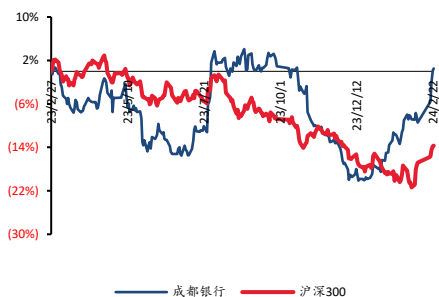


银行 区域性银行

## 成都银行：享受区域经济红利，后续利润弹性可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本(百万股)	3,813.93
总市值/流通(百万元)	52,251.00
12个月内最高/最低价	14.75/10.70

### 相关研究报告

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523030003

### 报告摘要

**国资股东实力强劲，治理结构较为完善。**成都交子金融控股集团为公司大股东，截至2023年Q3持有公司20%的股权；成都市国资委合计持有公司30.45%的股权，为公司的实控人。主要高管均始终扎根在四川，具备丰富的基层工作经历，公司治理结构完善。

**区域经济动能充足，同业竞争环境温和。**2023年成都GDP达2.21万亿元，在全国城市中位于第7位；同比增速为6%，在GDP前十的城市中与深圳并列第二。成渝双城经济圈建设升级为国家级战略，剑指国内“第四极”，后续经济增长持续性较强。成都地区竞争环境温和，公司与主要竞争对手存在错位竞争，且公司ROE远超其他两行，具备比较竞争优势。

**资产负债两端稳健增长，资产质量表现优异。**量上，公司资产负债近年来维持高速扩张；公司贷款端增速同业第一，截至2023年Q3贷款总额达5900.01亿元，同比增加25.85%；公司揽储能力较强，截至2023年Q3公司存款达7526.01亿元，同比增加17.32%。价上，公司净息差持续收窄，2023年Q3净息差为1.82%，同比收窄15bp；横向比较来看，公司净息差在上市城商行中排名第6。质上，存量风险包袱出清，资产质量大幅改善；公司资产质量持续向好，截至2023年Q3公司不良率为0.71%，处于上市城商行中领先水平；不良前瞻指标也表现出资产质量的向好，2023H1关注率和逾期率分别降至0.44%和0.82%，资产质量改善趋势持续。

**盈利预测与投资建议：**我们认为公司将充分受益于成都的重大发展机遇，资产负债有望持续稳健增长，尽管短期存在净息差收窄的压力，但公司优异的资产质量将有力支撑后续的利润释放。预测2023-2025年公司营收同比增速分别为9.82%、11.17%、15.11%，归母净利润同比增速分别为20.19%、17.81%、17.92%，每股净资产分别为16.42、18.62、22.00元，对应PB为0.71、0.60、0.51倍。给予“买入”评级。

**风险提示：**区域经济发展不及预期、同业竞争大幅加剧、资产质量大幅恶化。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,241.31	22,228.53	24,830.63	28,582.94
营业收入增长率	13.14%	9.82%	11.71%	15.11%
归母净利(百万元)	10,042.38	12,069.61	14,219.39	16,767.91
归母净利增长率	28.24%	20.19%	17.81%	17.92%
摊薄每股收益(元)	2.69	3.16	3.73	4.40
每股净资产(元)	16.42	18.62	22.00	26.06
市盈率(PE)	4.95	4.20	3.57	3.03
市净率(PB)	0.81	0.71	0.60	0.51

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 目录

一、 公司背景：国资股东实力雄厚，治理结构较为完善.....	4
(一) 历史沿革.....	4
(二) 股权结构：国资控股背景，股东实力雄厚.....	4
(三) 公司治理：高管扎根四川，治理结构完善.....	5
二、 区域背景：区域经济动能充足，同业竞争环境温和.....	6
(一) 区域经济：经济动能充足，产业结构均衡.....	6
(二) 战略规划：成渝定位升级，区位优势增强.....	9
(三) 同业竞争：资源集中成都，竞争环境温和.....	10
三、 财务分析：资产负债两端稳健增长，资产质量表现优异.....	11
(一) 量：规模稳健增长，转型效果显现.....	11
(二) 价：息差继续收窄，银政优势明显.....	14
(三) 质：资产质量改善，信用成本低位.....	15
四、 盈利预测.....	17
五、 风险提示.....	18

## 图表目录

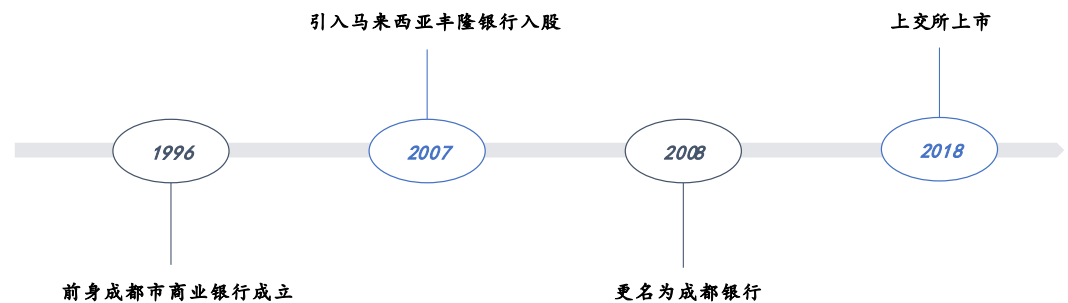
图表 1: 成都银行历史沿革	4
图表 2: 成都银行主要股权结构	5
图表 3: 成都银行现任主要高管	5
图表 4: 成都经济体量位于全国第七	7
图表 5: 成都 GDP 增速基本高于全国 GDP 增速	7
图表 6: 成都首位度全国第一	7
图表 7: 成都人口每年均维持净流入	7
图表 8: 成都收入房价比排名第九，房价负担较轻	8
图表 9: 成都第三产业贡献主要 GDP	9
图表 10: 成都电子信息产业快速增长	9
图表 11: 成渝城市群发展规划	9
图表 12: 成渝双城经济区将成“第四极”	9
图表 13: 2023 年共建成渝地区双城经济圈重大项目完成情况	10
图表 14: 成都银行 77.33% 的分支机构在成都	11
图表 15: 成都银行 73.06% 的贷款投放在成都	11
图表 16: 成都银行、成都农商行、四川银行指标对比（截至 2022 年 12 月 31 日）	11
图表 17: 2023Q3 成都银行总资产同比增加 17.13%	12
图表 18: 2023Q3 成都银行总负债同比增加 17.12%	12
图表 19: 成都银行贷款高速增长	12
图表 20: 2023Q3 成都银行贷款增速同业第一	12
图表 21: 成都银行对公贷款维持高增	13
图表 22: 成都银行消费贷和经营贷增速明显加快	13
图表 23: 成都银行揽储能力较强	13
图表 24: 成都银行消费贷和经营贷增速明显加快	13
图表 25: 成都银行个人存款增速加快	14
图表 26: 成都银行存款活期率较高	14
图表 27: 成都银行净息差继续收窄	14
图表 28: 成都银行净息差水平位于同业第 6	14
图表 29: 成都银行存款比例较高	15
图表 30: 成都银行计息负债成本率较低	15
图表 31: 成都银行资产质量大幅改善	15
图表 32: 成都银行不良率处于同业领先水平	15
图表 33: 成都银行不良认定标准持续收紧	16
图表 34: 成都银行关注率和逾期率持续向好	16
图表 35: 成都银行不良认定标准持续收紧	16
图表 36: 成都银行关注率和逾期率持续向好	16
图表 37: 核心假设表	17
图表 38: 盈利预测表	18

