

价值再思考：负债是护城河、时间是好朋友

成都银行最核心的竞争优势是稳固的低成本负债，这个核心优势最大的护城河是时间：成都银行始终坚持“稳定存款立行”的经营方针，凭借自身“同城独家”法人银行的身份和深厚关系，在成都市主要财政账户上形成了强大的卡位优势。未来预计账户数目新增有限，但受益于成都经济蓬勃发展，存量账户存款规模不断增长，这构成了成都银行当前负债优势最关键的根基。我们认为，依靠时间建立的稳定体量与偏低成本的负债优势是最难被复制和超越的，这也是成都银行得以优选客户、行稳致远的重要前提，保证其在各种周期中游刃有余。

在强大的政务类存款账户基础上，近几年储蓄存款能级显著提升，实现存款两条腿走路：1Q22，成都银行新增存款中 44% 来自零售客户，零售存款占比较年初提升 1pct 至 40%。截至 2021 年末，成都银行在成都地区存款市场份额已经提升至 11%，五年里提高了 3pct，存款增量全省第一。成都银行在成都地区网均储蓄存款增长遥遥领先，2021 年储蓄存款网均新增超过 2 亿元，网均余额超过 11 亿元。在极强的单点产能的基础上，我们预计成都银行将在全市进一步优选区域，布局以零售业务为主的社区网点，进一步提高其储蓄存款能级，同时通过重点场景，加强活期、短期存款占比。预计成都银行存款结构将更加均衡，这将支撑其资产端高质量扩张。

成都银行深刻理解区域性银行发展规律，随着成渝双城经济圈建设加速推进，尽享区域成长红利：今年上半年，四川 GDP 同比增长 2.8%，高于全国水平，全社会固定资产投资同比增长 7.1%。截至今年 5 月，四川省本外币各项贷款余额同比增长 14.4%，高于同期全国平均水平 3.7 个百分点，居于全国第 4 位；四川省基础设施建设贷款余额 2.7 万亿，同比增长 18.1%；四川省制造业中长期贷款同比增长 37.2%，科创企业贷款同比增长 21%。

资产端放量只是区域的 beta，并不是能成为核心竞争力的因素，更重要的是，低成本负债优势使得成都银行具备获取优质资产能力的 alpha，这是其长期投资价值的关键：依靠时间打磨出的难以复制和超越的负债优势，成都银行能轻松以最低价格承接基建项目，实体类项目尽可能实现低定价切入龙头优质客群、房地产业务无需接触高风险客户以博取高收益。成都银行已经具备“低负债成本、低资产定价、息差不低、信用成本不高”的持续高成长财务特征。

除财政账户卡位优势，深厚的本地关系还培育了三大先手优势：

政务业务的“先手”优势，做区域经济发展的首站、首选银行：成都银行在与政府长期合作中建立了对融资需求、规则和时机把握能力，在相关领域已做出自己的特点特色，比如：城市更新业务授信、投放金额均位居成都区域商业银行榜首；为地方政府专项债项目提供“一案两书”申报服务，在成都地区市场份额第一位。通过“解决痛点”拿项目，才是有价值 and 可持续的。灵敏的嗅觉、前瞻的判断、专业的服务打造成成都银行在本地政务金融领域护城河，确保一定议价能力。

成都银行 (601838)

维持

买入

马鲲鹏

SAC 执证编号：S1440521060001

SFC 中央编号：BIZ759

杨荣

SAC 执证编号：S1440511080003

SFC 中央编号：BEM206

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521060002

SFC 中央编号：BSJ178

陈翔

SAC 执证编号：S1440520120002

发布日期：2022 年 07 月 20 日

当前股价：15.97 元

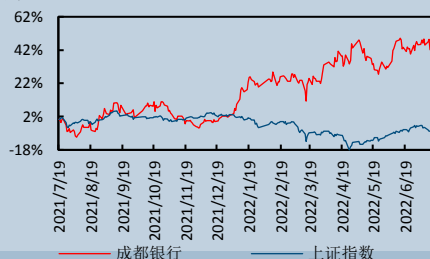
目标价格 6 个月：22.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-1.37/-0.2	2.4/-0.18	40.08/47.46
12 月最高/最低价 (元)			17.7/10.26
总股本 (万股)			361,225.13
流通 A 股 (万股)			360,192.33
总市值 (亿元)			576.88
流通市值 (亿元)			575.23
近 3 月日均成交量 (万股)			2,499.32
主要股东			
成都交子金融控股集团有限公司			20.0%

