

Regional, resource and operational edges facilitate the growth of BOCD

Buy (Initiation)

5 August 2022

 Research Analyst
 Shirui Ouyang

(852) 3892 3120

ouyangshirui@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	17,890	21,224	25,730	30,363
Growth (YoY %)	22.5%	18.6%	21.2%	18.0%
Net profit (RMB mn)	7,831	9,652	12,160	14,349
Growth (YoY %)	30.0%	23.3%	26.0%	18.0%
EPS (RMB)	2.09	2.67	3.37	3.97
P/E (X)	7.89	6.15	4.87	4.13

Investment Thesis

- **Benefiting from regional, resource and operational advantages, Bank of Chengdu saw a growth against the downward industry trend.** As the first city commercial bank in Sichuan province, Bank of Chengdu has achieved remarkable results in its transformation since 2019, guided by strategies of "digitization, refinements and big retail". In 2021, the company ranked the fourth in revenue growth and first in ROE among Chinese city commercial banks. Its success can be attributed to three major advantages: regional, resource and operational edges. By combining the innate regional and resource edge with acquired operational advantage, BOCD reinforces its business moat of high customer stickiness and low-cost debt.

- **1.Regional advantage:** Rooted in regional economy, BOCD enjoys rich government resources that lay solid foundation for its expansion of efficient assets, stable liabilities and key customer base. In 2020, Chengdu-Chongqing Metropolitan Area became a national strategy, and BOCD grew rapidly amid the regional economic growth. On the asset side, 70% of loans came from corporate loans, of which nearly 60% came from government affairs, represented by infrastructure, leasing and business services. On the liability side, as one of the payroll banks for the government as well as some enterprises and public institutions, BOCD is able to accumulate large amounts of demand deposits and maintain low cost of capital.

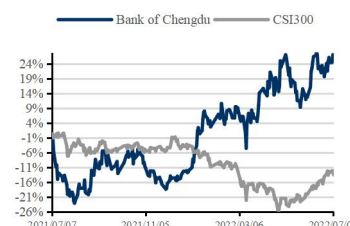
- **2.Resource advantage:** BOCD outperformed the banking sector and the market by locating growth driver that fits its own characteristics and converting its resources into sustainable advantages. On the asset side, BOCD extends its business to a wider range of industries. For example, by developing a number of "distinctive, standardized and localized" credit products and utilizing government resources, BOCD improves its service for small and medium-sized enterprises in science and technology, manufacturing as well as cultural and creative areas. On the liability side, BOCD actively promotes the development of big retail business and steady growth of personal time deposits, opening the room for growth in business such as personal consumption and wealth management via improved customer stickiness and differentiated services.

- **3.Operating advantage:** With three major strategies in progress, BOCD saw a continuous improvement in asset quality since 2015, with rate of nonperforming loans and special-mentioned loans declining for six years. Benefiting from the "stable growth" and "stable real estate" policy, its asset quality is likely to remain excellent in the future. Also, we see great potential for its big retail transformation, given that 80% of its revenue comes from interest.

- **Earnings Forecast & Rating :** We project its net earnings to grow at 23.3%/26.0%/18.0% in 2022-2024, with corresponding BPS of RMB14.62/17.01/19.83 and P/B of 1.12x in 2022. We initiate with a Buy rating and PT of Rmb21.93 (P/B of 1.5x in 2022).

- **Risks:** Slower-than-expected credit easing; Hard landing of real estate market; Sluggish retail transformation.

Price Performance



Market Data

Closing price (RMB)	16.47
52-week Range (RMB)	10.48/17.47
P/B (X)	1.24
Market Cap (RMB mn)	59,493.78

Basic Data

BVPS (RMB)	13.26
Liabilities/assets (%)	93.47
Total Issued Shares (mn)	3,612.25
Shares outstanding (mn)	3,601.92

Related reports

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Xiang Hu (胡翔)**, **Zhinan Cao (曹志楠)**, **Yilu Wang (王一淦)** and **Yanxue Hua (华炎雪)**.

成都银行：三大红利释放，成长可期

买入（首次）

2022 年 8 月 5 日

证券分析师
欧阳诗睿

(852) 3892 3120

ouyangshirui@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	17,890	21,224	25,730	30,363
同比	22.5%	18.6%	21.2%	18.0%
归属母公司净利润（百万元）	7,831	9,652	12,160	14,349
同比	30.0%	23.3%	26.0%	18.0%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.09	2.67	3.37	3.97
P/E（现价&最新股本摊薄）	7.89	6.15	4.87	4.13

投资要点

■ **成都银行受益于区域、资源、经营三大红利，逆势增长。**成都银行是四川省第一家城市商业银行，2019 年以来在“数字化、精细化、大零售”三大战略下，成都银行转型成效显著，2021 年营收增速位居城商行第四、ROE 位居第一。成都银行的成功逆袭得益于区域、资源、经营三大红利，将先天区域、资源红利与后发经营优势相结合，夯实高客户粘性、低负债成本的稳固护城河。

■ **第一，区域红利：扎根区域经济，丰富的政务资源为成都银行拓展高资产、稳定负债、核心客群奠定了坚实基础。**2020 年成渝都市圈上升为国家战略，成都银行乘上区域经济发展快车快速崛起。截至 2021 年成都银行 72.3% 网点布局在成都，71.9% 的信贷投向成都，充分享受区域发展红利。在资产端，企业贷款占比约 70%，以基建及租赁和商务服务为代表的政务贷款占企业贷款近六成。在负债端，成都银行是政府部门及部分企事业单位的工资代发银行之一，沉淀大量活期存款，2021 年存款占负债比重高达 76.0%，活期存款占比 44.4%，保持较低资金成本。

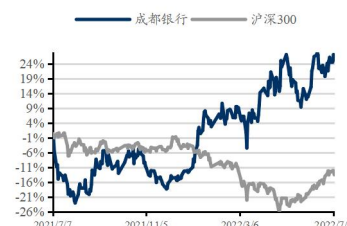
■ **第二，资源红利：找准战略定位，将沉淀的政务资源转化为可持续的市场竞争力。**成都银行找到与自身发展相契合的增长点，化资源为可持续性优势，这是成都银行能跑赢行业和大盘的重要原因。在资产端，成都银行延伸至更广阔的行业，例如通过开发一批“特色化、标准化、本土化”信贷产品，结合工商、税务、市政资源服务科创、制造、文创中小微企业，着力提升产业金融、科创金融、小微金融服务能力。在负债端，积极推进大零售业务发展，个人定期存款稳定增长，培养客户粘性，提供差异化服务，打开个人消费、理财等业务增长点。

■ **第三，经营红利：三大战略持续推进，资产质量提升，收入结构优化空间较大。**2015 年以来成都银行资产质量不断改善，“不良+关注”贷款率连续六年下降，政务业务资产质量优质，对公房地产贷款不良小幅上行，受益于稳增长、稳地产政策，未来资产质量仍将保持优异。成都银行近八成收入来自利息收入，大零售转型空间较大。

■ **盈利预测与投资评级：三大优势持续释放，成长可期。**成渝都市圈未来是重要经济增长极，公司延续存贷两旺、规模扩张，大零售战略持续推进，零售业务和中间收入具有潜力，低成本负债优势延续。我们预测 2022-2024 年成都银行归母净利润同比将保持 23.3%/26.0%/18.0% 增速，对应 BPS 为 14.62/17.01/19.83 元。截至 6 月 29 日收盘，预计公司股价对应 2022 年 PB 为 1.12 倍。综合可比公司估值和公司成长性，给予 2022 年目标 PB1.5 倍，对应目标价 21.93 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示：**宽信用进度不及预期，房地产硬着陆，零售转型缓慢。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.47
一年最低/最高价	10.48/17.47
市净率(倍)	1.24
流通 A 股市值(百万元)	59,323.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.26
资产负债率(% ,LF)	93.47
总股本(百万股)	3,612.25
流通 A 股(百万股)	3,601.92

相关研究

特此致谢东吴证券(香港)对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢胡翔、曹志楠、王一深和华炎雪的指导。