## 一、 公司背景：国资股东实力雄厚，治理结构较为完善

### (一) 历史沿革

成都银行（以下称公司）成立于1996年12月，是四川省内首家城市商业银行。公司2007年引入马来西亚丰隆银行入股，2008年由前身成都市商业银行更名为现在的成都银行股份有限公司，2018年1月在上海证券交易所上市，成为四川省首家上市银行、全国第8家A股上市城市商业银行。

图表1：成都银行历史沿革

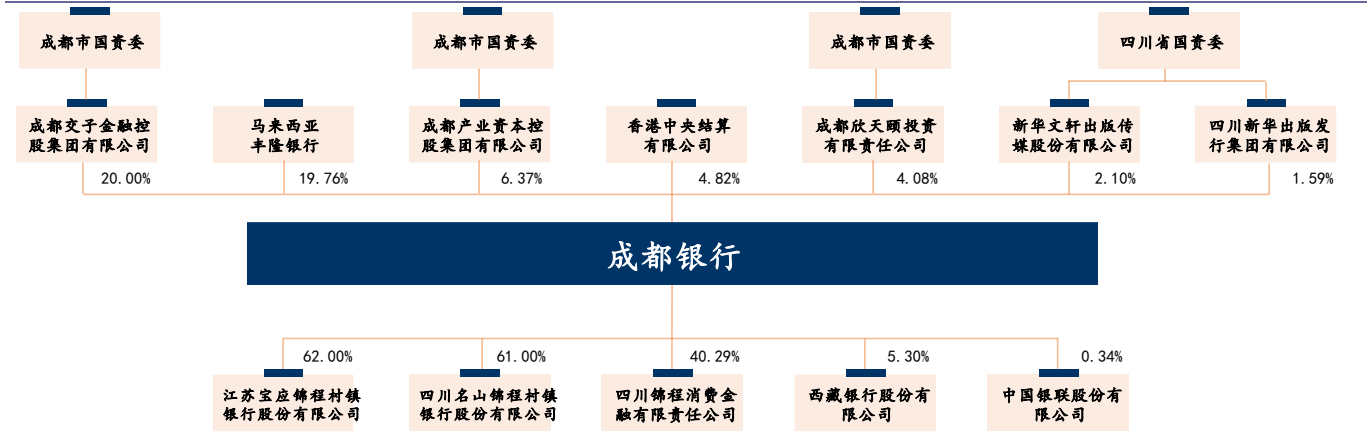


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### (二) 股权结构：国资控股背景，股东实力雄厚

实控人为成都市国资委，股东实力雄厚。成都交子金融控股集团为公司大股东，截至2023年三季度末持有公司20%的股权；马来西亚丰隆银行持有公司19.76%的股权，为公司引进了先进的银行管理经验；此外，成都产业资本控股集团、香港中央结算、成都欣天颐投资分别持有公司6.37%、4.82%、4.08%的股权。成都交子金融控股集团、成都产业资本控股集团、成都欣天颐投资均为成都市国资委实际控制的企业，成都市国资委通过其合计持有公司30.45%的股权，为公司的实控人，四川省国资委通过新华文轩出版传媒和四川新华出版发行集团合计持有公司3.69%的股权，强大的股东实力为公司发展提供了有力支撑。

图表2：成都银行主要股权结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

### (三) 公司治理：高管扎根四川，治理结构完善

管理层均扎根于四川，对四川区域的金融环境具备深刻了解。从现任高管的履历背景来看，主要高管均始终扎根在四川，如公司董事长（暂代履行行长职责）王晖先生出身于建设银行成都分支行，具备丰富的基层工作经历；此外，如李金明先生、龚明先生还分别具备监管机构、实业公司的工作经验，管理层多元化的工作经验也让公司治理更加全面和深入。

图表3：成都银行现任主要高管

姓名	职务	年龄	任职日期	背景履历
王晖	董事长 代行长	57	2018-07	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。
李金明	副行长	60	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	57	2016-09	四川省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。
陈海波	副行长	--	2022-08	四川师范大学会计学专业毕业，管理学学士，西南财经大学工商管理硕士。曾任成都银行青白江支行办公室副主任，主任，成都银行资阳分行筹备组副组长，成都银行资阳分行副行长，成都银行彭州支行副行长（主持工作），成都银行彭州支行行长（代行职务），成都银行资阳分行行长（代行职务），成都银行资阳分行行长，成都银行资阳分行行长兼成都简阳支行行长，成都银行重庆分行党委书记，行长。
龚民	副行长	--	2022-08	四川大学光学专业毕业，理学学士，四川大学工商管理硕士，工程师。曾任成都灯泡厂技术员，二车间副主任，企业管理办公室主任，光学中心副主任，成都技术改造投资公司综合部副主任，综合部主任兼企划部经理，成都中小企业信用担保有限责任公司副总经理兼担保部经理，常务副总经理，成都中小企业融资担保有限责任公司总经理，成都工业投资集团有限公司党委委员，副总经理（其间兼任成都中小企业融资担保有限责任公司总经理，董事长），成都文化旅游发展集团有限责任公司副总经理。
罗结	副行长	54	2022-08	西南财经大学金融学专业毕业，硕士研究生，经济师。曾任中国人民银行四川省分行稽核处科员，副主任科员，中国人民银行成都分行内审处副主任科员，系统审计二科科长，系统审计一科科长，中国人民银行楚雄州中心支行行长助理，中国人民银行成都分行内审处副处长，处长，中国人民银行攀枝花市中心支行党委书记，行长兼国家外汇管理局攀枝花市中心支局局长，中国人民银行成都分行（国家外汇管理局四川省分局）国际收支处处长。