股价表现



实体业务的“先手”优势，凭借低资金成本与广泛资源，优先切入优质实体客户：成都银行充分发挥低成本存款优势，以低价切入低风险优质实体客户，从构建稳固的客户关系入手，逐步扩大授信，通过考核结算回报率与贷存比确保综合收益水平提升，提出实体业务贷款存款未来三年双两千亿的目标。截至 2021 年末，成都银行对成都上市企业覆盖率达到 76%，高新技术企业覆盖率 33%，专精特新企业覆盖率 76%，新经济龙头企业覆盖率 42%。敢于以低于同业的价格切入客户，底气来自于深耕成都的牢固根基和广泛资源，既能精准选择客户，也能帮助企业对接各方资源，这是其获客和服务上独特的竞争壁垒。极低的资金成本，是贷款定价不高但利差空间依然足够的关键，也是争取优质客户的利器。

零售业务的“先手”优势，强大的代发业务构建庞大的零售客群：成都银行目前坐拥千万级零售客户，基本覆盖成都主城区，相比于一般银行零售发展阶段最困难的新开卡、新拓客阶段，账户已经开具、口碑已经形成，重点激活部分睡眠客户。负债端，表内通过主打场景消费，加强活期、短期存款占比，改善存款结构，优化存款成本；表外突破基金代销、理财业务，提高中收占比。资产端，补足个人消费贷短板，但不会介入高风险个贷业务。不论是资产还是负债业务，成都银行的零售业务立足精细化，资产端构建白名单，负债端依托“一平台四系统”精准营销产品和服务。

投资建议：成都银行并不仅仅是目前投资者普遍理解的基建放量短期区域 beta 逻辑，其关键护城河是依靠时间建立的当地财政账户卡位优势，难以被复制和超越。成都银行以低成本存款、深厚本地资源和庞大零售客群为核心抓手，开拓实体对公客户和零售业务这两大长期和永续的业务引擎，实现“风险低但收入不低”的可持续发展良性循环。有难以被复制和超越的负债优势是成都银行财务指标持续领先的关键，其行业领先的 ROE 及营收和利润增速、低不良高拨备才长期可持续。预计 2022-2024 年归母净利润增速分别为 30.4%、30.5% 和 30.5%。重申银行板块首推及买入评级，维持 1.5 倍 22 年 PB 目标估值，对应 22.5 元/股，当前估值 1.09 倍 22 年 PB。

风险提示：宏观经济加速下行，引发银行不良风险。

图表1： 成都银行盈利预测简表

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	14,600	17,890	21,581	26,741	32,849
营业收入增长率	14.73%	22.54%	20.63%	23.91%	22.84%
归母净利润（百万）	6,025	7,831	10,207	13,321	17,388
归母净利润增长率	8.54%	29.97%	30.35%	30.50%	30.53%
EPS（元）	1.67	2.09	2.75	3.61	4.73
BVPS（元）	11.08	12.72	14.80	17.41	20.59
PE	9.6	7.7	5.9	4.5	3.4
PB	1.45	1.26	1.09	0.92	0.78

资料来源：Wind，公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏：中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者。银行业联席首席分析师。深入研究银行资产管理业务、银行金融科技发展。2014 年以来，多次获得“金牛分析师”奖，“最佳分析师量化排名”银行业第一名，“wind 金牌分析师”银行业第一名，《金融市场研究》十佳“优秀青年作者”荣誉。

李晨：中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2020 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

陈翔：美国波士顿学院金融学硕士，CFA。2019 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名；2020 年获得最佳行业“金牛分析师”奖，“wind 金牌分析师”银行业第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk