% | 1.85% |
| 拨备前 ROAE | 29.3% | 30.3% | 27.7% | 26.8% | 27.8% | 29.3% | 30.6% |
| ROAA | 0.98% | 1.00% | 1.06% | 1.00% | 1.03% | 1.03% | 1.03% |
| ROAE | 16.7% | 16.6% | 16.6% | 15.9% | 17.4% | 18.2% | 18.8% |
| 资本状况 | | | | | | | |
| 核心一级资本充足率 2 | 10.47% | 11.14% | 10.13% | 9.26% | 8.74% | 8.40% | 8.09% |
| 资本充足率 | 13.66% | 14.08% | 15.69% | 14.23% | 12.88% | 11.88% | 11.02% |
| 加权风险资产—一般法 | 238,913 | 281,136 | 353,747 | 436,526 | 523,874 | 621,613 | 738,817 |
| % RWA/总资产 | 55.0% | 57.1% | 63.4% | 66.9% | 66.9% | 66.9% | 66.9% |

资料来源: Wind, 平安证券研究所

基于以上的判断,我们预计成都银行 2022/2023 年的营收同比增速为 18.1%/17.8%,盈利增速为 18.9%/18.5%,对应 EPS 分别为 2.44、2.89 元/股。

4.2 动态估值不到 1 倍,看好估值抬升空间

目前公司股价对应 21、22 年 PB 估值分别为 0.92x/0.81x,同业对标来看处于上市城商行中较高水平,但不足 1 倍的估值仍未充分显现公司区域资源禀赋下的成长性和扎实的资产质量优势,我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间,首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

图表53 成都银行上市以来静态估值情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表54 成都银行 21 年动态估值仅 0.92x



资料来源: Wind, 平安证券研究所

五、 风险提示

1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。银行受宏观经济波动影响较大,宏观经济走势将对企业的经营状况,尤其是偿债能力带来显著影响,从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济下行压力仍然存在,疫情的发展仍有较大不确定

性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。

2) 区域经济发展不及预期。城商行的业务开展与当地区域经济状况高度绑定，资产质量也与当地经济发展的情况息息相关，成都银行业务资源布局高度集中在成都区域，如若成都经济波动加大可能对公司的资产质量、业务经营带来扰动。

3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。中美两国关系存在进一步恶化的风险，如若未来企业制裁范围进一步扩大，不排除部分国内金融机构受到制裁的可能性。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| 贷款总额 | 282,692 | 361,846 | 452,307 | 565,384 |
| 证券投资 | 265,656 | 292,222 | 321,444 | 353,588 |
| 应收金融机构的款项 | 43,435 | 52,122 | 62,546 | 75,056 |
| 生息资产总额 | 644,566 | 773,542 | 917,862 | 1,090,923 |
| 资产合计 | 652,434 | 782,984 | 929,066 | 1,104,240 |
| 客户存款 | 444,988 | 565,135 | 689,464 | 827,357 |
| 计息负债总额 | 600,790 | 733,706 | 871,901 | 1,024,853 |
| 负债合计 | 606,319 | 731,590 | 871,280 | 1,038,883 |
| 股本 | 3,612 | 3,612 | 3,612 | 3,612 |
| 归母股东权益 | 46,033 | 51,302 | 57,683 | 65,240 |
| 所有者权益 | 46,115 | 51,394 | 57,785 | 65,356 |
| 负债与股东权益合计 | 652,434 | 782,984 | 929,066 | 1,104,240 |

资产质量

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| NPL ratio | 1.37% | 1.06% | 1.06% | 1.05% |
| NPLs | 3,396 | 3,836 | 4,794 | 5,937 |
| 拨备覆盖率 | 293% | 322% | 327% | 333% |
| 拨贷比 | 4.02% | 3.41% | 3.46% | 3.50% |
| 一般准备/风险加权资 | 2.28% | 2.36% | 2.52% | 2.68% |
| 不良贷款生成率 | 1.03% | 1.00% | 0.90% | 0.80% |
| 不良贷款核销率 | -1.00% | -0.86% | -0.66% | -0.58% |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 净利息收入 | 11,827 | 14,530 | 17,262 | 20,502 |
| 净手续费及佣金收入 | 366 | 494 | 618 | 772 |
| 营业收入 | 14,600 | 18,024 | 21,280 | 25,074 |
| 营业税金及附加 | -132 | -163 | -192 | -227 |
| 拨备前利润 | 10,949 | 13,525 | 15,974 | 18,827 |
| 计提拨备 | -4,145 | -5,156 | -6,025 | -7,042 |
| 税前利润 | 6,804 | 8,368 | 9,949 | 11,785 |
| 归母净利润 | 6,025 | 7,410 | 8,810 | 10,436 |
| 净利润 | 6,028 | 7,414 | 8,814 | 10,441 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营管理 (%) | | | | |
| 贷款增长率 | 21.9% | 28.0% | 25.0% | 25.0% |
| 生息资产增长率 | 16.7% | 20.0% | 18.7% | 18.9% |
| 总资产增长率 | 16.8% | 20.0% | 18.7% | 18.9% |
| 存款增长率 | 15.1% | 27.0% | 22.0% | 20.0% |
| 付息负债增长率 | 15.8% | 22.1% | 18.8% | 17.5% |
| 净利息收入增长率 | 13.2% | 22.9% | 18.8% | 18.8% |
| 手续费及佣金净收入增长率 | 22.6% | 35.0% | 25.0% | 25.0% |
| 营业收入增长率 | 14.7% | 23.5% | 18.1% | 17.8% |
| 拨备前利润增长率 | 18.5% | 23.5% | 18.1% | 17.9% |
| 税前利润增长率 | 9.3% | 23.0% | 18.9% | 18.5% |
| 净利润增长率 | 8.5% | 23.0% | 18.9% | 18.5% |
| 非息收入占比 | 2.5% | 2.7% | 2.9% | 3.1% |
| 成本收入比 | 23.9% | 23.9% | 23.9% | 23.9% |
| 信贷成本 | 1.61% | 1.60% | 1.48% | 1.38% |
| 所得税率 | 11.4% | 11.4% | 11.4% | 11.4% |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| NIM | 2.19% | 2.18% | 2.16% | 2.16% |
| 拨备前 ROAA | 1.81% | 1.88% | 1.87% | 1.85% |
| 拨备前 ROAE | 26.8% | 27.8% | 29.3% | 30.6% |
| ROAA | 1.00% | 1.03% | 1.03% | 1.03% |
| ROAE | 15.9% | 17.4% | 18.2% | 18.8% |
| 流动性 (%) | | | | |
| 分红率 | 27.58% | 27.58% | 27.58% | 27.58% |
| 贷存比 | 63.53% | 64.03% | 65.60% | 68.34% |
| 贷款/总资产 | 43.33% | 46.21% | 48.68% | 51.20% |
| 债券投资/总资产 | 40.72% | 37.32% | 34.60% | 32.02% |
| 银行同业/总资产 | 6.66% | 6.66% | 6.73% | 6.80% |
| 资本状况 (%) | | | | |
| 核心一级资本充足率 | 9.26% | 8.74% | 8.40% | 8.09% |
| 资本充足率 | 14.23% | 12.88% | 11.88% | 11.02% |
| 加权风险资产(¥,mn) | 436,526 | 523,874 | 621,613 | 738,817 |
| RWA/总资产 | 66.9% | 66.9% | 66.9% | 66.9% |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033