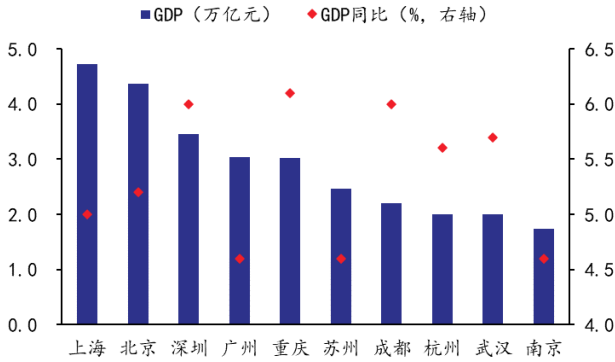
资料来源：WIND，公司公告，太平洋证券整理

## 二、区域背景：区域经济动能充足，同业竞争环境温和

### （一）区域经济：经济动能充足，产业结构均衡

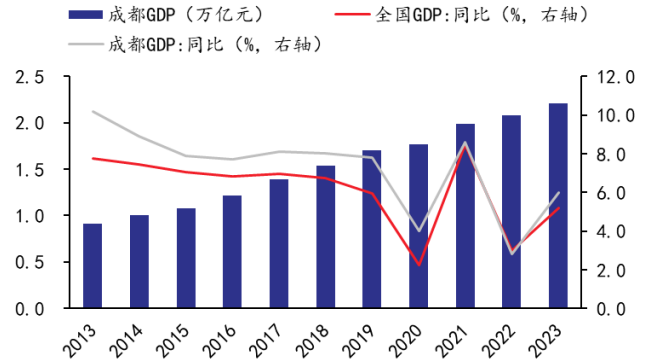
成都经济体量居于前列，经济动能充足。从经济体量来看，2023年成都GDP达2.21万亿元，在全国城市中位于第7位，在西部城市中均次于重庆。从经济增速来看，2023年成都GDP同比增速为6%，在GDP前十的城市中与深圳并列第二（仅次于重庆）；成都GDP近十年CAGR达9.26%，经济发展迅速，除2022年外成都GDP增速均高于全国GDP增速。

图表4：成都经济体量位于全国第七



资料来源：WIND，太平洋证券整理

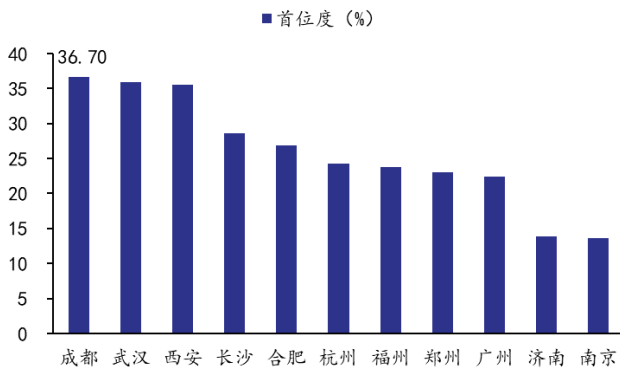
图表5：成都 GDP 增速基本高于全国 GDP 增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

**成都首位度排名第一，人口持续净流入。**成都经济体量远高于四川省其他城市，2023 年成都首位度达 36.70%，在万亿级省会中排名第一。在经济体量大、经济集中度高、房价负担相对较低、文娱资源丰富等因素加持下，成都对于西南地区人口具备较强的虹吸效应，随之也将带来较多的金融服务需求。2022 年成都收入房价比（城镇居民可支配收入/新房平均销售价格）为 3.43，在 19 座一线城市和新一线城市中排名第 9 位；2022 年成都常住人口达 2126.80 万人，近十年 CAGR 达 4.14%，且每年均维持人口净流入，占四川省的比例逐步上升至 25.40%。

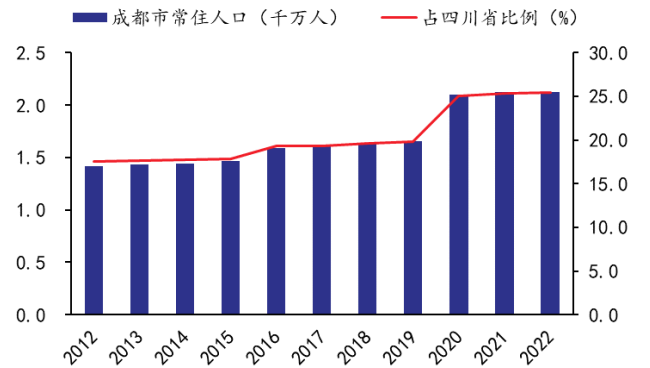
图表6：成都首位度全国第一



资料来源：WIND，太平洋证券整理

注：城市首位度=城市 GDP/全省 GDP

图表7：成都人口每年均维持净流入



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表8：成都收入房价比排名第九，房价负担较轻

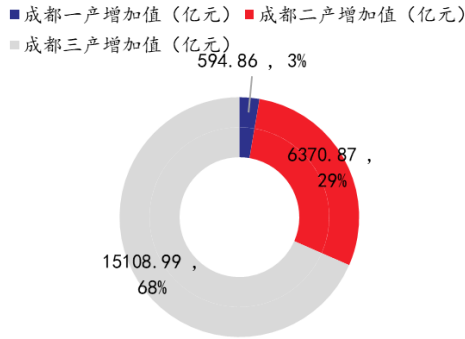
城市	新房平均销售价格 (元/平方米)	城镇居民 人均收入 (元)	2022 年 收入房价比
长沙	10733.00	65190.00	6.07
宁波	18559.00	76690.00	4.13
青岛	15710.00	62584.00	3.98
郑州	11673.00	46287.00	3.97
合肥	14181.00	56177.00	3.96
重庆	11546.00	45508.93	3.94
武汉	15057.00	58449.00	3.88
佛山	17980.00	65416.81	3.64
成都	15985.00	54897.00	3.43
西安	14331.00	48418.00	3.38
天津	16669.00	53003.23	3.18
苏州	25351.00	79537.44	3.14
南京	27188.00	76642.56	2.82
杭州	28391.00	77043.00	2.71
东莞	26290.00	65405.85	2.49
广州	33926.00	76849.41	2.27
北京	57922.00	84023.13	1.45
上海	60738.00	84034.00	1.38
深圳	62209.00	72718.00	1.17

资料来源：WIND，太平洋证券整理

第三产业贡献主要 GDP，电子信息产业为支柱产业。产业结构上，2023 年成都第一、二、三产业增加值分别为 594.86、6370.87、15108.99 亿元，占比分别为 2.69%、28.66%、68.44%，产业结构较为均衡。电子信息产业为成都支柱产业，得益于政府大力支持近年来快速增长，近十年电子信息产品制造业增加值 CAGR 达 10.57%；2020 年成都电子信息产业首次迈过万亿大关，2022 年电子信息产业规模达 1.2 万亿元，实现营收 6262 亿元，增加值同比增加 12%。



图表9：成都第三产业贡献主要 GDP



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表10：成都电子信息产业快速增长

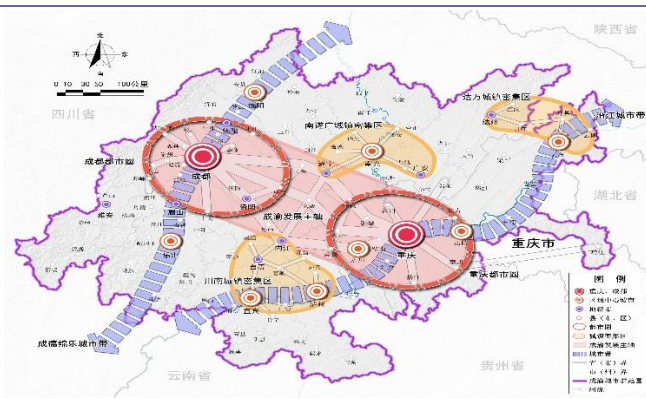


资料来源：WIND，太平洋证券整理

## (二)战略规划：成渝定位升级，区位优势增强

**成渝双城经济圈定位国家级战略，将建设成为“第四极”。**成渝经济圈由国家发改委于 2011 年首次提出，随后一系列相关政策密集落地。2016 年 4 月，国家发改委、住建部联合发布《成渝城市群发展规划》，明确要培育发展成渝城市群，提出到 2020 年基本建成经济充满活力、生活品质优良、生态环境优美的国家级城市群。2020 年 1 月，中央财经委员会第六次会议中首次提出大力推动成渝地区双城经济圈建设，标志着成渝地区双城经济圈建设上升为国家战略。2021 年 2 月，国务院发布《国家综合立体交通网规划纲要》，将成渝地区双城经济圈与京津冀、长三角、粤港澳大湾区并列列为“四极”，围绕四极展开“十纵十横”综合运输大通道、6 条主轴、7 条走廊、8 条通道等布局。成都作为成渝经济圈核心城市，区域发展红利将为公司带来充足的金融服务需求。

图表11：成渝城市群发展规划



资料来源：成渝城市群发展规划，太平洋证券整理

图表12：成渝双城经济区将成“第四极”



资料来源：国家综合立体交通网规划纲要，太平洋证券整理

**产业结构升级，发展机遇持续释放。**国家级战略提升带来的是基建投资的增长，而成都市层面则以工业立市、以制造强市，构建基建先行、产业接力的发展路径。成都持续推进产业的转型升级，大力推动电子信息、装备制造、医药健康、新型材料、绿色食品五大先进制造业的发展。2022年5月成都发布《“十四五”制造业高质量发展规划》，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，明确到2025年支柱产业规模突破4万亿元。2023年2月，《共建成渝地区双城经济圈2023年重大项目清单》发布，共纳入重大项目248个、计划投资3395.3亿元，2023年实际完成投资4138.4亿元，完成率达121.9%；2024年1月底，《共建成渝地区双城经济圈2024年重大项目清单》发布，共纳入重大项目300个，较2023年共新增52个项目，其中现代产业项目新增33个，较2023年增幅达40.74%。

图表13：2023年共建成渝地区双城经济圈重大项目完成情况

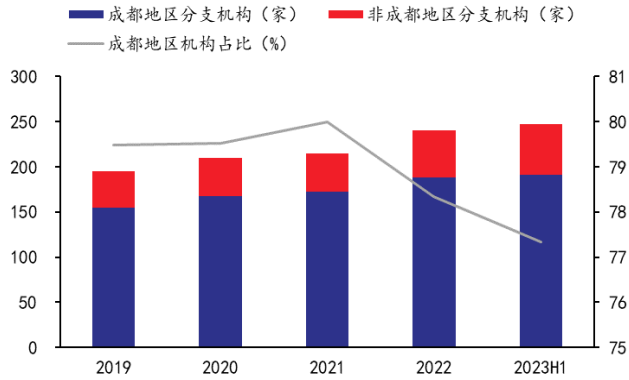
项目类型	2023年计划投资（亿元）	2023年完成投资（亿元）	全年完成率
基础设施	2200.9	2578.1	117.1%
现代产业	804.5	1061.0	131.9%
科技创新	120.3	122.3	101.7%
特色文旅	114.1	173.1	114.6%
生态环境	37.0		
对外开放	21.4	203.9	172.1%
公共服务	97.1		
<b>总计</b>	<b>3395.3</b>	<b>4138.4</b>	<b>121.9%</b>

资料来源：WIND，太平洋证券整理

### （三）同业竞争：资源集中成都，竞争环境温和

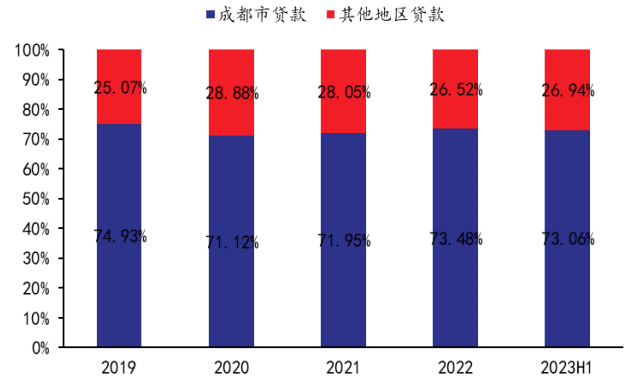
公司专注服务当地经济，机构和贷款投放集中在成都。公司深耕成都地区，截至2023年H1，公司合计网点数量247家，其中成都地区网点191家、其他省内地区网点38家、省外地区网点18家，77.3%的分支机构集中在成都地区。从贷款区域分布来看，截至2023年H1，公司贷款总额5753.75亿元，其中成都地区贷款4203.50亿元，占比73.06%。

图表14：成都银行 77.33%的分支机构在成都



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表15：成都银行 73.06%的贷款投放在成都



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

**成都地区竞争环境温和，公司具备竞争优势。**从区域竞争环境来看，除国有行、股份行之外，公司主要的竞争对手有成都农商行和四川银行。成都农商行资产、贷款、存款规模与公司相近，在业务上与公司存在一定竞争；但从网点分布来看，成都农商行网点布局更为下沉，主要分布与近郊和县城，而公司网点主要分布于主城区内。四川银行规模与公司相差较大，且四川银行作为省级城商行，业务将更加集中于省级业务，与公司业务存在错位竞争。盈利能力上，公司 2022 年 ROE 达 19.48%，远超成都农商行的 10.07%和四川银行的 2.75%。

图表16：成都银行、成都农商行、四川银行指标对比（截至 2022 年 12 月 31 日）

银行	成立时间	机构数	资产 (亿元)	贷款 (亿元)	存款 (亿元)	净息差 (%)	ROE (%)
成都银行	1997 年	240	9176.50	4865.84	6415.01	2.04	19.48
成都农商行	2009 年	655	7212.86	3678.24	5109.58	2.02	10.07
四川银行	2020 年	111	2471.81	1361.37	1661.11	2.14	2.75

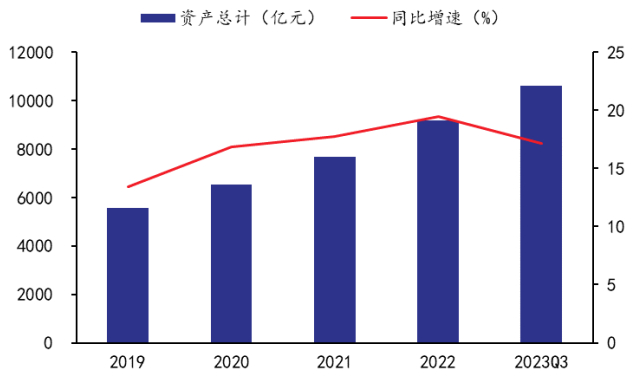
资料来源：WIND，太平洋证券整理

### 三、 财务分析：资产负债两端稳健增长，资产质量表现优异

#### (一)量：规模稳健增长，转型效果显现

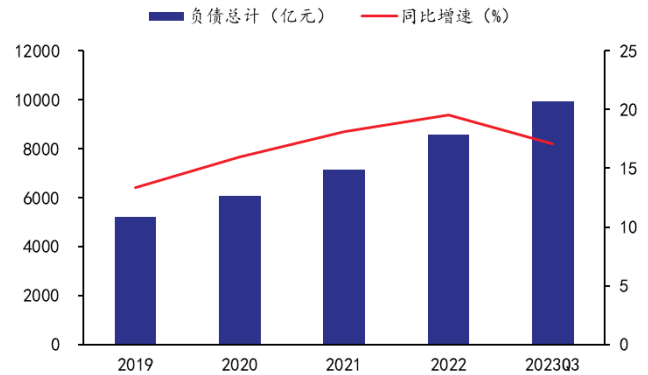
整体规模稳健增长，同比增速有所下滑。受益于快速发展的区域经济，公司资产负债两端扩张近年来均逐年加快。2022 年公司总资产、总负债分别达 9176.50 亿元、8562.24 亿元，增速分别提升至 19.43%、19.53%。截至 2023 年 Q3，公司扩表速度有所放缓，公司总资产、总负债分别为 10630.39 亿元、9951.40 亿元，同比增速降至 17.13%、17.12%。

图表17：2023Q3 成都银行总资产同比增加 17.13%



资料来源：WIND，太平洋证券整理

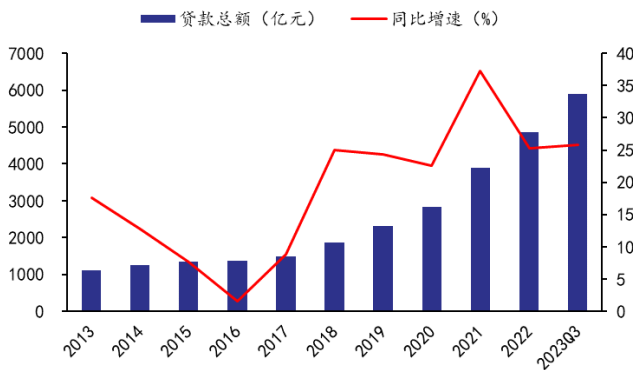
图表18：2023Q3 成都银行总负债同比增加 17.12%



资料来源：WIND，太平洋证券整理

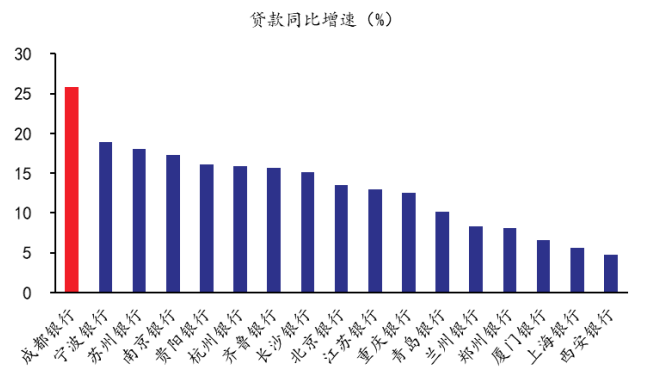
**公司贷款高速增长，增速同业第一。**随着成都区域经济的改善，2016年后公司信贷加速投放，贷款增速逐渐加快，从2016年的1.55%上升至2021年的37.25%。2022年公司贷款增速有所回落，2023年Q3贷款总额达5900.01亿元，同比增加25.85%，尽管低于2021年的增速，但仍处于上市城商行中最高水平。

图表19：成都银行贷款高速增长



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表20：2023Q3 成都银行贷款增速同业第一

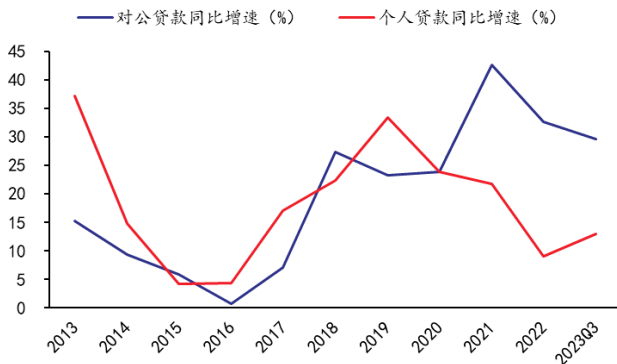


资料来源：WIND，太平洋证券整理

**对公贷款继续高增，零售转型效果有所显现。**分结构来看，公司对公贷款2016年后一直保持高速增长，2021年达到最高增速42.59%，2023年Q3公司对公贷款4709.40亿元，同比增加29.59%；个人贷款增速2019年后呈现下行趋势，从2019年的33.36%逐渐降至2022年的8.94%，2023年Q3公司个人贷款1190.61亿元，同比增加12.94%，增速有所改善。2018年公司提出大零售转型，2019年开始消费贷和经营贷增速明显加快，2023H1消费贷、经营贷同比分别增加439.68%、46.36%，

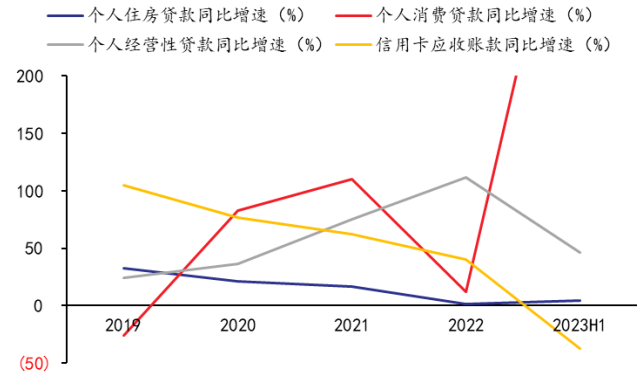
零售转型效果初步显现。

图表21：成都银行对公贷款维持高增



资料来源：WIND，太平洋证券整理

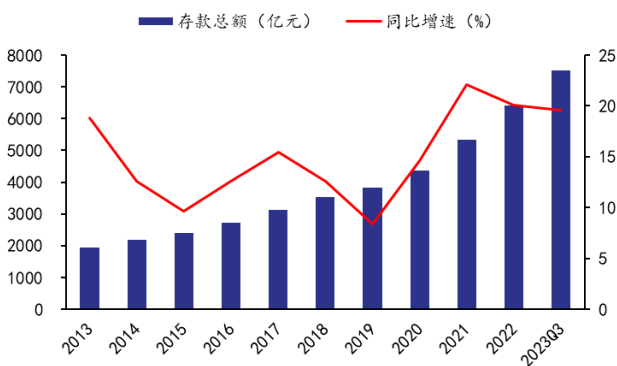
图表22：成都银行消费贷和经营贷增速明显加快



资料来源：WIND，太平洋证券整理

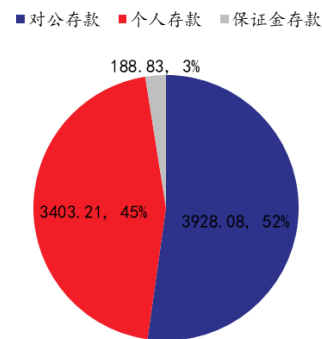
公司揽储能力较强，存款以对公为主。2019年后公司存款增速逐渐加快，近年来存款增速基本保持在20%左右，揽储能力较强；截至2023年Q3公司存款达7526.01亿元，同比增加17.32%。公司存款以对公存款为主，截至2023年Q3公司对公存款、个人存款、保证金存款分别为3928.08、3403.21、188.83亿元，占比分别为52.19%、45.22%、2.51%。

图表23：成都银行揽储能力较强



资料来源：WIND，太平洋证券整理

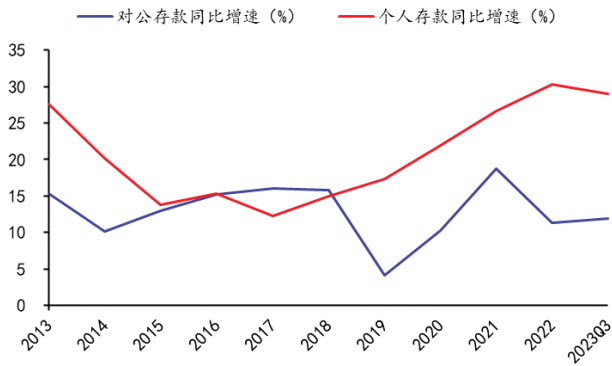
图表24：成都银行消费贷和经营贷增速明显加快



资料来源：WIND，太平洋证券整理

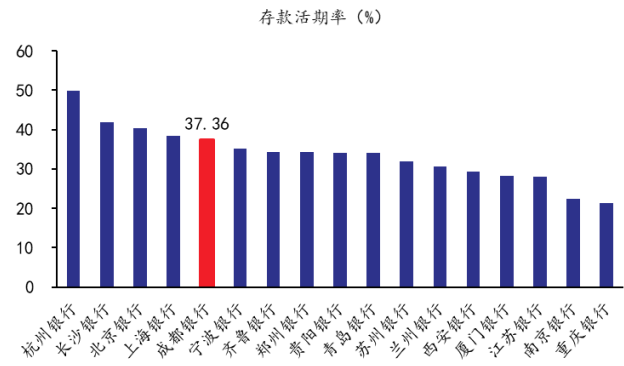
零售转型下个人存款增速加快，存款活期率较高。公司存款的高增长主要由零售端的增速支撑，个人存款增速从2017年开始逐年加快，由2017年的12.31%持续提升至30.36%，2023年Q3个人存款同比增加28.96%。公司存款活期率较高，2023H1存款活期率为37.36%，在上市城商行中排名第五。

图表25：成都银行个人存款增速加快



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表26：成都银行存款活期率较高

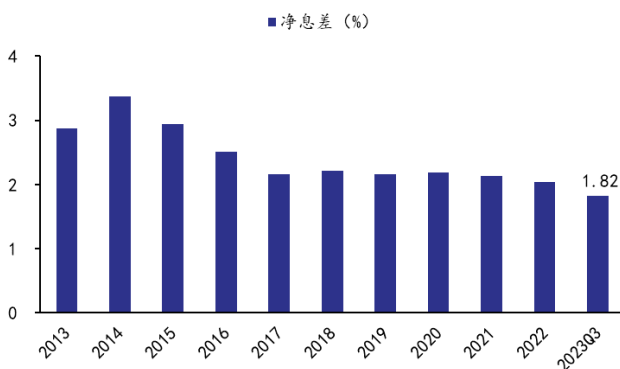


资料来源：WIND，太平洋证券整理  
注：数据截至 2023 年 H1

## (二)价：息差继续收窄，银政优势明显

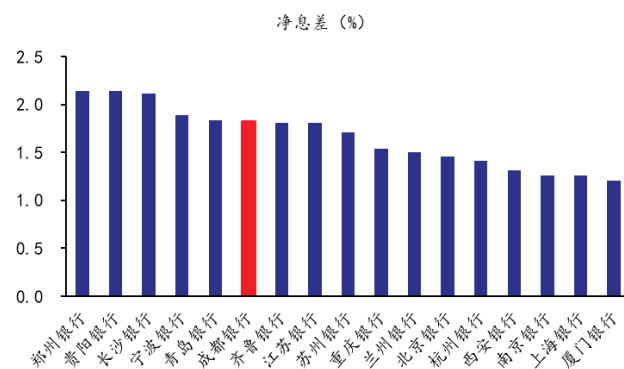
公司净息差持续收窄，在同业中处于中上水平。受降息和低利率环境影响，公司净息差自 2018 年持续收窄，2023 年 Q3 净息差为 1.82%，同比收窄 15bp。横向比较来看，公司净息差在同业中处于中上水平，在上市城商行中排名第 6，仅次于郑州银行、贵阳银行、长沙银行、宁波银行和青岛银行。

图表27：成都银行净息差继续收窄



资料来源：WIND，太平洋证券整理

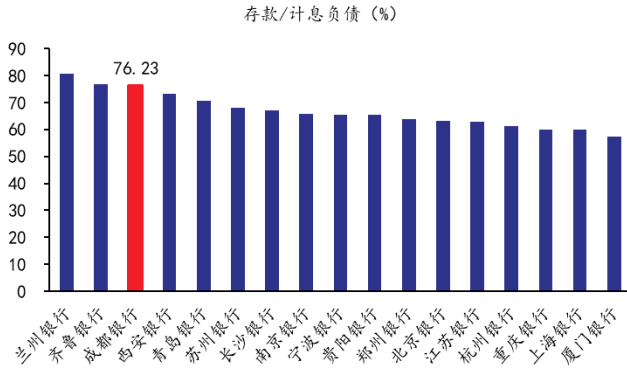
图表28：成都银行净息差水平位于同业第 6



资料来源：WIND，太平洋证券整理  
注：数据截至 2023 年 Q3

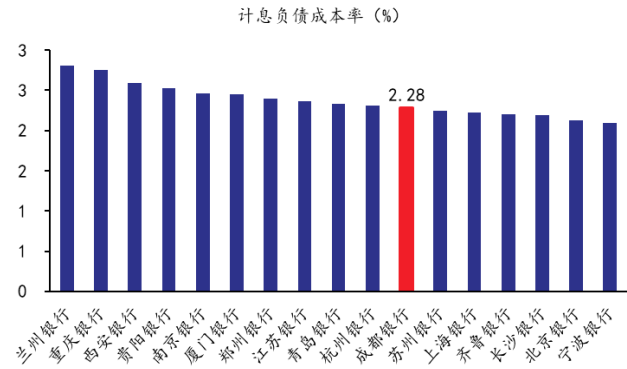
高比例存款+低成本负债是公司息差优势的来源。我们认为公司的息差优势主要来自于两个方面，一是高比例的存款（尤其是高比例的活期存款），二是低成本揽储能力。截至 2023 年 Q3，公司存款占计息负债的比例为 76.23%，在上市城商行中排名第 3；截至 2023 年 H1，公司计息负债成本率为 2.28%，在上市城商行中排名中下，背后是公司的银政优势支撑的低成本揽储能力。

图表29：成都银行存款比例较高



资料来源：WIND，太平洋证券整理  
注：数据截至 2023 年 Q3

图表30：成都银行计息负债成本率较低

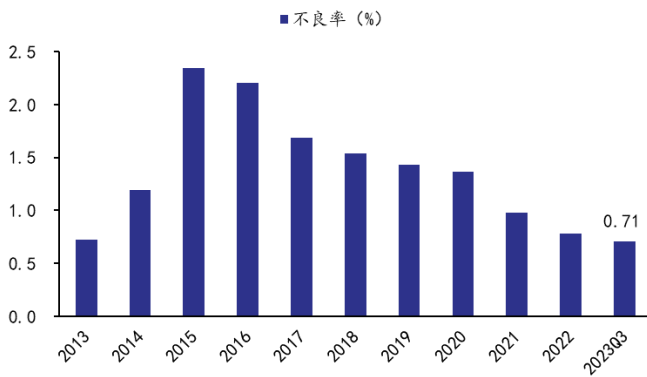


资料来源：WIND，太平洋证券整理  
注：数据截至 2023 年 H1

### (三)质：资产质量改善，信用成本低位

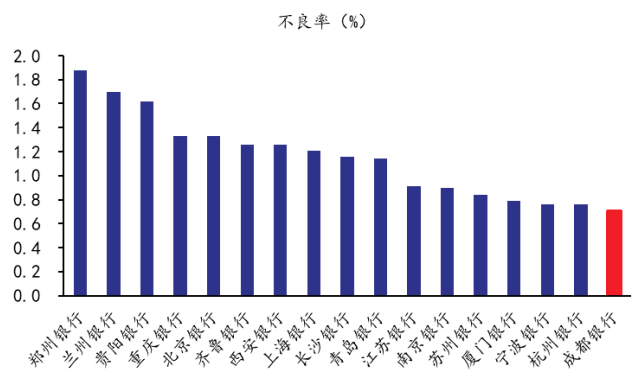
存量风险出清，资产质量大幅改善。受民营担保公司暴雷、个别大型企业风险暴露等信用风险事件影响，公司不良率自 2013 年开始逐渐攀升，于 2015 年达到最高的 2.35%。2016 年后随着地方经济的回暖、信用风险的释放、公司风险处置力度的加大，不良率逐渐下行；2020 年后，公司存量风险出清，公司资产质量持续向好，截至 2023 年 Q3 公司不良率为 0.71%，处于上市城商行中领先水平。

图表31：成都银行资产质量大幅改善



资料来源：WIND，太平洋证券整理  
注：数据截至 2023 年 Q3

图表32：成都银行不良率处于同业领先水平

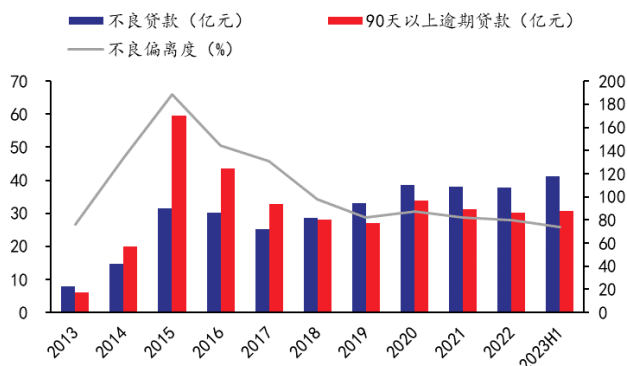


资料来源：WIND，太平洋证券整理  
注：数据截至 2023 年 Q3

不良认定标准持续收紧，前瞻指标亦显示资产质量向好趋势。公司不良认定标准趋严趋势不变，不良偏离度从 2015 年的 188.79% 逐年降至 2022 年的 79.89%，2023 年 H1 公司不良偏离度为 74.17%，较年初降低 5.72%。不良前瞻指标也表现出资产质量的向好，2023H1 关注率和逾期率分

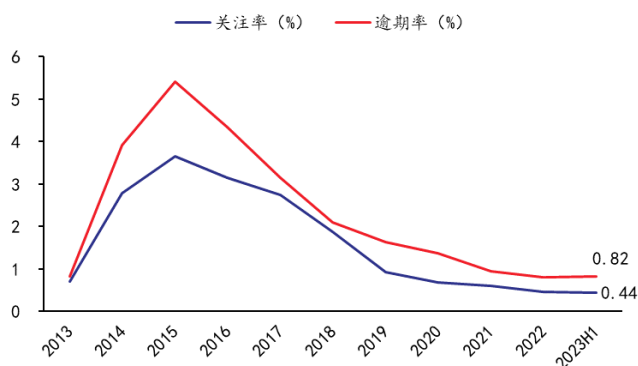
别降至 0.44% 和 0.82%，资产质量改善趋势持续。

图表33：成都银行不良认定标准持续收紧



资料来源：WIND，太平洋证券整理  
注：数据截至 2023 年 Q3

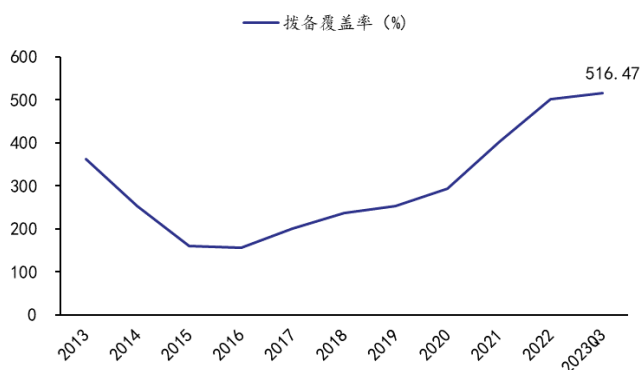
图表34：成都银行关注率和逾期率持续向好



资料来源：WIND，太平洋证券整理  
注：数据截至 2023 年 Q3

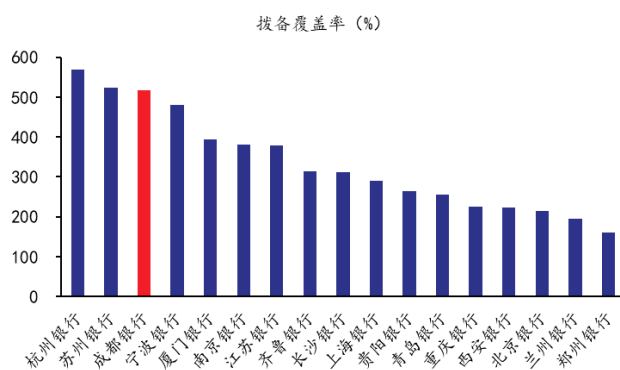
拨备覆盖率位于同业前列，对利润或形成持续反哺。公司拨备覆盖率自 2016 年后持续上升，2023 年 Q3 拨备覆盖率为 516.57%，较年初上升 14.90%，风险抵御能力不断加强。横向来看，公司拨备覆盖率在上市城商行中排名第 3，仅次于杭州银行和苏州银行。后续来看，公司资产质量持续改善，拨备计提压力较小，充足的拨备将为后续的利润释放打开空间，公司利润弹性可期。

图表35：成都银行不良认定标准持续收紧



资料来源：WIND，太平洋证券整理  
注：数据截至 2023 年 Q3

图表36：成都银行关注率和逾期率持续向好



资料来源：WIND，太平洋证券整理  
注：数据截至 2023 年 Q3



## 四、盈利预测

### 核心假设：

**1、资产负债继续保持高速扩张。**成都经济圈建设持续推进，区域经济动能充足，有望为公司带来充足的金融服务需求。我们预计 2023-2025 年公司贷款增速为 23.7%、23.2%、22.0%，存款增速为 19.0%、20.5%、19.5%。

**2、息差受降息影响持续承压。**LPR 多次下调将带动新发贷款利率下行，叠加流动性宽松下市场利率下降，公司生息资产收益率面临下行压力；同时存款定期化趋势或持续，计息负债成本率将上升，整体来看公司息差或持续承压。我们预计 2023-2025 年公司净息差为 1.68%、1.67%、1.71%。

**3、不良率继续维持低位。**公司不良认定标准收紧，前瞻指标也显示出资产质量向好趋势，不良率将继续维持低位；同时公司计提拨备已较为充足，拨备将为后续利润形成反哺，拨备覆盖率小幅下行。我们预计 2023-2025 年公司不良率为 0.70%、0.68%、0.66%，拨备覆盖率为 526.82%、525.79%、514.87%。

图表37：核心假设表

核心假设项	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额（亿元）	3885.37	4865.84	6019.05	7415.46	9046.87
YOY	37.25%	25.23%	23.70%	23.20%	22.00%
存款总额（亿元）	5441.42	6546.52	7790.36	9387.38	11217.92
YOY	22.28%	20.31%	19.00%	20.50%	19.50%
净息差	1.89%	1.80%	1.68%	1.67%	1.71%
不良率	0.98%	0.78%	0.70%	0.68%	0.66%
拨备覆盖率	402.88%	501.57%	526.82%	525.79%	514.87%

资料来源：WIND，太平洋证券整理

### 盈利预测：

基于以上假设，我们预计 2023-2025 年营收为 222.29、248.31、285.83 亿元，同比增加 9.82%、11.71%、15.11%；预计 2023-2025 年归母净利润 120.70、142.19、167.68 亿元，同比增加 20.19%、17.81%、17.92%；预计 2023-2025 年每股净资产为 18.62、22.00、26.06 元，按 2024 年 2 月 26 日收盘价计算，对应 PB 为 0.71、0.60、0.51 倍。给予公司“买入”评级。

图表38：盈利预测表

盈利预测项	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	202.41	222.29	248.31	285.83
YOY	13.14%	9.82%	11.71%	15.11%
归母净利润（亿元）	100.42	120.70	142.19	167.68
YOY	28.24%	20.19%	17.81%	17.92%
BVPS（元）	16.42	18.62	22.00	26.06
PB（倍）	0.81	0.71	0.60	0.51

资料来源：WIND，太平洋证券整理

## 五、风险提示

区域经济发展不及预期、同业竞争大幅加剧、资产质量大幅恶化。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。