内容目录

1. 成都银行逆袭之路	5
1.1. 成都银行立行 26 载，转型效果明显，跻身城商行前列	5
1.2. 成都银行业务现状：规模扩张迅速，盈利能力突出	6
2. 抓住三大红利，释放成长空间	7
2.1. 区域红利：搭乘成都区域经济发展快车	7
2.2. 资源红利：存贷业务高速增长，政务资源优势凸显	9
2.2.1. 资产端：优质政务资源带旺对公业务需求，低风险对公资产增速强劲	9
2.2.2. 负债端：以低成本负债为核心优势，稳定存款立行	11
2.3. 经营红利：三大战略持续推进，资产质量向好，收入结构优化潜力较大	13
2.3.1. 资产质量：总体较为优质，对公房地产不良小幅上行	13
2.3.2. 业务结构：依赖利息收入，中间收入发展空间广阔。	15
3. 投资价值：三大优势持续释放，成都银行转型之路大有可为	17
4. 风险提示	18

图表目录

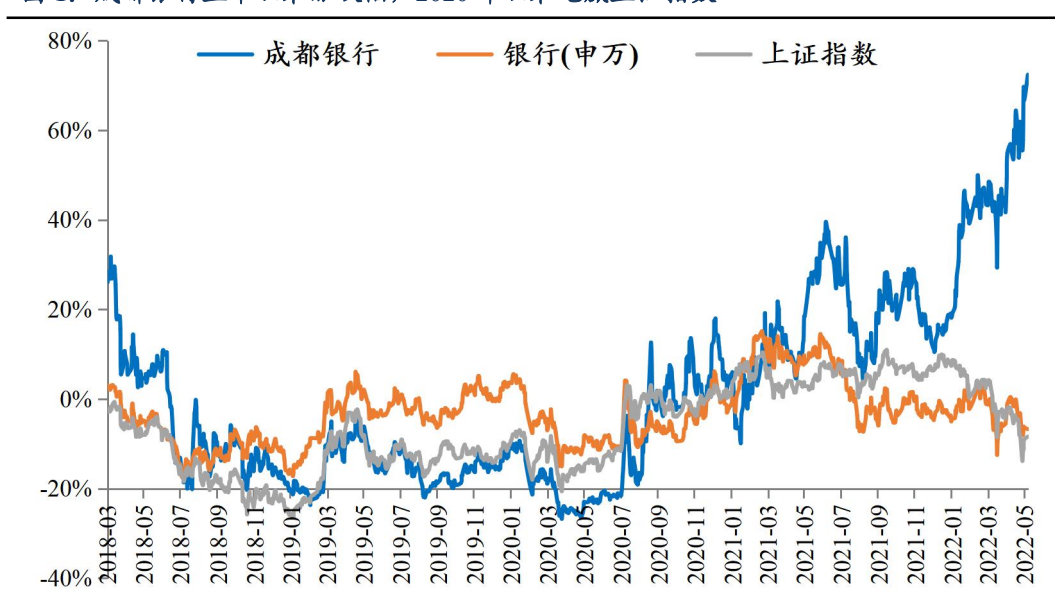
图 1:	成都银行上市以来涨跌幅, 2020 年以来跑赢上证指数	5
图 2:	成都银行资产规模快速扩张	6
图 3:	22Q1 成都银行资产规模位居 A 股城商行第七位	6
图 4:	成都银行营业收入增速保持高成长	6
图 5:	21 年成都银行营收增速位居 A 股城商行第四位	6
图 6:	成都银行加权平均 ROE 保持较高水平	7
图 7:	21 年成都银行加权平均 ROE 居 A 股城商行首位	7
图 8:	18 年前成都基础设施投资建设投资累计同比	7
图 9:	成都金融机构存贷款保持较高增长	7
图 10:	2020 年以来成都常驻人口大幅增加	8
图 11:	2021 年成都人均 GDP 突破 9 万元	8
图 12:	成都银行各项贷款同比增速保持高增	9
图 13:	2016 年以来成都银行企业贷款占比约 70%	9
图 14:	2021 年成都银行对公贷款中, 基建+租赁商业服务占比近六成	10
图 15:	企业贷款中, 基建及租赁和商务服务行业贷款同比增速高	10
图 16:	2018 年以来个人购房贷款占比逐渐降低	11
图 17:	2020 年以来个人消费贷、经营贷同比增速高企	11
图 18:	2021 年成都银行存款占负债比重为 76.0%	11
图 19:	2021 年成都银行存款/负债位于城商行第二	11
图 20:	2018 年以来成都银行活期存款占比下行	12
图 21:	2021 年末成都银行活期存款占比位于城商行第四	12
图 22:	成都银行对公存款活期率	12
图 23:	2021 年末成都银行对公存款活期率位于城商行第二	12
图 24:	2016 年以来成都银行存款结构	13
图 25:	成都银行个人定期存款同比增速及占比不断提高	13
图 26:	10 年以来成都银行资产质量状况	14
图 27:	10 年以来成都银行拨备覆盖率	14
图 28:	成都银行截至 21 年末对公贷款不良率	14
图 29:	成都银行 19-21 年零售贷款不良率 (%)	15
图 30:	16 年以来各类收入在营收中占比变化	15
图 31:	17 年以来成都银行生息资产收益率和净息差较为稳定	16
图 32:	19 年以来成都银行存款平均成本率小幅上行	16
图 33:	17 年以来成都银行理财产品余额及同比增速	17
表 1:	成都市 2022 年重点项目计划	8
表 2:	可比公司估值及 2022 年一季度盈利同比增速对比	18

1. 成都银行逆袭之路

1.1. 成都银行立行 26 载，转型效果明显，跻身城商行前列

成都银行成立于 1996 年，前身是成都市商业银行，是四川省第一家城市商业银行。2007 年引入马来西亚丰隆银行入股，引入风险管理、资产负债管理等方面的先进经验。2015-2017 年经济下行叠加风险暴露，公司经历蛰伏期。直到 2018 年，新管理层上任，风险出清，成功上市。2019 年公司开启三年战略规划，推进“数字化、精细化、大零售”战略转型。2020 年，在疫情对银行业形成普遍冲击的背景下，成都银行资产规模、营业收入逆势增长，跻身商业银行前列。

图 1：成都银行上市以来涨跌幅，2020 年以来跑赢上证指数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

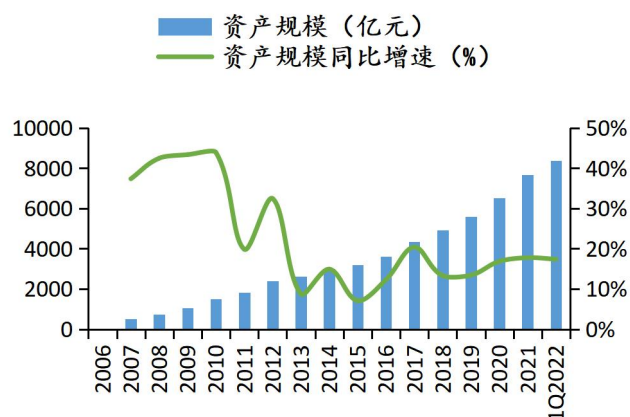
股东结构以国有法人为主，背景实力强劲。截至 2022 年 6 月 30 日，成都银行第一、第三、第五大股东均为国资控股。第一大股东成都交子金融控股集团有限公司，主要是为了整合地方金融资源、提升地方金融机构竞争力而设立的，持股比例 20.00%。第二大股东为马来西亚丰隆银行，持股比例为 17.99%。公司实际控制人为成都市国资委，直接或间接持有成都银行股份比例为 30.03%。大比例的国资委持股，有助于成都银行获得更多政务业务资源。

高管具有丰富的地方政府和大行工作经验。成都银行管理层具备丰富的从业经验，拥有银行业、金融监管机构、财政等工作背景。一方面，成都当地建行、工行长期位居存贷市占率前三的位置，经营优势突出；另一方面，大行领导在对接大型企业客户和政府客户方面具备更丰富的经验，对成都银行的业务发展有直接助益。除行长外，成都银行还有多位副行长、行长助理来自地方大行和监管机构。

1.2. 成都银行业务现状：规模扩张迅速，盈利能力突出

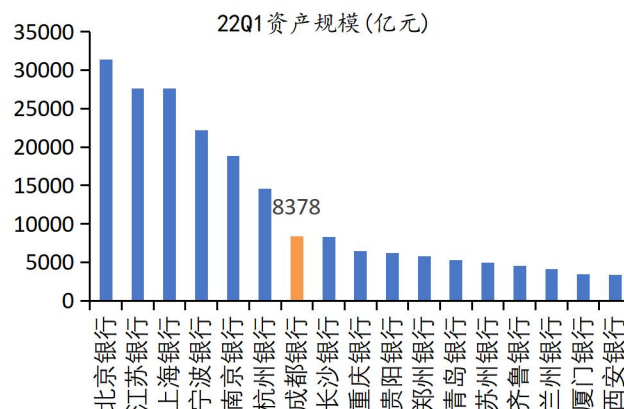
截至 2022 年一季度，成都银行总资产规模 8378.0 亿元，位居 A 股城商行第八位，同比增长 17.4%。2021 年，成都银行实现营业收入 178.9 亿元，同比增长 22.5%，增速位居 A 股城商行第四位。2017 年-2020 年，成都银行加权平均 ROE 保持在 16% 附近的高位水平，2021 年业绩高涨攀升至 17.6%，持续高于上市城商行中位数，其中 2020、2021 年均位居 A 股城商行之首。

图 2：成都银行资产规模快速扩张



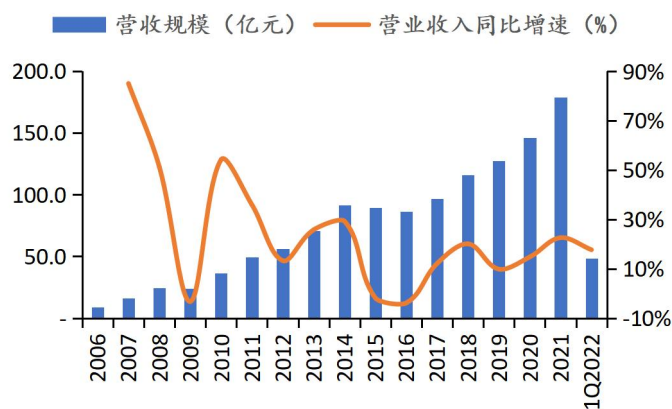
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：22Q1 成都银行资产规模位居 A 股城商行第七位



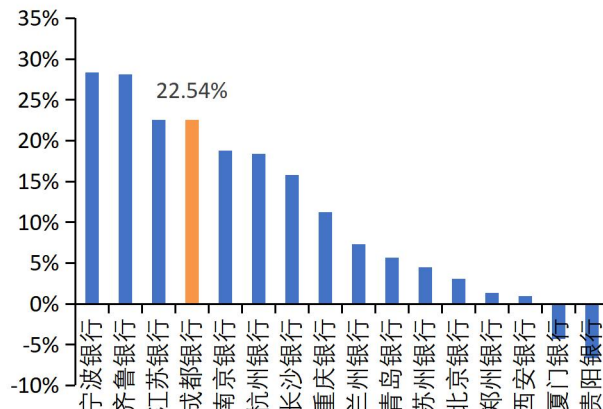
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：成都银行营业收入增速保持高成长



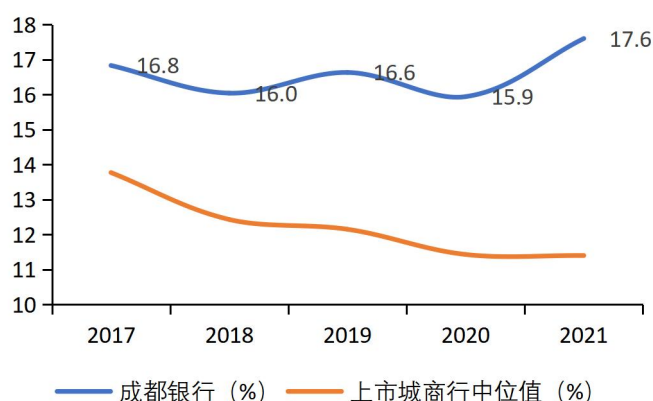
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：21 年成都银行营收增速位居 A 股城商行第四位



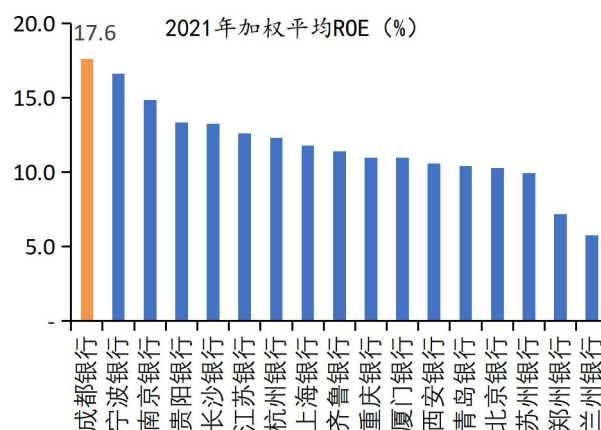
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6: 成都银行加权平均 ROE 保持较高水平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 21 年成都银行加权平均 ROE 居 A 股城商行首位



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 抓住三大红利, 释放成长空间

成都银行受益于区域发展红利, 基建先行, 为成都银行拓展优质资产、聚焦核心客群奠定了坚实基础。更为重要的是, 成都银行找到与自身发展相契合的增长点, 将沉淀的政务资源转化为可持续的市场化竞争优势, 对公和零售业务基础扎实, 形成“护城河”和市场竞争能力, 这是成都银行领跑行业的重要原因。

2.1. 区域红利: 搭乘成都区域经济发展快车

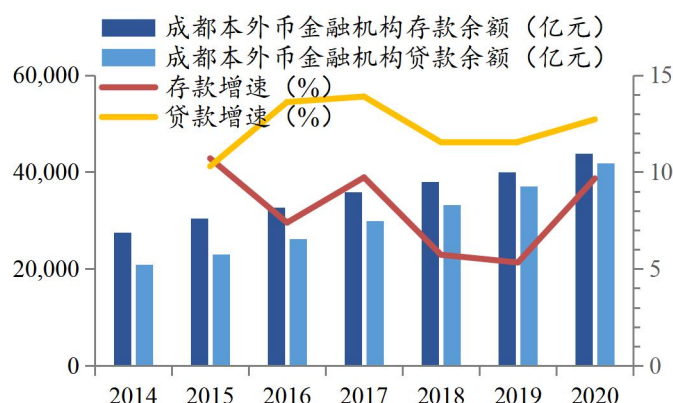
近年来, 成都作为新一线城市快速崛起, 为成都银行快速发展带来重大机遇。2021 年成都 GDP 达到 1.99 万亿元, 在四川省内排名第一, 在西部仅次于重庆, 在全国排名第七; GDP 增速达 8.6%, 处于较高区间。投资方面, 2020 年以来国家大力推动成渝地区双城经济圈建设, 2020 年成都基建投资加大基础设施投资, 《成都市 2022 年重点项目计划》总投资高达 2.5 万亿元; 人才方面, 2020 年成都常住人口 2094.7 万, 大幅增加 436 万人, 成都快速发展吸引人才流入。成都快速崛起为辖区内金融机构带来业务增长, 2020-2021 年成都金融机构存贷款余额平均增速分别为 9.8% 和 12.8%, 保持较高水平。

图 8: 18 年前成都基础设施投资建设投资累计同比



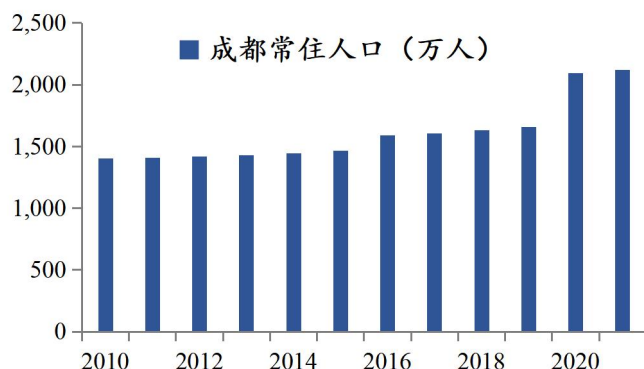
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 成都金融机构存贷款保持较高增长



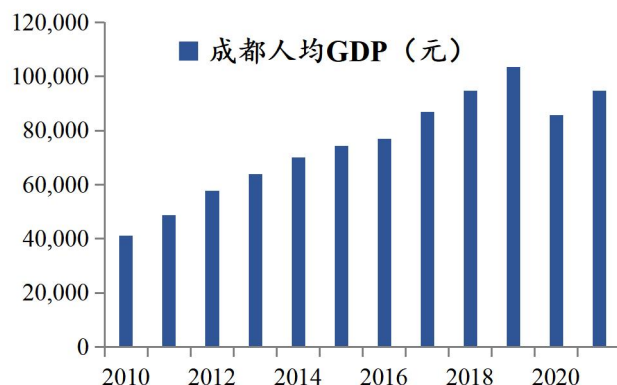
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 2020 年以来成都常住人口大幅增加



