

成都银行 (601838.SH)

买入(首次评级)

当前价格: 10.91 元

目标价格: 15.41 元

成渝经济战略升级, 铸就西南城商行龙头

投资要点:

➤ **增速领先同业。**成渝经济圈成为我国经济增长第四极, 正式上升为国家战略。成都银行借助成渝经济圈发展红利, 积极把握地区旺盛信贷需求, 扩张速度持续高于同业整体水平。截至2023年9月30日, 公司总资产为10,630亿元, 同比增长17.13%。资产端的持续扩张带动业绩高速增长, 成都银行实现营业收入167亿元, 同比增长9.55%, 归母净利润82亿元, 同比增长20.81%, 均领先同业平均水平。

➤ **效益也领先同业。**在保持资产快速增长的同时, 成都银行盈利水平始终显著领先同业。2022年ROE和ROA均居上市城商行第一。高效益表现得益于高息差贡献和高资产质量。

➤ **资产端: 把握地区基建发展机遇, 扩张优质资产。**背靠成都国资委, 聚焦城市重点项目建设、战略新兴产业发展等关键领域, 资产扩张以对公、基建业务为主。同时, 培养了一批优质的中小企业客户, 实现优质产业客户资产规模突破。近年来成都银行资产质量持续向好, 不良率和关注率低于上市城商行平均, 不良贷款和关注类贷款生成率持续下降, 2023H1成都银行不良率已降至上市城商行最低。

➤ **负债端: 坚持存款立行, 低息对公负债优势明显。**得益于区域金融地位的稳固及强大的政务资源禀赋, 对公存款优势明显, 有效压降存款成本, 为资产腾挪创造空间。同时, 中收业务发展可期。随着成都银行“大零售转型”战略稳步推进, 零售金融竞争力逐步提高。

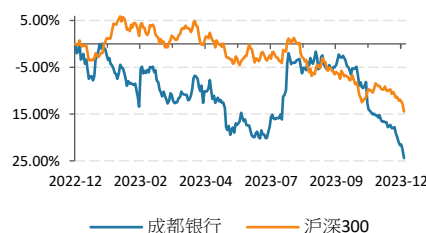
➤ **盈利预测与投资建议:** 预测2023-2025年营收增速分别为10.1%、14.3%、15.5%, 归母净利润增速为20.7%、21.0%、21.1%, 对应ROE为20.5%、21.5%、22.3%。根据相对估值法, 上市城商行平均PB值为0.54倍。考虑到成都银行ROE在上市城商行中排名前列, 且成渝经济圈建设将进一步拉动资产扩张, 给予公司目标2024年PB 0.8倍, 对应目标价15.41元, 首次覆盖给予“买入”评级。

➤ **风险提示:** 资产扩张不及预期的风险; 对公业务增长不及预期的风险; 负债端揽储压力超预期的风险。

基本数据

总股本/流通股(百万股)	3,814/3,806
总市值/流通市值(百万元)	41,610/41,610
每股净资产(元)	16.09
资产负债率(%)	93.61
一年内最高/最低(元)	15.7/11.4

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 郭其伟

执业证书编号: S0210523080001

邮箱: gqw30259@hfzq.com.cn

研究助理 谢洁仪

邮箱: xjy30292@hfzq.com.cn

相关报告

财务预测	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	146	179	202	223	255	294
增长率(%)	14.7	22.5	13.1	10.1	14.3	15.5
归属母公司股东净利润(亿元)	60	78	100	121	147	178
增长率(%)	8.5	30.0	28.2	20.7	21.0	21.1
每股收益	1.67	2.09	2.69	3.25	3.93	4.75
PE	6.83	5.45	4.24	3.51	2.90	2.40
PB	1.03	0.90	0.78	0.69	0.59	0.51

数据来源: WIND、华福证券研究所

投资要件

关键假设

随着成渝经济圈的建设的推进完善，较高的增速会逐渐放缓，因此预计资产增速会慢慢下行。预计 2023-2025 年生息资产增速分别为 17%、17%、15%。

预计成都银行四季度净息差企稳，主要得益于在政务金融等领域的专业度，贷款利率有望保持相对韧性，息差下降幅度可控。预计 2023-2025 年净息差分别为 1.91%、1.86%、1.85%。

资产质量保持稳定。2023-2025 年不良率为 0.71%，拨备覆盖率分别为 516.6%、517.0%、526.2%。

我们区别于市场的观点

当前市场担忧成都银行依赖政务金融模式，市场化水平低，可持续性弱。我们认为成都银行“稳定存款立行”和“高效资产立行”的战略能够顺应成渝经济圈升级发展需求，其给成都银行带来的贡献被低估。成都银行在巩固政务金融优势的同时，也在不断提升零售金融竞争力，有望给成都银行带来更多盈利贡献。

股价上涨的催化因素

成渝“升级”，金融需求强于预期。公司国资背景深厚，基建加码快于预期。持续获取低成本对公负债能力强于预期。

估值与目标价格

基于上述假设，预测 2023-2025 年营收增速分别为 10.1%、14.3%、15.5%，归母净利润增速为 20.7%、21.0%、21.1%，对应 ROE 为 20.5%、21.5%、22.3%。

相比净资产，银行业的净利润随经济周期波动更明显，因此相比 PE，PB 更适合作为银行股的估值乘数。根据相对估值法，上市城商行平均 PB 值为 0.54 倍。考虑到成都银行 ROE 在上市城商行中排名前列，且成渝经济圈建设将进一步拉动资产扩张，我们给予公司目标 2024 年 PB 0.8 倍，对应目标价 15.41 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

资产扩张不及预期的风险；对公业务增长不及预期的风险；负债端揽储压力超预期的风险。

正文目录

1	公司简介.....	5
2	核心竞争力分析.....	7
	2.1 资产端：把握地区基建发展机遇，扩张优质资产	8
	2.2 负债端：坚持存款立行，低息对公负债优势明显	12
	2.3 资产质量：持续向好，风险抵御能力强化	15
3	盈利预测与投资建议.....	18
	3.1 关键假设及盈利预测.....	18
	3.2 投资建议.....	18
4	风险提示.....	19
	4.1 资产扩张不及预期的风险	19
	4.2 对公业务增长不及预期的风险	19
	4.3 负债端揽储压力超预期的风险	19

图表目录

图表 1：前十大股东持股情况	5
图表 2：2023Q3 上市城商行的资产规模及增速	5
图表 3：成都银行总资产增速高于上市城商行整体	5
图表 4：成都银行营收增速高于上市城商行整体	6
图表 5：成都银行归母净利润增速高于上市城商行整体	6
图表 6：成都银行 ROE 高于上市城商行平均	6
图表 7：成都银行 ROA 高于上市城商行平均	6
图表 8：2022 年上市城商行 ROE 拆解	7
图表 9：上市城商行净息差（测算值）变化	7
图表 10：2023Q3 上市城商行净息差（测算值）	7
图表 11：成都银行生息资产收益率高于上市城商行平均	8
图表 12：成都银行生息资产收益率高于多数城商行	8
图表 13：2023Q3 上市城商行生息资产结构	8
图表 14：成都银行贷款收益率低于城商行平均	9
图表 15：2023H1 上市城商行贷款收益率	9
图表 16：2023H1 上市城商行贷款结构（按产品）	9
图表 17：成都银行对公贷款收益率高于城商行平均	10
图表 18：2023H1 上市城商行对公贷款收益率	10
图表 19：2023H1 上市城商行对公贷款结构（按行业）	10
图表 20：成都银行个人贷款收益率低于城商行平均	11
图表 21：2023H1 上市城商行个人贷款收益率	11
图表 22：成都银行按揭贷款占零售贷款比例高于同业平均	11
图表 23：2023H1 上市城商行零售贷款结构	11
图表 24：成都银行手续费及佣金净收入在营收的比例低于上市城商行整体	12
图表 25：2023H1 上市城商行理财产品规模及增速	12
图表 26：成都银行计息负债成本率优于上市城商行平均	12
图表 27：2023Q3 上市城商行计息负债成本率	12
图表 28：2023Q3 上市城商行计息负债结构	13
图表 29：成都银行存款成本率略低于上市城商行平均	13
图表 30：2023H1 上市城商行存款成本率	13

图表 31: 2023H1 上市城商行存款结构.....	14
图表 32: 成都银行个人存款成本率略高于同业平均	14
图表 33: 成都银行对公存款成本率低于同业平均	14
图表 34: 上市城商行个人活期存款占个人存款比例	15
图表 35: 上市城商行对公活期存款占对公存款比例	15
图表 36: 成都银行不良率低于上市城商行平均.....	15
图表 37: 2023Q3 上市城商行不良率	15
图表 38: 成都银行不良+关注率低于上市城商行平均	16
图表 39: 2023H1 上市城商行不良+关注率	16
图表 40: 成都银行不良贷款生成率低于上市城商行平均	16
图表 41: 2023Q3 上市城商行不良贷款生成率.....	16
图表 42: 成都银行拨备覆盖率高于上市城商行平均	16
图表 43: 2023Q3 上市城商行拨备覆盖比.....	16
图表 44: 成都银行拨贷比高于上市城商行平均.....	17
图表 45: 2023Q3 上市城商行拨贷比	17
图表 46: 成都银行信贷成本低于上市城商行平均	17
图表 47: 2023Q3 上市城商行信贷成本.....	17
图表 48: 2023H1 成都银行对公贷款不良率（分行业）	17
图表 49: 上市城商行 PB 值（截至 2023 年 11 月 25 日）	18
图表 50: 财务预测摘要	20