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 2021 年成都人均 GDP 突破 9 万元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

展望未来,成都市作为成渝地区双城经济圈的核心城市之一,区域战略地位提升将为成都银行带来显著的区位优势。产业规划上,成都市在十三届九次全会上提出打造电子信息、装备制造 2 个万亿级产业集群和生物医药、绿色食品、新型材料、节能环保、工业软件等一批细分领域的千亿级产业集群。具体项目来看,《成都市 2022 年重点项目计划》编列 2022 年市重点项目 900 个,总投资超 2.5 万亿元,年度计划投资 3,475 亿元。成都银行在区域发展的过程中,有望抓住政策红利,进一步发挥本土金融优势,拓展业务规模、调整业务机构,实现经营的高质量发展。

表 1: 成都市 2022 年重点项目计划

项目类型	项目数	总投资(亿元)	年投资(亿元)	项目类型
市重点项目	900	25,068	3,475	市重点项目
市重点推进项目	100	7,915	1,124	市重点推进项目
市重大基础设施	141	8,131	797	市重大基础设施

数据来源: 成都市发改委, 东吴证券研究所

成都银行扎根成都地区,坐享区域红利。成都银行以成都为中心,辐射川陕渝,截至 2021 年 72.3% 网点布局在成都, 71.9% 的信贷投向成都, 牢牢把握了成都区位优势。成都银行搭乘区域经济发展快车,资源集中布局成都地区。截至 2021 年底,四川省内仅有成都银行和成都农商行资产规模超过 5000 亿元,在量级上显著优于其他银行。同时成都银行聚焦主城区,成都农商行网点集中在非主城区,二者核心客群明显不同。

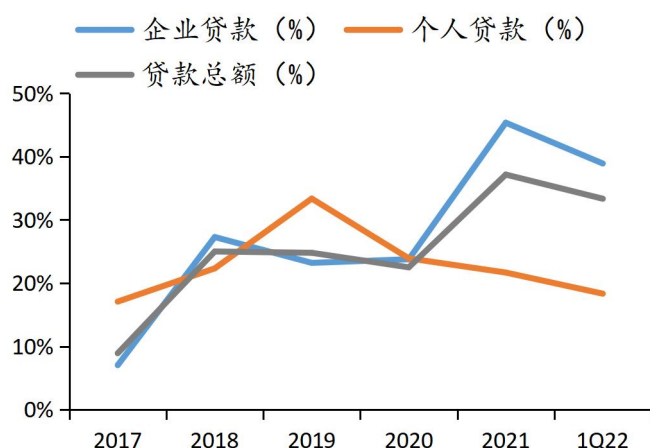
2.2. 资源红利：存贷业务高速增长，政务资源优势凸显

2.2.1. 资产端：优质政务资源带旺对公业务需求，低风险对公资产增速强劲

贷款方面，成都银行以企业贷款为主，为优质资产沉淀奠定扎实根基。成都银行贷款规模呈现高速增长趋势，2018-2021 年贷款总额、企业贷款和个人贷款同比增速平均为 28.6%、29.9% 和 25.3%，其中企业贷款占比约 70%，贡献主要增量。截至 2022 年一季度贷款总额为 4203.6 亿元，同比增长 33.3%，增长势头迅猛。拆分来看，2021 年企业贷款大幅攀升，同比增幅高达 45.4%。

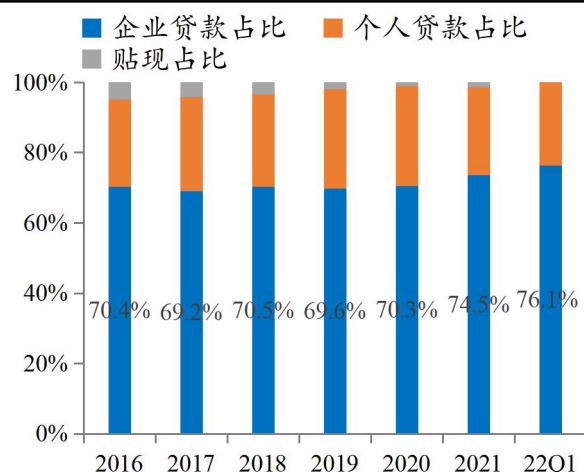
企业贷款中，得益于成都政府紧密关系，以基建及租赁和商务服务为代表的政务贷款占比近六成，且持续增长。成都银行与成都政府形成紧密合作，2021 年末，成都银行基建及租赁和商务服务贷款余额为 1691.1 亿元，占比为 59.4%，远高于房地产、建筑等行业占比，且同比增长 54.4%。基建由地方政府主导，租赁和商务服务业指向地方政府融资平台公司和租赁公司，表明成都银行的政府相关业务资源丰富。

图 12：成都银行各项贷款同比增速保持高增



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：2016 年以来成都银行企业贷款占比约 70%

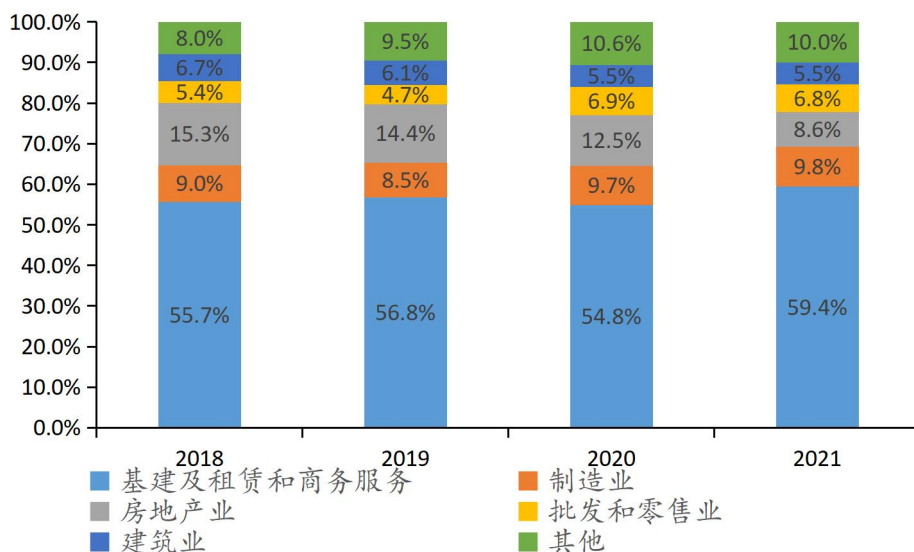


数据来源：Wind，东吴证券研究所

除政务贷款，成都银行化资源为可持续性优势，着力提升产业金融、科创金融、小微金融精准服务能力。成都银行推进组织架构创新，推广“专营机构+专业团队+专项授信”服务模式，制定了“一圈一区一方案、一园一企新服务”金融服务模式。除了政务相关贷款，成都银行延伸至更广阔的行业，开发一批“特色化、标准化、本土化”信贷产品。例如，“科创贷”由银政保三方合作，成都市科技局牵头，成都银行、担保公司合作开发，通过股权关系、知识产权等进行担保，无需实物抵押，享受财政贴息，充分调动政府、企业、金融机构积极性，破解小微企业融资痛点。此外，成都银行还设计了符合企业发展周期的“创业贷”“成长贷”“壮大贷”，以及适用于不同还款现金流的“易采贷”、“惠抵贷”等。截至 2021 年末，成都银行普惠贷款同比增幅达到 46.26%，高于各项贷款增速。其中科技型中小企业和制造业小微企业同比增幅分别为 70.72% 和

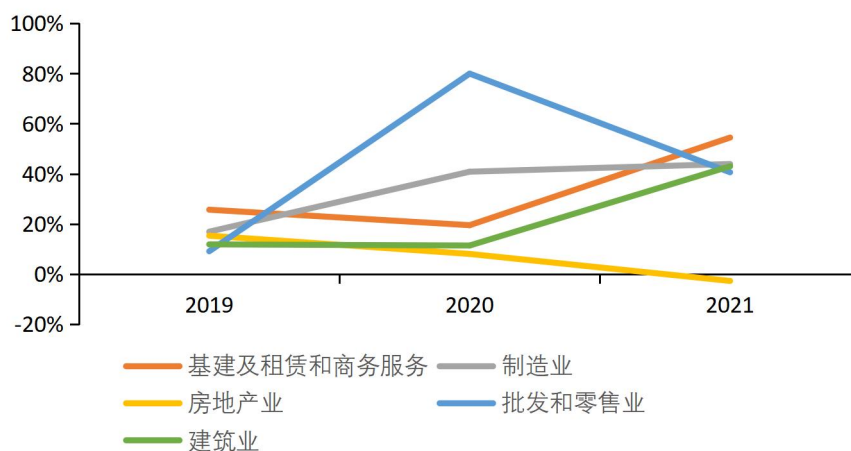
68.77%。

图 14: 2021 年成都银行对公贷款中, 基建+租赁商业服务占比近六成



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

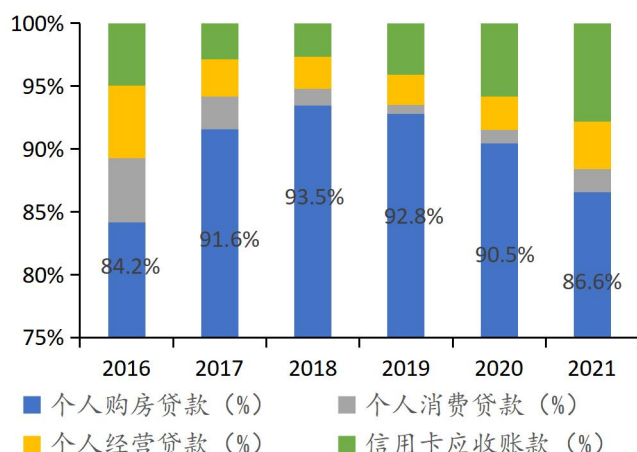
图 15: 企业贷款中, 基建及租赁和商务服务行业贷款同比增速高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

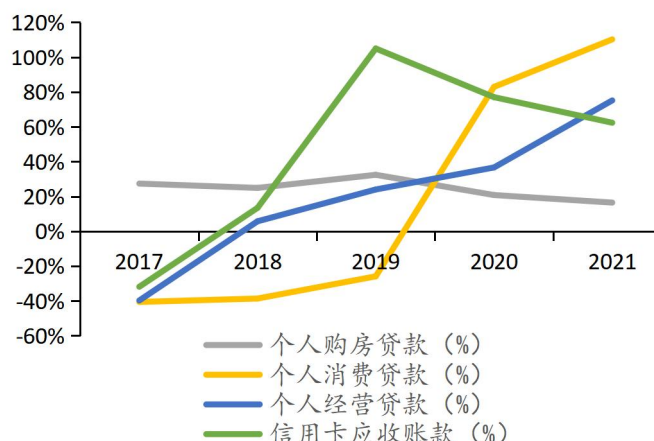
个人贷款方面, 逐步压降个人购房贷款, 发力消费贷和经营贷。2018 年以来, 成都银行个人购房贷款占比稳步下降, 特别是 2020 年房地产贷款集中度新规出台后, 成都银行加快压降步伐。2021 年末占比降至 86.6%, 较 2018 年降低了 6.9 个百分点。与此同时, 成都银行瞄准消费贷款和经营贷款赛道, 21 年同比分别增长 110.2%、62.3%, 合计占比达 9.6%, 较 2018 年提高了 5.6 个百分点。

图 16: 2018 年以来个人购房贷款占比逐渐降低



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 17: 2020 年以来个人消费贷、经营贷同比增速高企

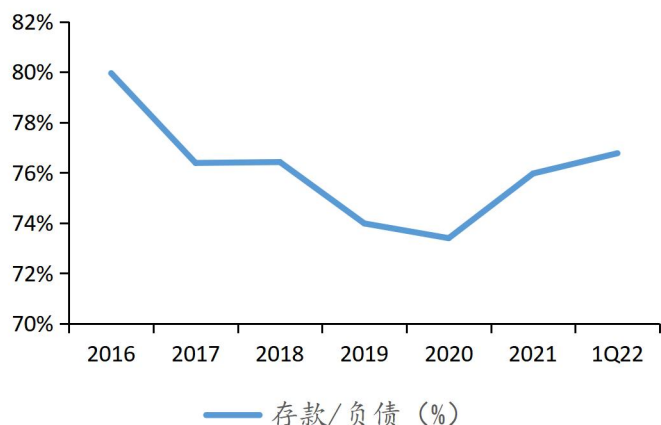


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2.2. 负债端: 以低成本负债为核心优势, 稳定存款立行

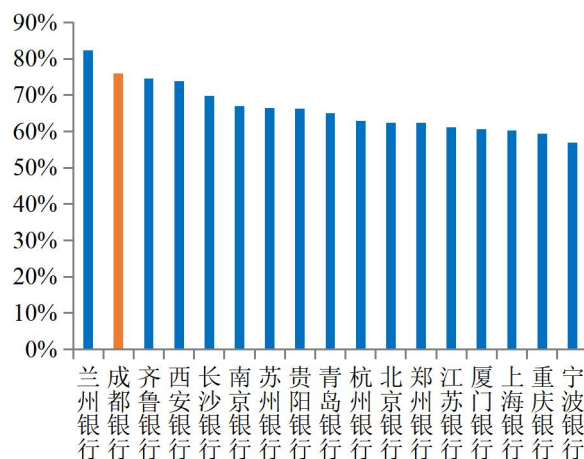
存款占负债比重位于城商行前列, 对公存款为主。2021 年成都银行存款占负债比重为 76.0%, 位居 A 股城商行第二位。存款属于被动负债, 较为稳定, 是成都银行优质负债。从结构来看, 截至 2022 年第一季度, 成都银行企业存款占比 56.1%, 较 21 年末下降 2.7 个百分点, 其中活期与定期分别占比 34.6%、21.5%; 个人存款占比 39.7%, 较 21 年末上升 0.4 个百分点, 其中活期与定期分别占比 7.9%、31.8%。

图 18: 2021 年成都银行存款占负债比重为 76.0%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

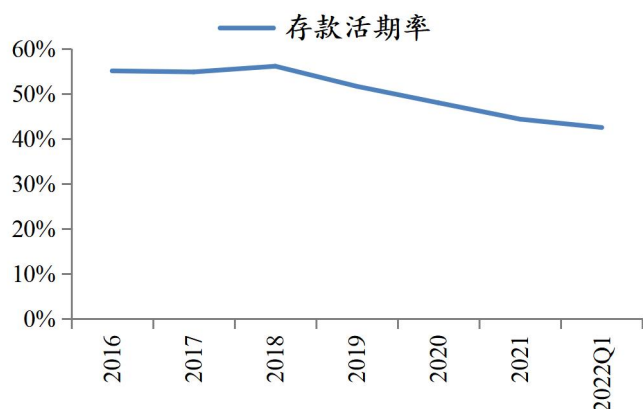
图 19: 2021 年成都银行存款/负债位于城商行第二



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

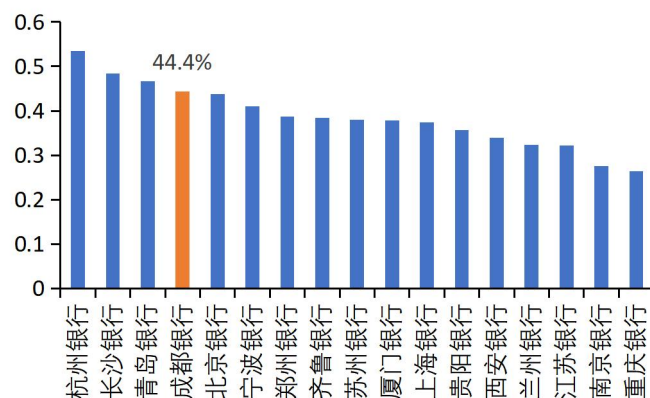
深耕政务账务, 保持较高活化率, 沉淀低成本资金。公司早年便将政务账务作为重点, 成都银行中标大量各区财政资金, 是成都政府部门及部分企事业单位的工资代发银行之一, 客户质量优异。此类存款存放时间长、活化率高, 在项目期间具备极强派生性, 且成本较低。虽然 2018 年以来活期率呈下降趋势, 2021 年成都银行活期存款占比 44.4%, 对公活期存款率为 60.3%, 分别位列城商行第四和第二, 为银行沉淀低成本资金。

图 20: 2018 年以来成都银行活期存款占比下行



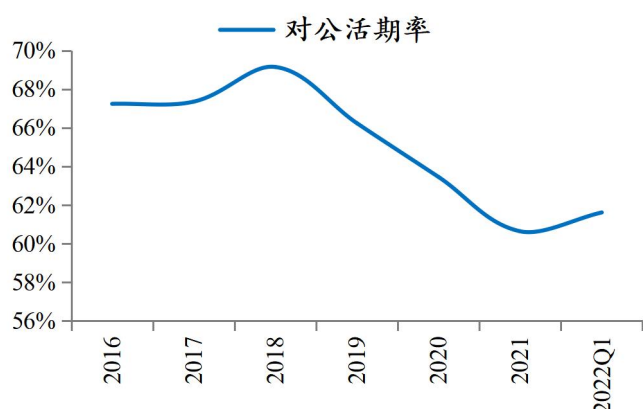
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 21: 2021 年末成都银行活期存款占比位于城商行第四



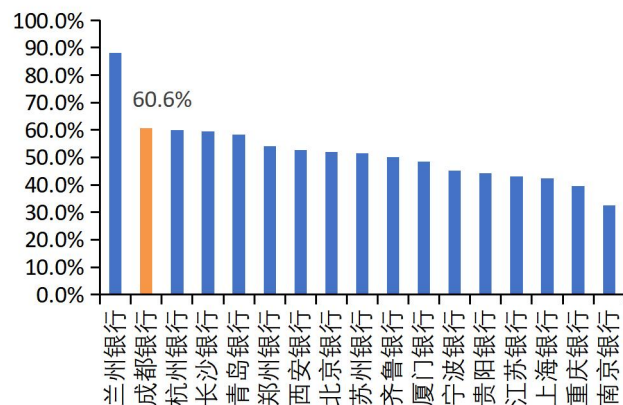
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 22: 成都银行对公存款活期率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

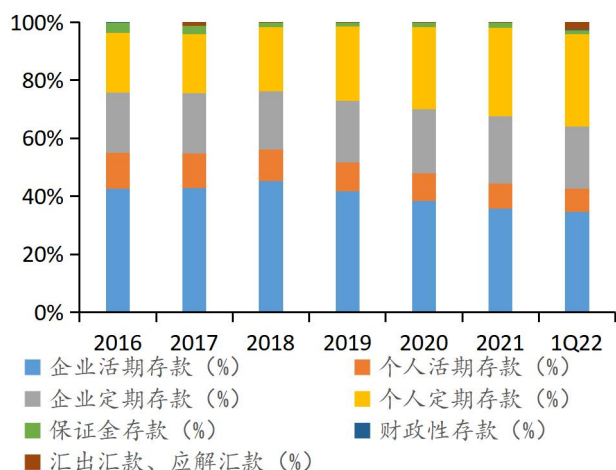
图 23: 2021 年末成都银行对公存款活期率位于城商行第二



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

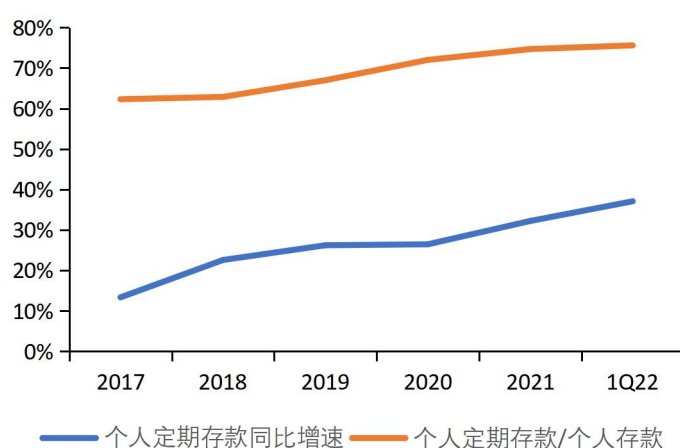
聚集核心客群，大零售稳步推进。此外得益于 B 端资源带来广泛 C 端客群和“大零售”战略，个人定期存款稳定增长、占比不断提高，有助于培养客户粘性，提供差异化服务，打开个人消费、理财等业务增长点。近 5 年以来成都银行零售存款同比增速稳步向上，零售存款中定期储蓄存款占比达 70%以上。

图 24：2016 年以来成都银行存款结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 25：成都银行个人定期存款同比增速及占比不断提高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 经营红利：三大战略持续推进，资产质量向好，收入结构优化潜力较大

随着成都银行“数字化、精细化、大零售”三大战略落地，深刻改变业务流程，转型效果显著。

数字化方面，成都银行围绕“五类用户、十大方向、四个支撑”的数字化转型方向，驱动向数字银行、智慧银行转型，主要利用大数据平台、人工智能、客户画像等技术，提高零售运营条线效率和质量。

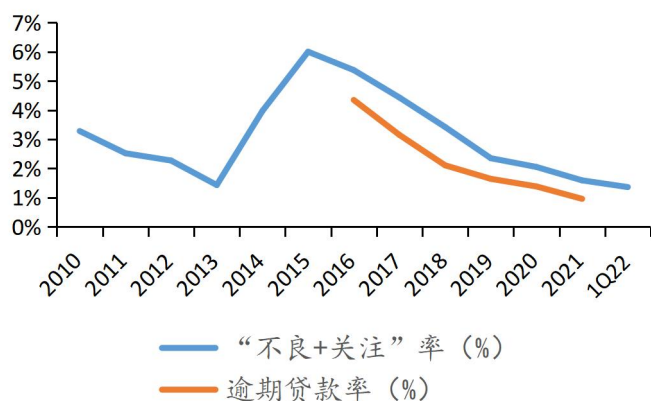
精细化方面，成都银行推进组织架构创新，打通各条线，以客户为中心进行针对性营销。在贷款上，设立科技支行、文创支行、绿色金融支行、新经济支行等一批特色金融专营支行，推广“专营机构+专业团队+专项授信”服务模式，制定了“一圈一区一方案、一园一企新服务”金融服务模式；在存款上，做好精细化研判，“一户一策”分类施策，挖掘业务潜力。

大零售方面，成都银行通过筛选目标客户、加强管理、开发产品等方式，在储蓄业务基础上，推进客群、产品、渠道、团队的专业化服务能力提升。深挖个人经营贷款业务活力，向个人客户 AUM 综合管理转型，AUM 管理规模不断提升。

2.3.1. 资产质量：总体较为优质，对公房地产不良小幅上行

2015 年以来成都银行资产质量不断改善。“不良+关注”贷款率、逾期贷款率连续六年呈下降趋势，截至 2022 年第一季度，成都银行贷款“不良+关注”率为 1.36%，较 2015 年末降低 4.6 个百分点。增量风险防范进一步提高，拨备覆盖率不断提高，截至 2022 年第一季度，成都银行拨备覆盖率为 435.7%，较 2016 年最低位提升 280.3 个百分点。

图 26: 10 年以来成都银行资产质量状况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

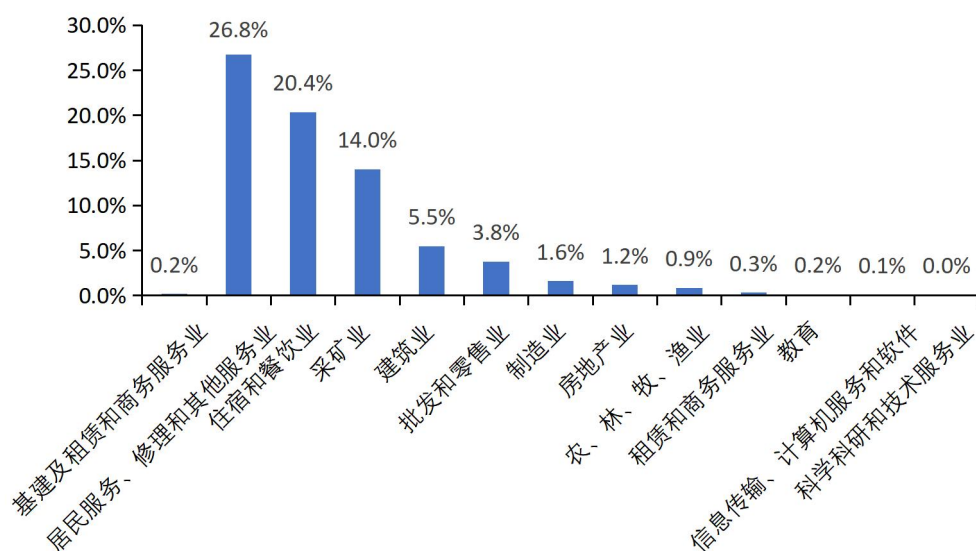
图 27: 10 年以来成都银行拨备覆盖率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