1 公司简介

成都银行股份有限公司是一家总部位于四川省成都市的城市商业银行。公司成立于1997年05月08日，并于2018年01月31日在A股上市。截至2023年09月30日，总资产规模10,630亿元，员工总数共有7,396人。前十大股东国资占比为34.94%，成都银行的国资背景为其从事政务类金融业务提供了良好的支持。公司第一大股东为成都交子金融控股集团有限公司，持股20.00%。第二大股东为HongLeongBankBerhad（丰隆银行），持股19.76%。

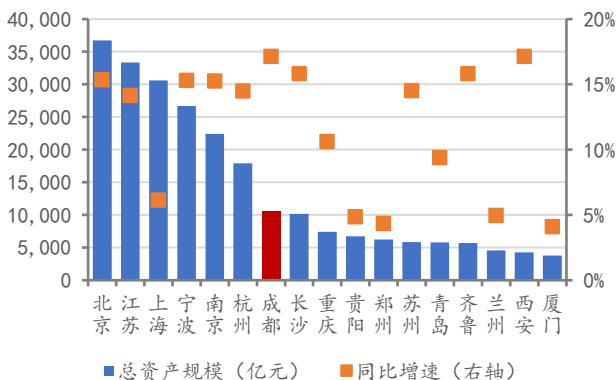
图表 1：前十大股东持股情况

序号	大股东名称	股东性质	持股比例 (%)
1	成都交子金融控股集团有限公司	地方国有企业	20.00
2	HongLeongBankBerhad	--	19.76
3	成都产业资本控股集团有限公司	国有企业	6.37
4	香港中央结算有限公司(陆股通)	--	4.82
5	成都欣天颐投资有限责任公司	国有企业	4.08
6	上海东昌投资发展有限公司	民营企业	2.58
7	新华文轩出版传媒股份有限公司	地方国有企业	2.10
8	四川新华出版发行集团有限公司	地方国有企业	1.59
9	嘉实基金管理有限公司-社保基金 16042 组合	--	0.87
10	四川汉龙高新技术开发有限公司	地方国有企业	0.79
合计			62.95

数据来源：wind，华福证券研究所

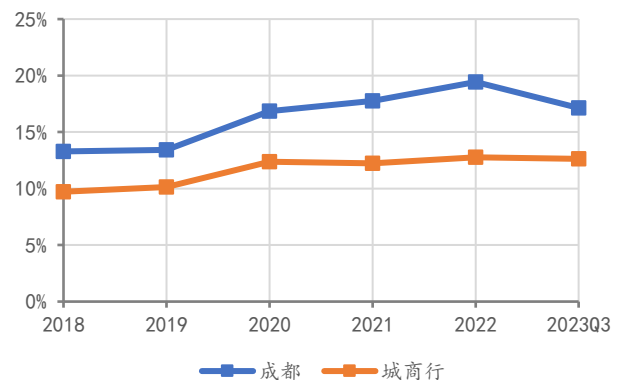
作为区域最大上市城商行，近年来成都银行积极把握成渝地区旺盛的信贷需求，资产规模持续高速增长，扩张速度持续高于同业整体水平。截至2023年09月30日，公司总资产为10,630亿元，同比增长17.13%。资产端的持续扩张带动业绩高速增长，成都银行实现营业收入167亿元，同比增长9.55%，归母净利润82亿元，同比增长20.81%，均领先同业平均水平。

图表 2：2023Q3 上市城商行的资产规模及增速

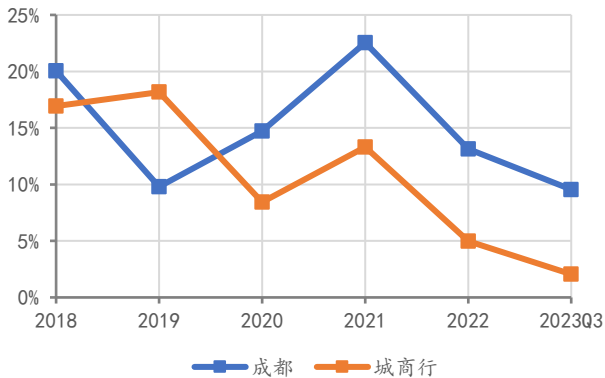


数据来源：wind，华福证券研究所

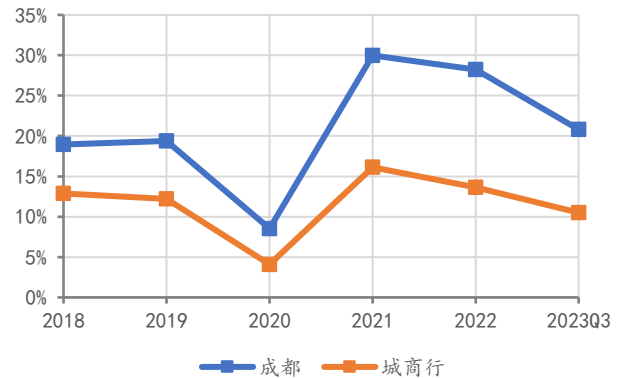
图表 3：成都银行总资产增速高于上市城商行整体



数据来源：wind，华福证券研究所

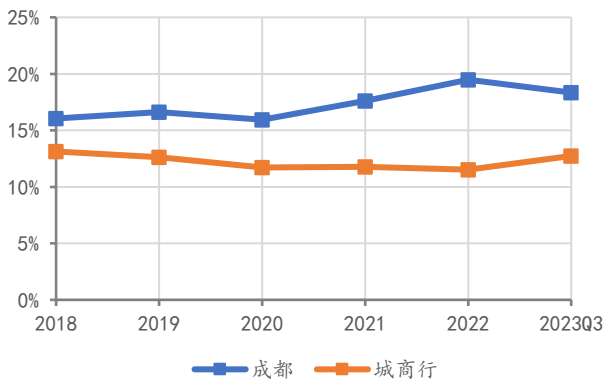
图表 4：成都银行营收增速高于上市城商行整体


数据来源：wind，华福证券研究所

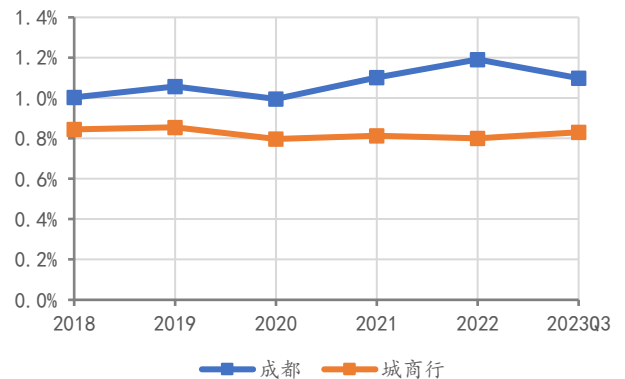
图表 5：成都银行归母净利润增速高于上市城商行整体


数据来源：wind，华福证券研究所

ROE 领先同业。在保持资产快速增长的同时，成都银行盈利水平始终显著领先同业。2022 年达到 19.48%，居上市城商行第一。除了合理利用杠杆外，成都银行的 ROA 水平亦表现不俗，2022 年加权平均 ROA 达 1.19%，同样位居上市城商行首位。

图表 6：成都银行 ROE 高于上市城商行平均


数据来源：wind，华福证券研究所

图表 7：成都银行 ROA 高于上市城商行平均


数据来源：wind，华福证券研究所

拆解来看，成都银行的较好的 ROA 表现得益于高息差贡献和高资产质量。从 2022 年 ROE 数据拆解来看，成都银行 ROA 排名第 1，利息净收入占平均总资产比值排名第 4，资产减值损失占平均总资产比值排名第 2。细项较弱的是，中间收入占平均总资产比值排名第 16。

图表 8：2022 年上市城商行 ROE 拆解

上市银行	北京	上海	江苏	南京	宁波	杭州	成都	贵阳	重庆
ROA	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%	0.8%	1.2%	1.0%	0.8%
营业收入/平均总资产	2.06%	1.92%	2.52%	2.34%	2.64%	2.19%	2.40%	2.49%	2.07%
利息净收入/平均总资产	1.60%	1.37%	1.87%	1.42%	1.71%	1.52%	1.96%	2.20%	1.66%
利息收入/平均总资产	3.49%	3.34%	4.13%	3.62%	3.59%	3.66%	4.07%	4.60%	4.22%
利息支出/平均总资产	1.89%	1.97%	2.27%	2.20%	1.88%	2.14%	2.11%	2.40%	2.57%
中间收入/平均总资产	0.22%	0.23%	0.22%	0.28%	0.34%	0.31%	0.08%	0.07%	0.12%
其他业务/平均总资产	0.24%	0.30%	0.41%	0.62%	0.57%	0.34%	0.35%	0.21%	0.28%
管理费用/平均总资产	0.55%	0.44%	0.62%	0.70%	0.99%	0.65%	0.59%	0.67%	0.52%
资产减值损失/平均总资产	0.65%	0.59%	0.70%	0.46%	0.48%	0.66%	0.40%	0.71%	0.55%
其他/平均总资产	0.03%	0.02%	0.03%	0.04%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%
所得税/平均总资产	0.06%	0.06%	0.22%	0.17%	0.10%	0.09%	0.19%	0.09%	0.18%
权益乘数	10.6	12.9	13.5	13.6	13.8	15.9	14.9	11.1	12.9
ROE	8.2%	10.4%	12.7%	13.2%	14.5%	12.4%	17.7%	11.1%	10.2%

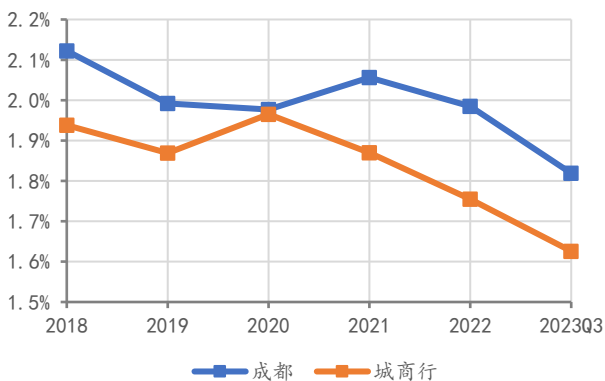
上市银行	郑州	苏州	长沙	青岛	齐鲁	兰州	西安	厦门
ROA	0.4%	0.8%	0.8%	0.6%	0.8%	0.4%	0.6%	0.7%
营业收入/平均总资产	2.59%	2.41%	2.69%	2.21%	2.36%	1.78%	1.75%	1.68%
利息净收入/平均总资产	2.10%	1.71%	2.11%	1.58%	1.83%	1.41%	1.47%	1.37%
利息收入/平均总资产	4.30%	3.87%	4.21%	3.77%	3.83%	4.45%	3.69%	3.51%
利息支出/平均总资产	2.20%	2.17%	2.10%	2.19%	2.00%	3.04%	2.22%	2.14%
中间收入/平均总资产	0.14%	0.27%	0.16%	0.27%	0.26%	0.09%	0.11%	0.12%
其他业务/平均总资产	0.33%	0.40%	0.42%	0.34%	0.25%	0.29%	0.17%	0.14%
管理费用/平均总资产	0.60%	0.79%	0.76%	0.77%	0.62%	0.56%	0.50%	0.58%
资产减值损失/平均总资产	1.48%	0.57%	0.88%	0.82%	0.89%	0.77%	0.56%	0.37%
其他/平均总资产	0.03%	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	0.05%	0.03%	0.03%
所得税/平均总资产	0.04%	0.16%	0.18%	-0.01%	0.05%	-0.02%	0.01%	-0.03%
权益乘数	10.4	13.1	14.3	15.0	13.8	13.7	13.2	14.6
ROE	4.6%	11.0%	12.0%	9.1%	10.6%	5.8%	8.5%	10.7%

数据来源：wind，华福证券研究所（颜色标注规则：比较同一行数，颜色偏红，说明该指标表现较为优秀）

2 核心竞争力分析

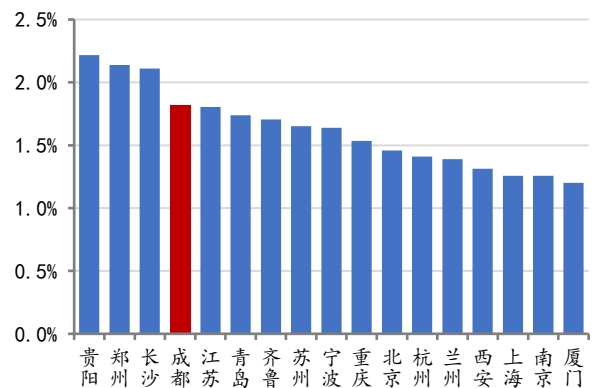
净息差在上市城商行中居前列。截至 2023Q3，成都银行净息差测算值为 1.82%，高于上市城商行平均水平（1.63%），在 17 家上市城商行中排名第 4，属于上游。

图表 9：上市城商行净息差（测算值）变化



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 10：2023Q3 上市城商行净息差（测算值）

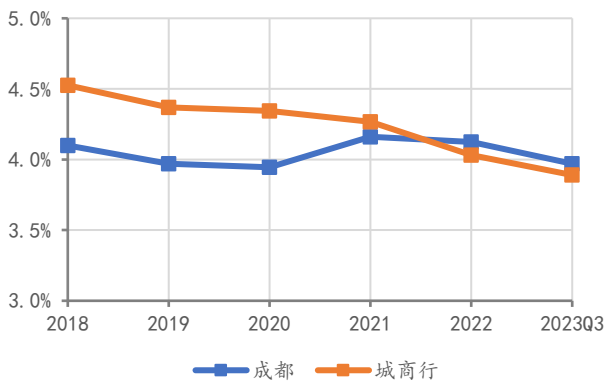


数据来源：wind，华福证券研究所

2.1 资产端：把握地区基建发展机遇，扩张优质资产

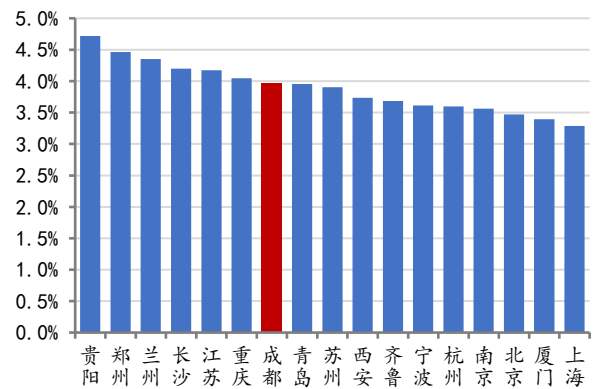
生息资产：收益率处于行业中上游，以贷款为主。截至 2023Q3，成都银行生息资产收益率为 3.97%，比行业平均（3.89%）高 8bp，处于行业中上游（7/17）。随着对公端加大对政府项目等长久期项目投放，同时零售端加大对信用卡、消费贷等高收益产品的投放，成都银行的生息收益率自 2022 年开始高于行业平均水平。借助成渝经济圈建设之势，信贷资产扩张迅速。截至 2023Q3，贷款平均余额占生息资产比例高于上市城商行平均水平（50%），高收益信贷资产占比的提升支撑生息资产收益率稳中向好。公司经营地区地处成渝地区双城经济圈、成都市都市圈等重大战略叠加的重点区域，得益于地区经济持续发展，优质资产供给增加，为成都银行提供了丰富的信贷项目。

图表 11：成都银行生息资产收益率高于上市城商行平均



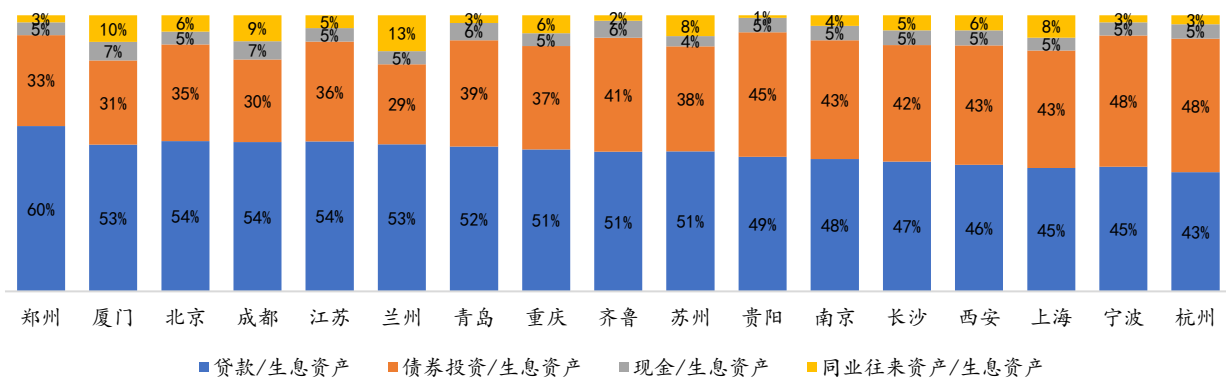
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 12：成都银行生息资产收益率高于多数城商行



数据来源：wind，华福证券研究所

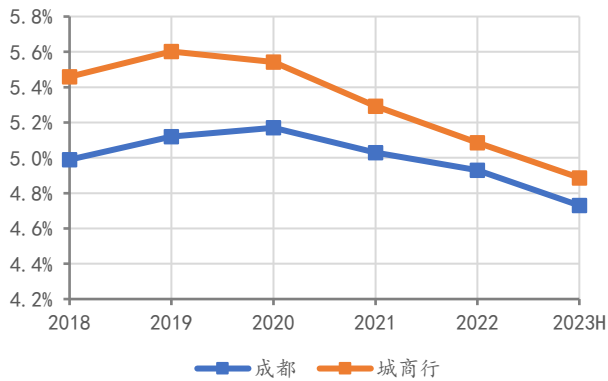
图表 13：2023Q3 上市城商行生息资产结构



数据来源：wind，华福证券研究所

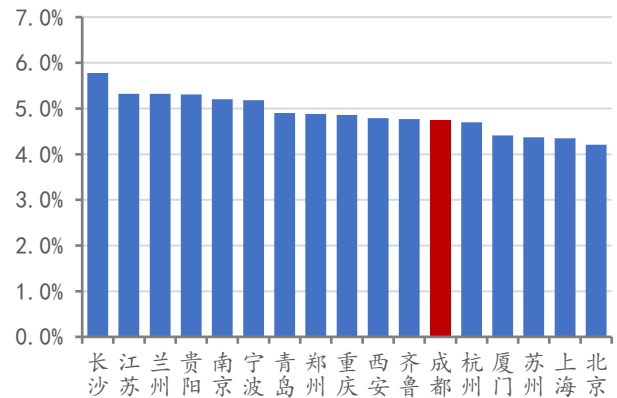
贷款：收益率低于行业平均，以对公业务为主。截至 2023H1，贷款收益率为 4.73%，低于行业平均（4.89%）16bp，原因在于成都银行零售贷款收益率较低，比行业平均低 80bp。受 LPR 下行、向实体经济让利等因素的影响，行业整体贷款资产收益率下行，但是成都银行的收益率降幅可控。成都银行对公贷款占比明显高于同业，截至 2023H1 对公贷款占比达 80%，较其他上市城商行平均水平高出 16pct。成都银行倚靠优异政府背景，同时培养了一批优质的中小企业客户，对公业务开拓天然具备优势。尤其是近年来成都银行围绕成渝地区双城经济圈“两中心两地”目标定位，以多元化金融服务模式全力匹配金融资源，在产业园区建设、城市有机更新、生态环保等重要领域加大金融支持力度。同时深入聚焦电子信息、装备制造、医药健康、新型材料等重点产业，多措并举强化营销赋能，精准定位优化客群结构，实现优质产业客户资产规模突破，对公业务稳步攀升。

图表 14：成都银行贷款收益率低于城商行平均



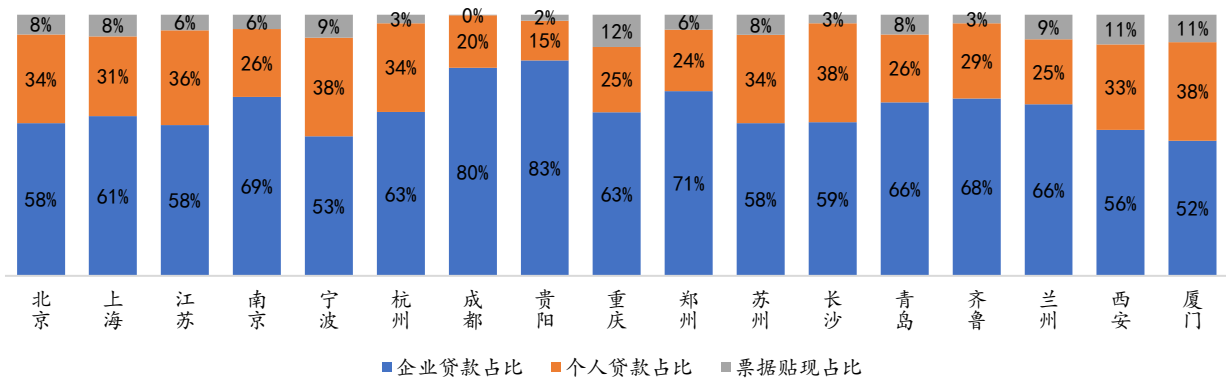
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 15：2023H1 上市城商行贷款收益率



数据来源：wind，华福证券研究所

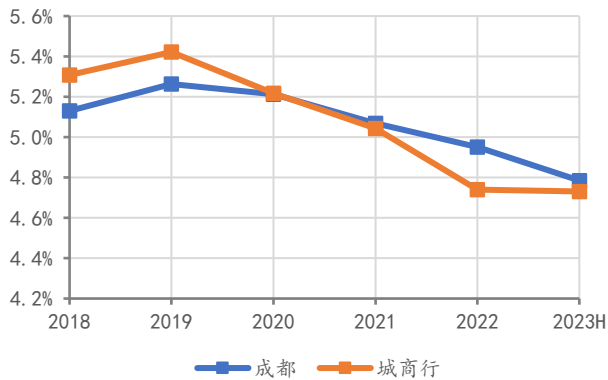
图表 16：2023H1 上市城商行贷款结构（按产品）



数据来源：wind，华福证券研究所

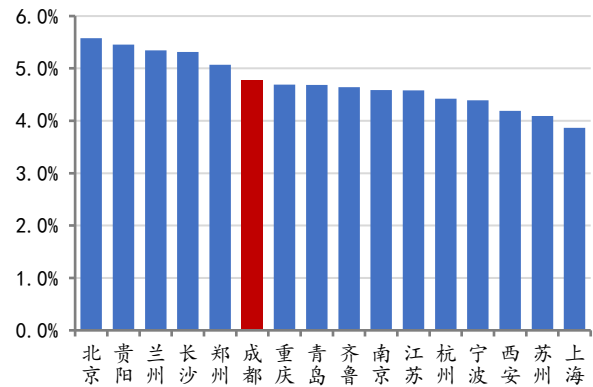
对公贷款：收益率处于行业中游，以基建业务为主。截至 2023H1，成都银行对公贷款收益率为 4.78%，与行业平均值相当。基建类业务占比达 59%，较其他上市城商行平均水平高出 16pct。除了基建类贷款外，制造业贷款是成都银行对公贷款的最大投向，2023H1 制造业贷款占对公贷款比例达 10%。成都银行聚焦城市重点项目建设、区域现代产业体系构建、战略性新兴产业发展等关键领域，深入推进渠道机制建设与产品服务创新，制定了“一圈一区一方案、一园一企新服务”金融服务模式。

图表 17：成都银行对公贷款收益率高于城商行平均



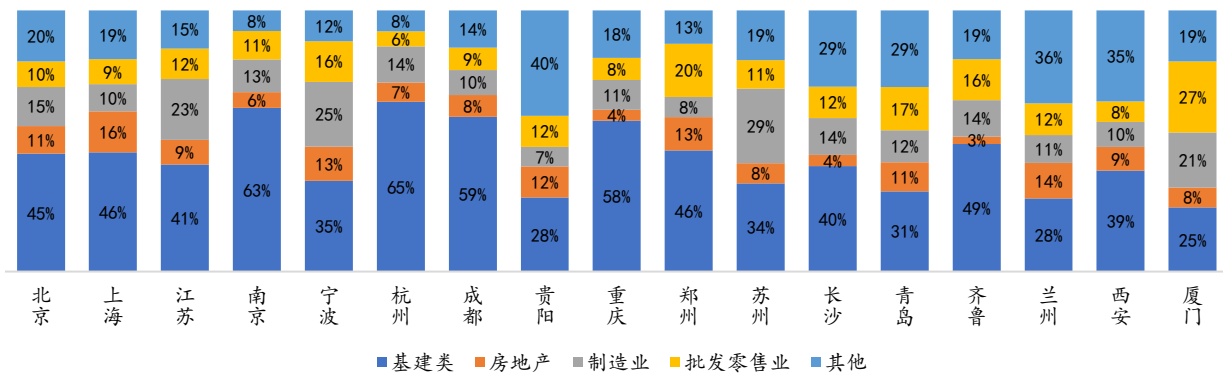
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 18：2023H1 上市城商行对公贷款收益率



数据来源：wind，华福证券研究所

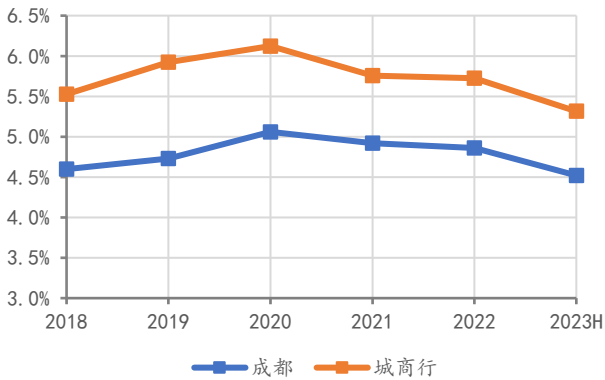
图表 19：2023H1 上市城商行对公贷款结构（按行业）



数据来源：wind，华福证券研究所

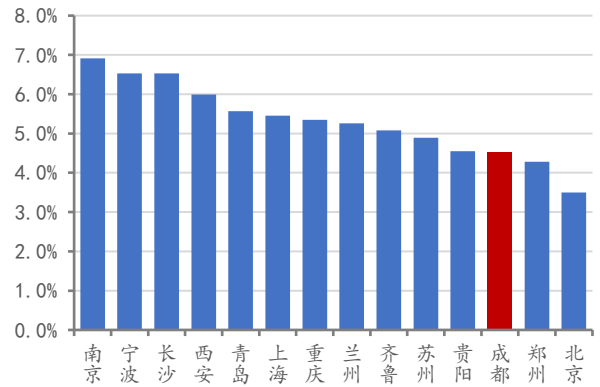
零售贷款：收益率低于行业平均，以按揭贷款为主。截至 2023H1，成都银行个人贷款收益率为 4.52%，比行业平均（5.32%）低 80bp。利率较低的原因在于按揭贷款占比高达 77%，远远高于城商行平均。相对于其他类型贷款，按揭贷款的收益率相对较低，对其贷款收益率有一定影响，但保证了其良好的资产质量。

图表 20：成都银行个人贷款收益率低于城商行平均



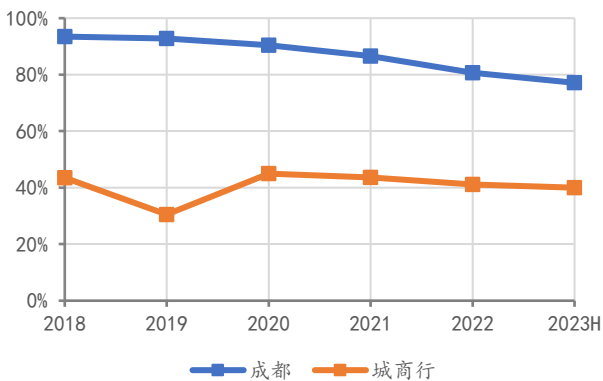
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 21：2023H1 上市城商行个人贷款收益率



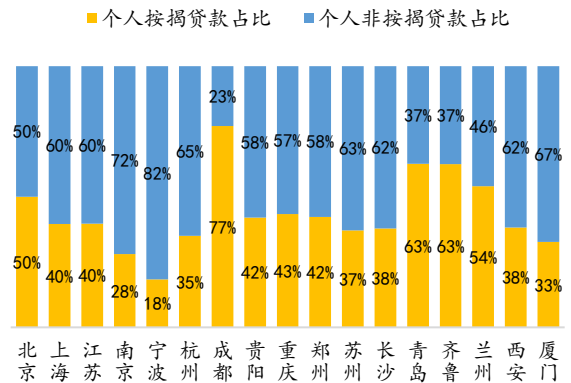
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 22：成都银行按揭贷款占零售贷款比例高于同业平均



数据来源：wind，华福证券研究所

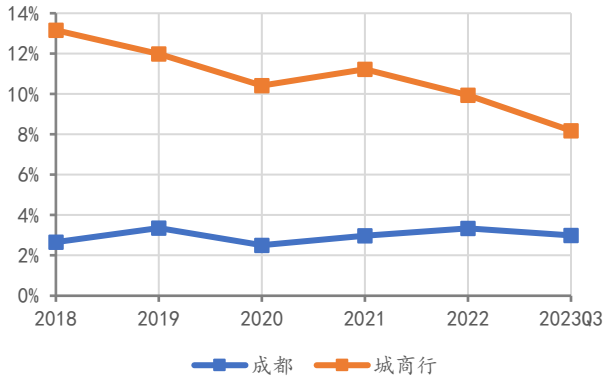
图表 23：2023H1 上市城商行零售贷款结构



数据来源：wind，华福证券研究所

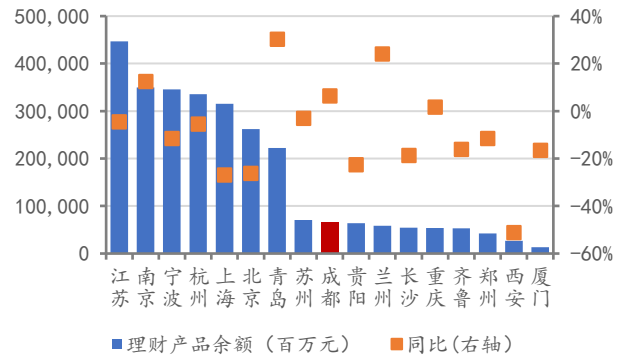
零售补短板，中收业务发展可期。成都银行中收业务对营收的贡献偏低，2023Q3 手续费及佣金净收入占营收比例为 2.99 %。收益率随着成都银行“大零售转型”战略稳步推进，零售金融竞争力逐步提高。以“1+4”系统作为营销支撑，线下优化网点布局，线上打造“1+N”场景，积极与金融科技相融合，持续提高客户粘性，AUM 规模快速增长，成都地区领先的常住人口规模和增速为 AUM 规模增长提供了有力的支撑。近年来成都银行强调优化线上体验，以数字化渠道赋能，不断打造“成行消贷”品牌的市场影响力，2023H1 个人手机银行客户已达 414.94 万户。此外，对联营企业四川锦程消费金融有限责任公司投资也是成都银行零售转型其中一项具体举措，2023 年上半年为成都银行创造收益 5829 万元。

图表 24：成都银行手续费及佣金净收入在营收的比例低于上市城商行整体



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 25：2023H1 上市城商行理财产品规模及增速

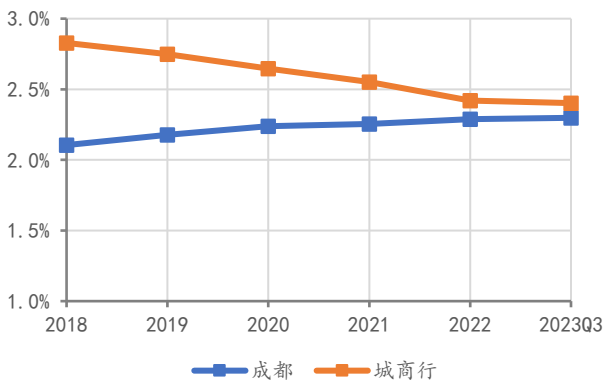


数据来源：wind，华福证券研究所

2.2 负债端：坚持存款立行，低息对公负债优势明显

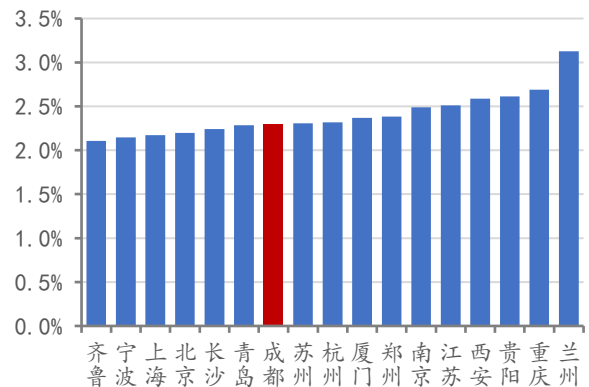
计息负债：成本率优于行业平均，以低成本存款为主。成都银行计息负债成本率持续优于上市城商行平均，截至 2023Q3，计息负债成本率为 2.30%，在 17 家上市城商行中排名第 7，在行业内属于中上游，原因在于对公存款能力较强。“稳定存款立行”是成都银行两大根本经营方略之一，在长期“存款立行”策略指引下，成都银行持续聚焦关键客户和核心账户，做好存量提质，巩固低息负债优势。截至 2023H1，存款占计息负债比例达 79%，明显高于同业。不同于东部沿海经济发达地区，西部地区金融供给相对不足，同时成都银行网点广布成都都市圈，使得其在揽储方面优势较为明显。较高的存款计息负债占比有助于压降计息负债成本，减轻主动负债压力。

图表 26：成都银行计息负债成本率优于上市城商行平均



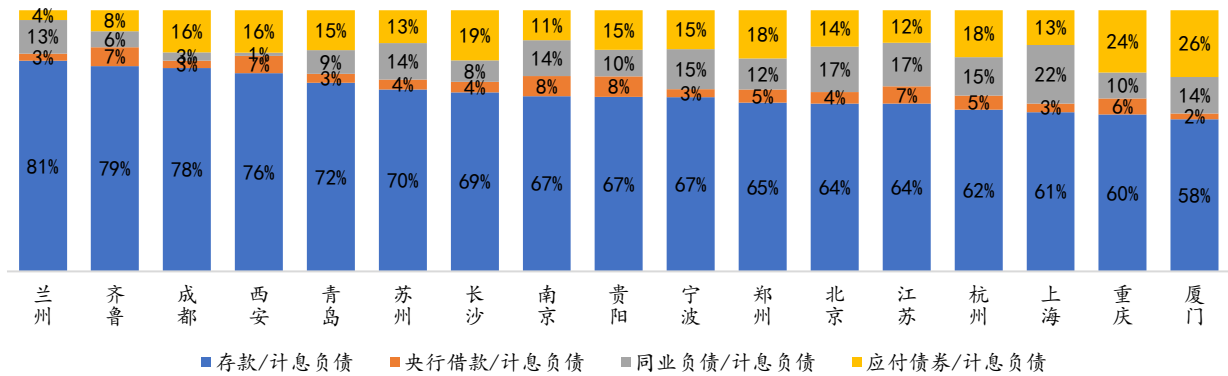
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 27：2023Q3 上市城商行计息负债成本率