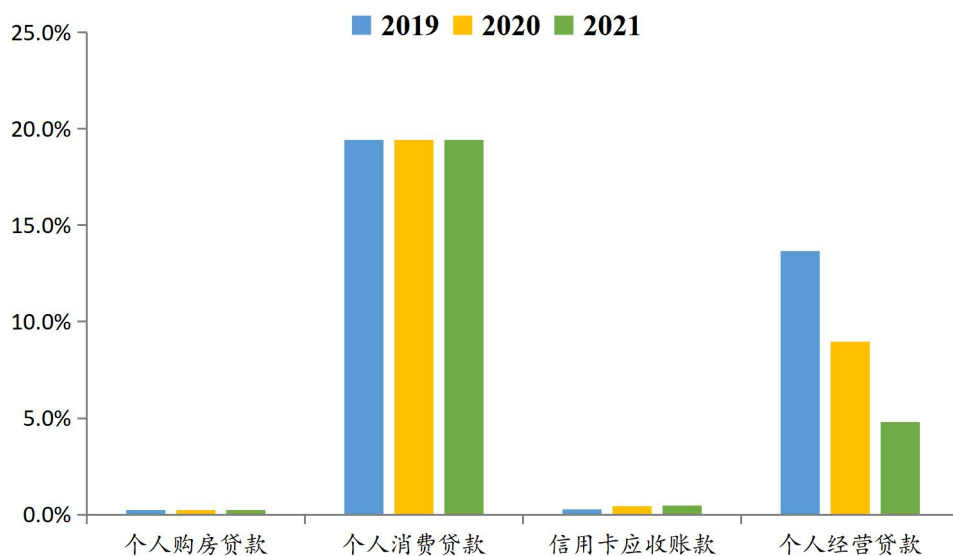
结构上，政务业务资产质量优质，对公房地产贷款不良小幅上行。对公领域，最为主要的基建及租赁和商务服务业 2021 年不良贷款率仅为 0.2%，基本盘稳定，对公房地产不良贷款率为 1.18%，较上年末提升了 1.17 个百分点，主要受地产行业基本面下行影响，其他风险主要集中在居民服务、修理和其他服务业等占比较小的行业，但总体敞口较小。零售类贷款中，2021 年占比 86.6% 的个人购房贷款不良率为 0.3%，基本与上年末持平，个人消费贷和经营贷款分别为 19.4% 和 4.8%，其中经营贷款不良率正呈现逐年下降趋势。

图 28: 成都银行截至 21 年末对公贷款不良率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 29: 成都银行 19-21 年零售贷款不良率 (%)

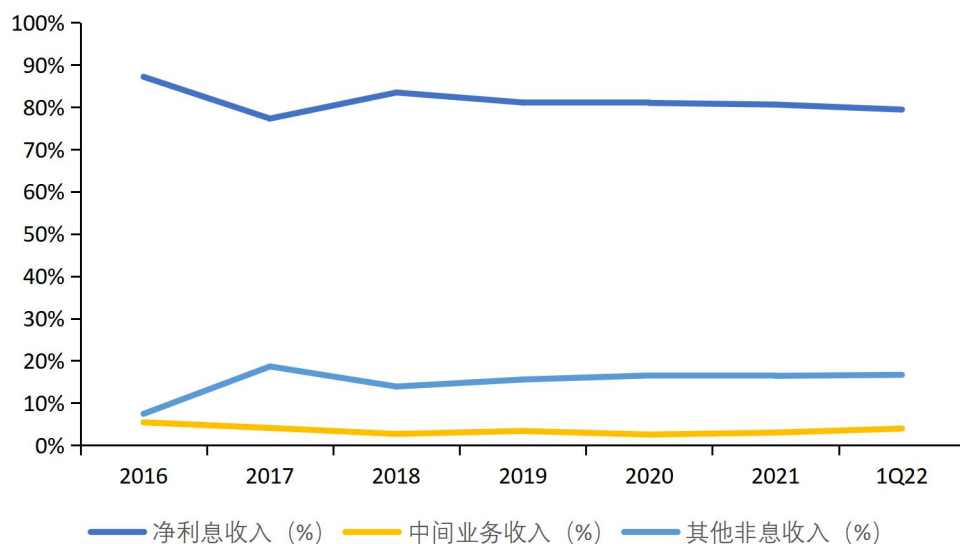


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3.2. 业务结构: 依赖利息收入, 中间收入发展空间广阔。

业务结构: 高度依赖利息收入, 收入结构优化空间较大。2022 年第一季度, 净利息收入在成都银行营业收入占比为 79.43%, 高于 A 股城商行中位值 74.2%。中间收入业务占比比较低, 2022 年第一季度占比为 3.93%, 显著低于 A 股城商行中位值 11.5%。

图 30: 16 年以来各类收入在营收中占比变化

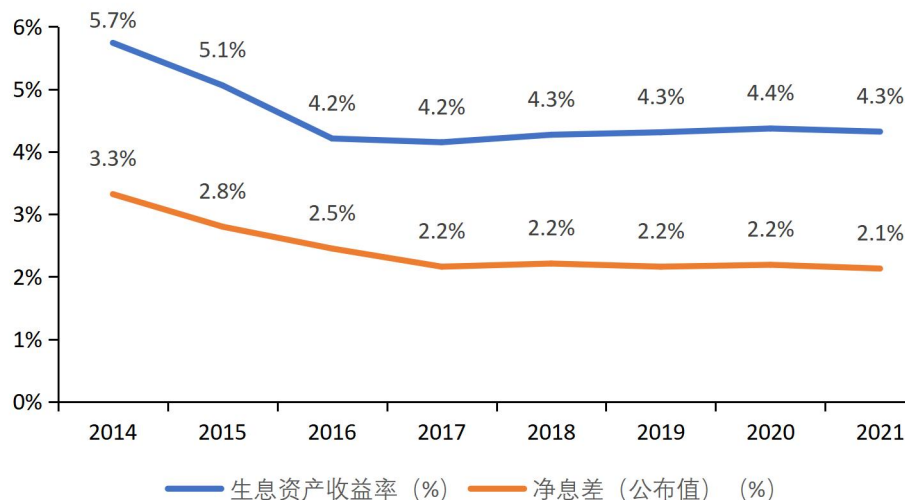


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

净息差平稳, 存款成本呈现小幅上行趋势。自 2016 年以来, 成都银行生息资产收益率与净息差均保持平稳趋势, 截至 2021 年末, 成都银行生息资产率和净息差分别为 4.3% 和 2.1%, 分别较 2020 年下降 0.1 个百分点。存款成本方面, 虽然存款成本呈现上行趋势, 但是公司仍然显著优于行业中位值, 2021 年末, 成都银行存款总额平均成本率为 2.0%, 低于 A 股城商

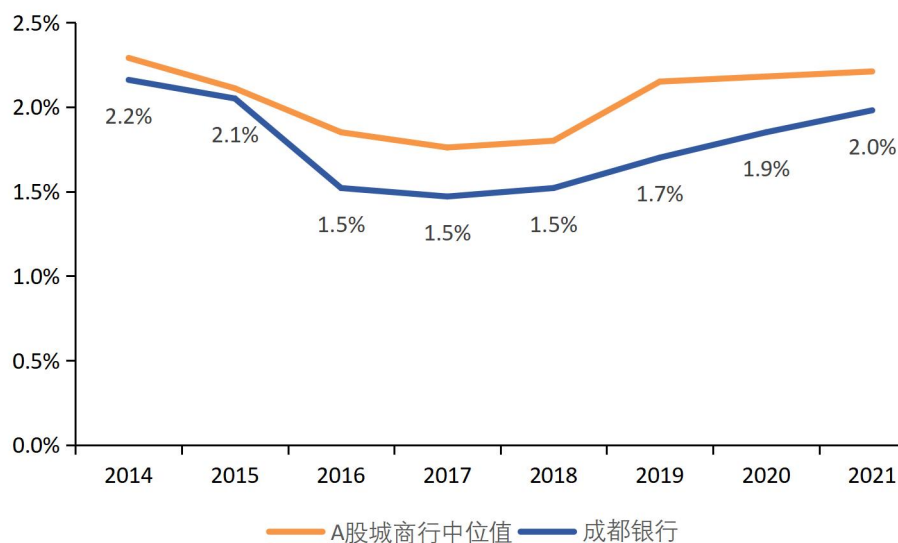
行中位值 0.2 个百分点。

图 31: 17 年以来成都银行生息资产收益率和净息差较为稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