数据来源：wind，华福证券研究所

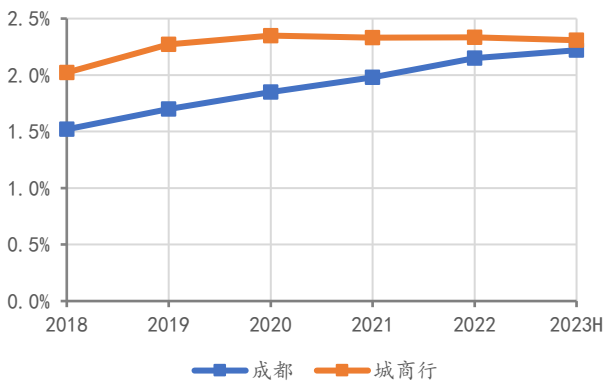
图表 28：2023Q3 上市城商行计息负债结构



数据来源：wind，华福证券研究所

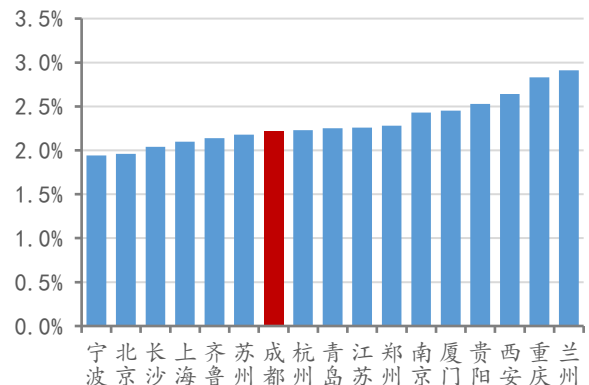
存款：成本优势处于行业中上游，以对公存款为主。成都银行存款成本率相对较低，2023H1 为 2.22%，较其他上市城商行平均水平（2.31%）低 11bp，成本优势排名第 7/17。拆分结构来看，对公存款占比为 53%，零售存款占比为 44%。个人存款成本率为 2.74%，比行业平均高 13bp；对公存款成本率为 1.76%，比行业平均低 13bp。反映出成都银行对公存款能力较强，因此带来一定的存款成本优势。

图表 29：成都银行存款成本率略低于上市城商行平均



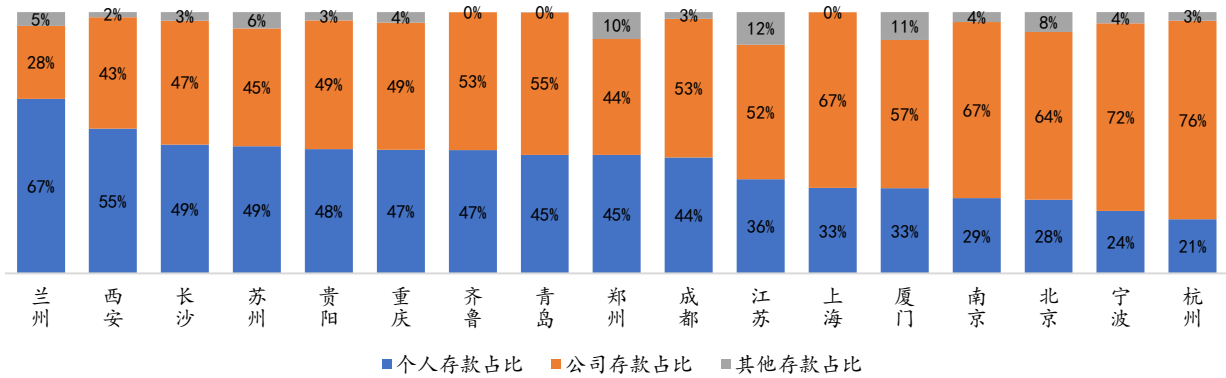
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 30：2023H1 上市城商行存款成本率



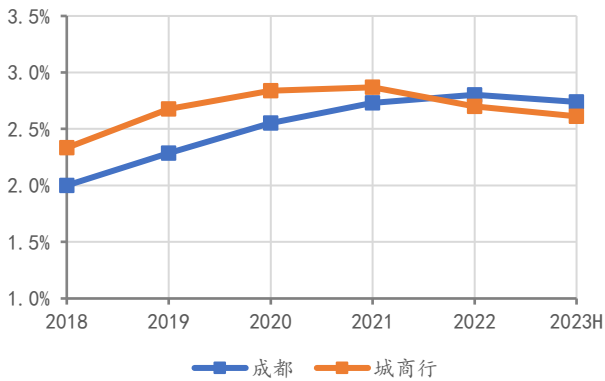
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 31：2023H1 上市城商行存款结构



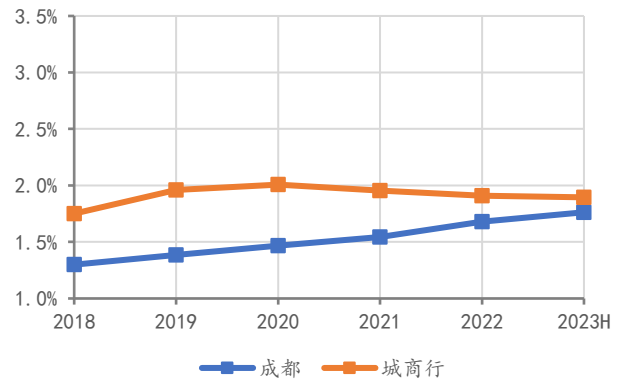
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 32：成都银行个人存款成本率略高于同业平均



数据来源：wind，华福证券研究所

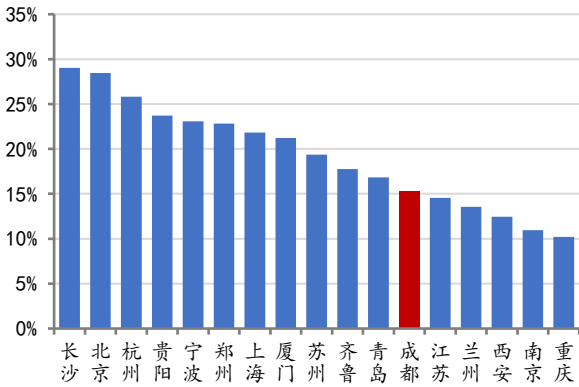
图表 33：成都银行对公存款成本率低于同业平均



数据来源：wind，华福证券研究所

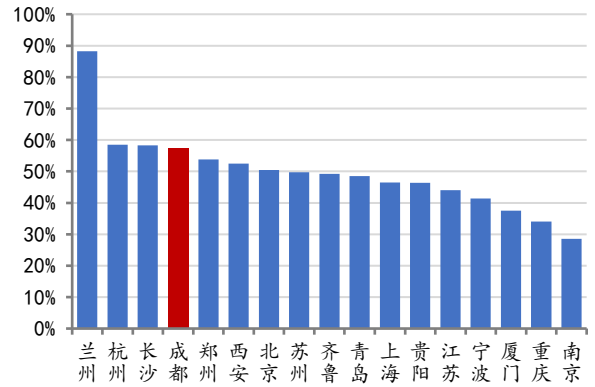
活期率处于行业平均。截至 2023H1，对公活期存款占对公存款的比例高达 58%，个人活期存款占个人存款比例为 15%。从存款结构来看，成都银行的活期存款占比高，是其能够压降存款成本的主要原因。具体来看，多年通过股东背景所积累的对公客户资源，以及高质量服务所形成的客户粘性铸就了强大的对公业务派生存款能力。

图表 34：上市城商行个人活期存款占个人存款比例



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 35：上市城商行对公活期存款占对公存款比例

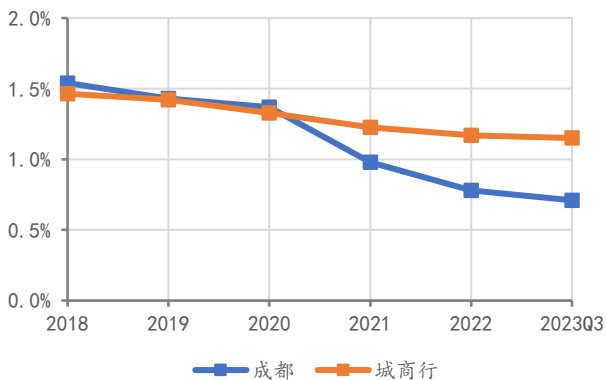


数据来源：wind，华福证券研究所

2.3 资产质量：持续向好，风险抵御能力强化

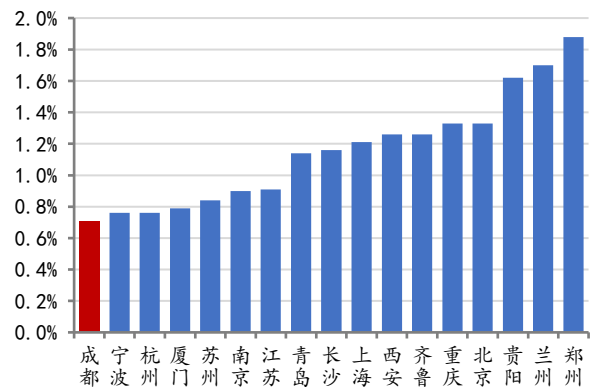
持续加强风控，历史不良包袱已卸下。近年来成都银行资产质量持续向好，不良率和不良贷款生成率持续下降，2023Q3 成都银行不良率为 0.71%，不良+关注率为 1.16%（2023H1），不良贷款生成率为 0.06%，均为上市城商行最低。成都始终坚持“适中风险文化”、坚守资产质量生命线。2018 年上市以来，成都银行启动全面风险管理体系优化项目，优化全行信贷审批基本授权体系，强化制度“红线”专项治理；并通过“一户一策”强化考核问责，多策并举提升风险防控能力。在“严控新增、化解存量”策略下，加快处置不良贷款。

图表 36：成都银行不良率低于上市城商行平均



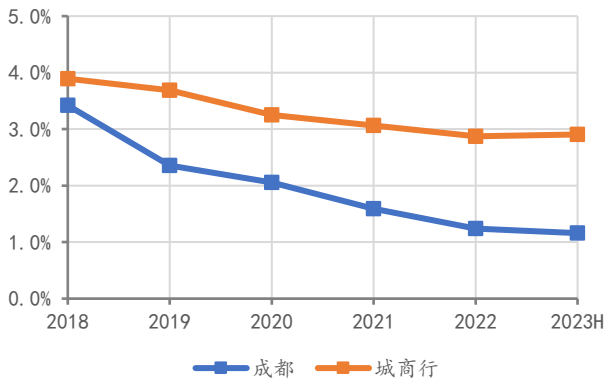
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 37：2023Q3 上市城商行不良率



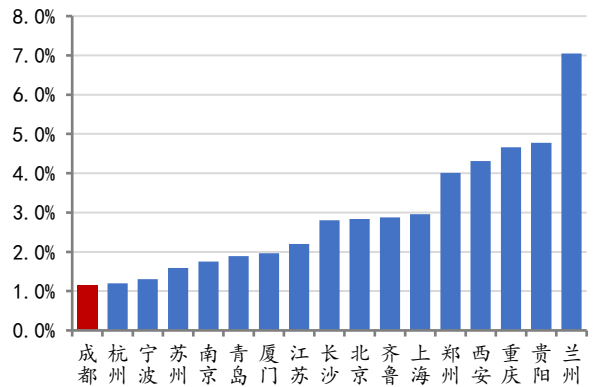
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 38: 成都银行不良+关注率低于上市城商行平均



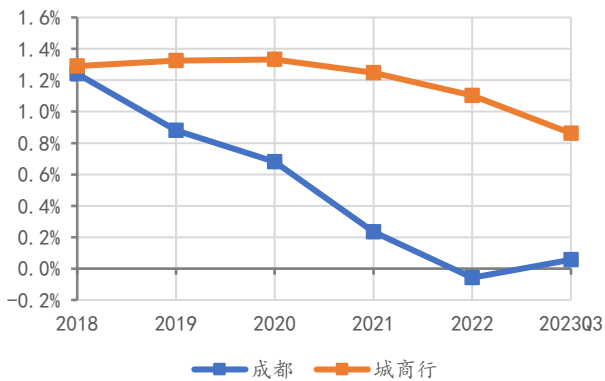
数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 39: 2023H1 上市城商行不良+关注率



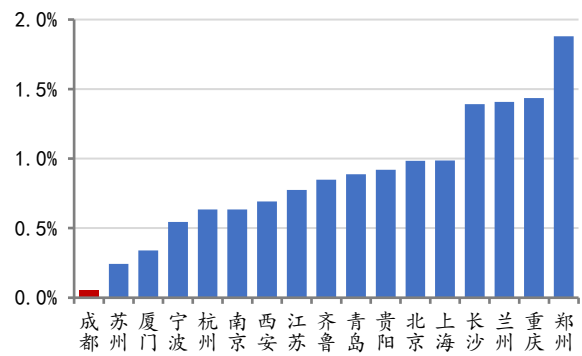
数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 40: 成都银行不良贷款生成率低于上市城商行平均



数据来源: wind, 华福证券研究所

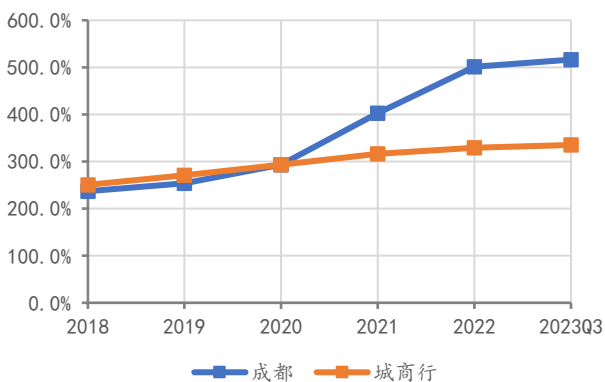
图表 41: 2023Q3 上市城商行不良贷款生成率



数据来源: wind, 华福证券研究所

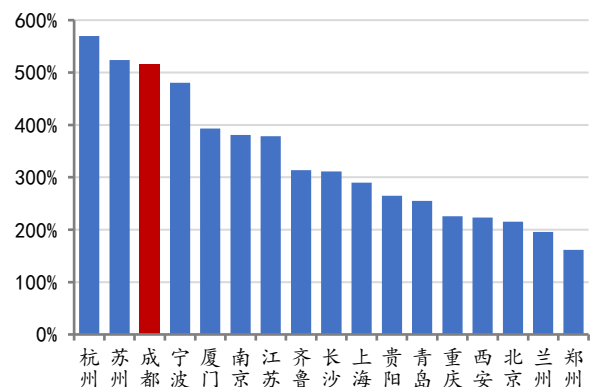
拨备覆盖率持续提升, 强化风险抵御能力。2023Q3 拨备覆盖率达 516% (在上市城商行中排名第 3), 拨贷比为 3.68% (排名第 5)。信贷成本为 0.64%, 在上市城商行中仅高于厦门银行, 低于行业平均 40bp。风险逐步出清的同时, 成都银行持续加大拨备计提力度, 拨备厚度持续提升, 提升安全边际。

图表 42: 成都银行拨备覆盖率高于上市城商行平均



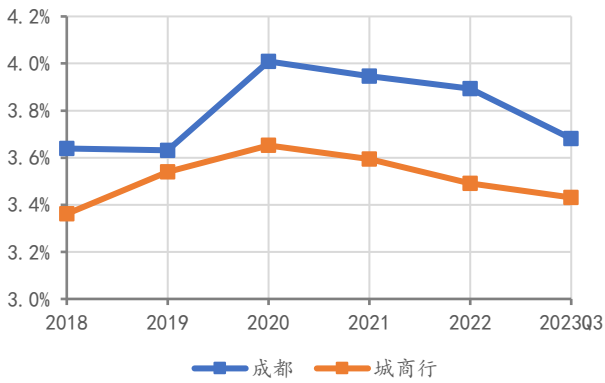
数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 43: 2023Q3 上市城商行拨备覆盖比



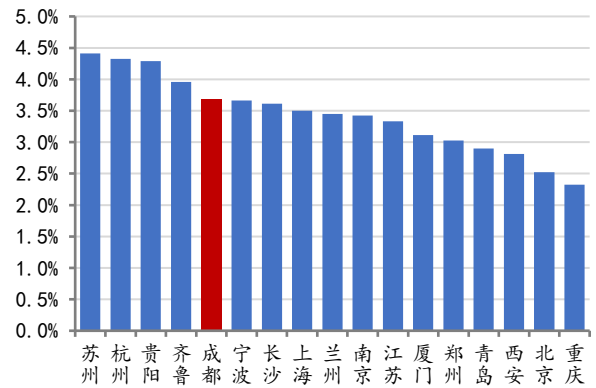
数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 44：成都银行拨贷比高于上市城商行平均



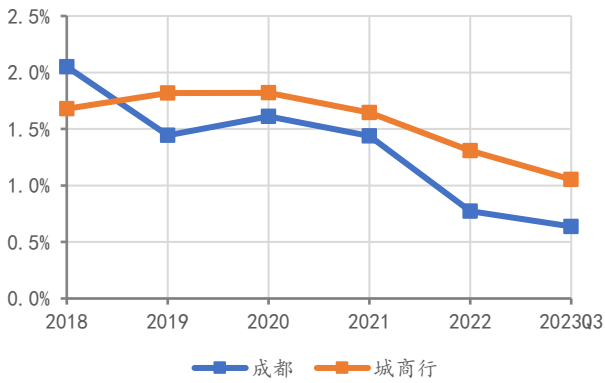
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 45：2023Q3 上市城商行拨贷比