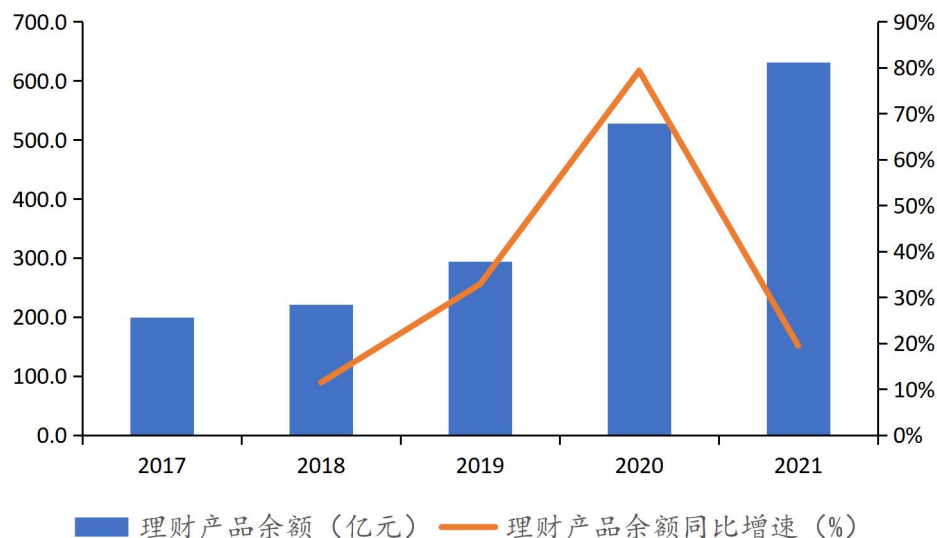
图 32: 19 年以来成都银行存款平均成本率小幅上行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

成都银行中收规模较低, 发展空间大。19 年成都银行成立理财子公司, 开始“大零售”战略, 理财业务呈现高增长趋势, 2020 年同比增速高达 79.3%。截至 2021 年末成都银行理财产品余额为 631.0 亿元, 同比增速回落至 19.5% 的正常区间。总体而言, 成都银行中间业务收入尚处起步期, 而且需持续投入, 未来成都银行依靠区域优势和深耕转化, 将持续长期发展空间。

图 33：17 年以来成都银行理财产品余额及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 投资价值：三大优势持续释放，成都银行转型之路大有可为

成都银行的成功逆袭得益于区域、资源、经营三大红利，将先天区域与资源优势与后发市场化经营优势相结合，夯实高客户粘性、低负债成本的护城河。从区域来看，成渝都市圈未来仍是中国重要人口、产业和经济增长极，公司延续存贷两旺、规模扩张；从战略来看，大零售战略持续推进，零售业务和中间收入具有潜力；从经营来看，资产质量优异，低成本负债优势延续。站在当下，公司在成渝经济圈地区具有绝对的经营优势，在当前逆周期托底、新基建等宏观经济政策调节之下，成都银行将抓住区域经济发展大机遇，在成渝区域经济建设发展方面稳步发力。盈利预测模型主要基于以下假设：

一是从资产规模来看，成都银行规模驱动营收高增，预计未来将继续保持良好的扩张态势。根据国家东数西算工程建设，未来成渝地区将成为国家重点建设算力枢纽节点之一。成都银行现已具备介入大型基建项目的资本实力，公司资本集中能力的提升有助于相关细分市场的拓展，未来预计对公贷款增量市场空间广阔，基建类贷款拉动作用显著。我们假设，成都银行 2022-2024 年的贷款总额的同比增速为 30%、25%、20%，而在贷款总额增长中，对公贷款将以 75% 的重要占比持续发力支持成都银行资产扩张。

二是从生息资产收益率水平看，预计成都银行息差将稳中有升。2021 年度 1-4 季度，成都银行生息资产收益率以 3.85%、3.95%、4.05%、4.10% 的比例保持稳定增长。未来随着中国未来产业支柱的不断革新，经济也将不断复苏，长端收益率和贷款利率将在年内短期波动后，呈现逐步上行趋势，因此我们预测 2022-2024 年成都银行生息资产收益

率分别为 4.07%、4.14%、4.22%，同时计息负债付息率也将在负债端结构优化、存款稳定性抬升情况下逐步有所回落，2022-2024 年分别给出预测为 2.04%、2.02%、2.00%，2022-2024 年成都银行净息差预测值为 1.87%、1.99%、2.09%。

总的来看，预计未来成都银行将保持发挥存贷两旺的规模扩张优势、以及对公业务高增的结构向好优势，发挥禀赋特征，盈利继续高增。我们预测 2022-2024 年成都银行归母净利润同比将保持 23.3%/26.0%/18.0%增速，对应 BPS 为 14.62/17.01/19.83 元。根据 2022 年 6 月 29 日收盘数据，可比公司平均静态 PB 为 1.18 倍，而同期来看，成都银行的利润增速显著领先于可比公司平均水平。我们认为，成都银行在成渝区域经营优势禀赋凸显、对公业务高增和战略升级驱动的背景下，有望继续保持高成长性。综合来看，成都银行的基本面表现和估值水平可对标可比公司中第一梯队水平，给予 2022 年目标 PB1.5 倍，对应目标价 21.93 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值及 2022 年一季度盈利同比增速对比

代码	简称	PB (LF)	2022Q1 净利润同比增速 (%)
002142.SZ	宁波银行	1.66	20.64
600926.SH	杭州银行	1.18	31.39
601128.SH	常熟银行	1.08	21.23
601009.SH	南京银行	1.00	21.87
002839.SZ	张家港行	1.00	28.35
	平均值	1.18	24.69
601838.SH	成都银行	1.24	28.70

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：PB (LF) 截至 2022.6.29。

4. 风险提示

宽信用进度不及预期，对银行信贷扩张速度和节奏形成掣肘；

银行房地产敞口仍较高，房地产硬着陆将冲击资产质量；

银行非息收入占比较低，零售转型不及预期将影响业绩可持续性。

成都银行财务预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
资产总额	768,346	907,154	1,045,152	1,183,454	营业总收入	17,890	21,224	25,730	30,363
同比增速	17.8%	18.1%	15.2%	13.2%	同比增速	22.5%	18.6%	21.2%	18.0%
现金及存放央行	57,784	62,563	54,688	47,089	净利息收入	14,422	17,107	20,958	24,992
同业资产	61,112	79,446	99,307	119,168	同比增速	21.9%	18.6%	22.5%	19.2%
贷款总额	388,537	505,098	631,373	757,647	净手续费收入	532	652	788	909
同比增速	38.5%	30.0%	25.0%	20.0%	同比增速	45.4%	22.5%	20.9%	15.3%
金融投资总额	264,940	267,589	270,265	272,968	净其他非利息收入	2,936	3,464	3,984	4,462
其他资产合计	10,202	10,976	12,668	14,362					
负债总额	716,324	847,652	977,013	1,105,124	拨备前利润	13,621	16,363	20,352	24,017
同比增速	18.1%	18.3%	15.3%	13.1%	同比增速	24.4%	20.1%	24.4%	18.0%
客户存款	544,142	652,970	770,505	893,786	资产减值损失	4,831	5,518	6,690	7,894
同比增速	22.3%	20.0%	18.0%	16.0%	同比增速	16.6%	14.2%	21.2%	18.0%
中央银行借款	38,309	42,140	46,354	48,672	归母净利润	7,831	9,652	12,160	14,349
同业负债	34,394	34,394	34,394	34,394	同比增速	30.0%	23.3%	26.0%	18.0%
应付债券	92,297	101,527	106,603	106,603	核心财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
其他负债	7,182	16,621	19,157	21,669	不良贷款率	0.98%	0.95%	0.93%	0.91%
权益合计	52,022	59,502	68,139	78,330	关注类占比	0.61%	0.50%	0.50%	0.50%
同比增速	12.8%	14.4%	14.5%	15.0%	拨备覆盖率	402.88%	415.45%	424.38%	433.71%
股本	3,612	3,612	3,612	3,612	拨贷比	3.95%	3.95%	3.95%	3.95%
归母权益合计	51,939	59,487	68,120	78,308	核心一级资本充足率	8.70%	8.18%	8.11%	8.23%
估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	ROCE	15.05%	16.22%	17.85%	18.32%
PE	7.89	6.15	4.87	4.13	EPS (元/股)	2.09	2.67	3.37	3.97
PB	1.30	1.12	0.96	0.83	BPS (元/股)	12.72	14.62	17.01	19.83

数据来源: wind, 东吴证券 (香港)

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)，于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