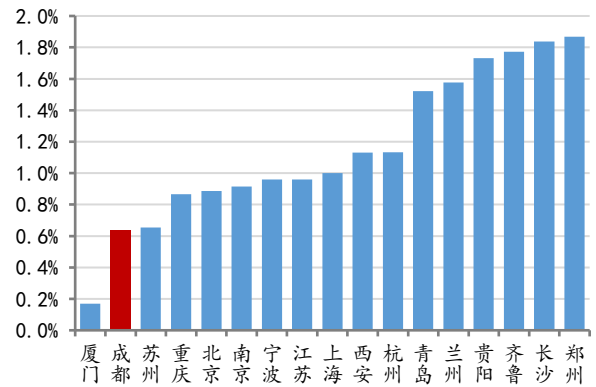
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 46：成都银行信贷成本低于上市城商行平均



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 47：2023Q3 上市城商行信贷成本



数据来源：wind，华福证券研究所

基建类贷款质量优异。分行业来看，成都银行主要投向基建类贷款的不良率偏低，除了居民服务、住宿餐饮业、建筑业、房地产等行业贷款不良率较高，其他行业不良率均控制在 2% 以内。

图表 48：2023H1 成都银行对公贷款不良率（分行业）

行业	在对公贷款中的占比	不良率
制造业	9.5%	1.6%
批发业	8.4%	1.3%
房地产业	8.2%	2.2%
基建相关	58.2%	0.1%
- 交通、仓储和邮政业	2.2%	0.1%
- 电力、热力、水生产和供应业	2.1%	0.1%
- 水利、环境和公共设施管理业	18.8%	0.0%
- 租赁和商务服务业	35.1%	0.2%
其他行业	15.6%	1.4%
- 建筑业	4.9%	3.0%
- 采矿业	0.6%	1.2%
- 信息传输、软件和信息技术服务	1.7%	0.0%
- 住宿餐饮业	0.4%	13.1%
- 农林牧渔业	0.4%	0.3%
- 金融业	0.6%	-
- 教育业	1.7%	0.2%
- 卫生和社会工作	0.8%	0.0%
- 科学研究和技术服务业	2.3%	0.1%
- 居民服务、修理和其他服务业	0.1%	21.6%
- 文化、体育和娱乐业	0.4%	-

数据来源：wind，华福证券研究所

3 盈利预测与投资建议

3.1 关键假设及盈利预测

1. 随着成渝经济圈的建设的推进完善，较高的增速会逐渐放缓，因此预计资产增速会慢慢下行。预计 2023-2025 年生息资产增速分别为 17%、17%、15%。
2. 预计成都银行四季度净息差企稳，主要得益于在政务金融等领域的专业度，贷款利率有望保持相对韧性，息差下降幅度可控。预计 2023-2025 年净息差分别为 1.91%、1.86%、1.85%。
3. 资产质量保持稳定。2023-2025 年不良率为 0.71%，拨备覆盖率分别为 516.6%、517.0%、526.2%。

基于上述假设，预测 2023-2025 年营收增速分别为 10.1%、14.3%、15.5%，归母净利润增速为 20.7%、21.0%、21.1%，对应 ROE 为 20.5%、21.5%、22.3%。

3.2 投资建议

相比净资产，银行业的净利润随经济周期波动更明显，因此相比 PE，PB 更适合作为银行股的估值乘数。根据相对估值法，上市城商行平均 PB 值为 0.54 倍。考虑到成都银行 ROE 在上市城商行中排名前列，且成渝经济圈建设将进一步拉动资产扩张，我们给予公司目标 2024 年 PB 0.8 倍，对应目标价 15.41 元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 49：上市城商行 PB 值（截至 2023 年 12 月 5 日）

证券代码	上市城商行	PB	较PB均值的溢价
002142.SZ	宁波	0.82	52%
601838.SH	成都	0.68	26%
600926.SH	杭州	0.64	19%
600919.SH	江苏	0.57	6%
002966.SZ	苏州	0.61	13%
601187.SH	厦门	0.58	7%
601009.SH	南京	0.55	2%
002948.SZ	青岛	0.57	5%
001227.SZ	兰州	0.56	4%
601665.SH	齐鲁	0.56	4%
601963.SH	重庆	0.52	-4%
600928.SH	西安	0.49	-9%
601577.SH	长沙	0.46	-14%
002936.SZ	郑州	0.43	-21%
601229.SH	上海	0.39	-27%
601169.SH	北京	0.39	-28%
601997.SH	贵阳	0.34	-37%
平均值		0.54	

数据来源：wind，华福证券研究所

4 风险提示

4.1 资产扩张不及预期的风险

地方财政收入波动，区域违约风险上升，企业扩大再生产主动性较低，信贷需求不足。

4.2 对公业务增长不及预期的风险

基建开工不及预期，对公业务收入下滑。

4.3 负债端揽储压力超预期的风险

财富管理趋势加快，同业竞争加剧，揽储难度上升，负债成本上升。

图表 50: 财务预测摘要

人民币 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					收入增长				
净利息收入	165	182	207	239	归母净利润增速	28.2%	20.7%	21.0%	21.1%
手续费及佣金	7	6	7	9	拨备前利润增速	10.6%	10.7%	14.3%	15.5%
其他收入	0	0	0	0	税前利润增速	32.9%	18.0%	21.0%	21.1%
营业收入	202	223	255	294	营业收入增速	13.1%	10.1%	14.3%	15.5%
营业税及附加	2	2	2	3	净利息收入增速	14.5%	10.2%	13.8%	15.3%
业务管理费	52	56	64	74	手续费及佣金增速	27.2%	-10.0%	20.0%	20.0%
拨备前利润	151	167	191	220	营业费用增速	21.2%	8.0%	14.3%	15.5%
计提拨备	34	29	24	18	规模增长				
税前利润	117	138	167	202	生息资产增速	19.6%	17.0%	17.0%	15.0%
所得税	16	17	20	24	贷款净额增速	25.3%	22.2%	19.2%	17.1%
归母净利润	100	121	147	178	同业资产增速	15.8%	40.9%	4.6%	1.3%
资产负债表					证券投资增速	13.2%	6.1%	17.0%	15.0%
贷款总额	4,866	5,938	7,076	8,291	其他资产增速	8.6%	1.0%	15.0%	15.0%
同业资产	708	997	1,042	1,056	计息负债增速	19.5%	17.2%	17.0%	14.8%
证券投资	3,000	3,182	3,723	4,281	存款增速	20.3%	18.3%	17.0%	14.8%
生息资产	9,066	10,607	12,410	14,272	同业负债增速	-25.1%	9.4%	17.0%	14.8%
非生息资产	111	112	129	148	股东权益增速	18.1%	13.7%	14.6%	15.5%
总资产	9,177	10,719	12,539	14,420	存款结构				
客户存款	6,547	7,746	9,065	10,408	活期	41.0%	41.0%	41.0%	41.0%
其他计息负债	1,926	2,185	2,557	2,936	定期	59.0%	59.0%	59.0%	59.0%
非计息负债	89	89	116	151	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	8,562	10,020	11,738	13,495	贷款结构				
股东权益	614	699	801	924	企业贷款(不含贴				
每股指标 (元)					现)	77.6%	77.6%	77.6%	77.6%
每股净利润	2.69	3.25	3.93	4.75	个人贷款	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
每股拨备前利润	4.03	4.37	5.00	5.78	资产质量				
每股净资产	14.67	16.58	19.26	22.50	不良贷款率	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
每股总资产	246	281	329	378	正常	98.8%			
P/E	4.24	3.51	2.90	2.40	关注	0.5%			
P/PPOP	2.83	2.61	2.28	1.97	次级	0.2%			
P/B	0.78	0.69	0.59	0.51	可疑	0.1%			
P/A	0.05	0.04	0.03	0.03	损失	0.5%			
利率指标					拨备覆盖率	501.6%	516.4%	516.8%	525.9%
净息差	2.04%	1.91%	1.86%	1.85%	资本状况				
净利差	2.00%	1.86%	1.82%	1.81%	资本充足率	13.2%	13.1%	13.1%	13.1%
贷款利率	4.93%	4.78%	4.54%	4.50%	核心资本充足率	8.5%	8.3%	8.2%	8.4%
存款利率	2.15%	2.22%	2.11%	2.11%	资产负债率	93.3%	93.5%	93.6%	93.6%
生息资产收益率	4.24%	4.16%	4.00%	3.99%	其他数据				
计息负债成本率	2.24%	2.30%	2.18%	2.18%	总股本(亿)	37	38	38	38
盈利能力									
ROA	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%					
ROE	19.9%	20.5%	21.5%	22.3%					
拨备前利润率	1.8%	1.7%	1.6%	1.6%					

数据来源: wind, 华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn