

成都银行（601838）

证券研究报告
2024年11月08日

“成渝经济圈”时代红利成就西部城商龙头

成都银行——具有深厚地方国资背景的城商银行，专注于对公政信业务，在成渝经济圈中扮演着西部龙头的角色。近年来，企业充分把握区位优势战略升级的时代红利，迅速扩张成为西部首家资产达到“万亿级”的银行，资产状况健康优异，发展势头稳健强劲。在成渝地区升级成为国家级经济建设战略的背景下，成都银行已经成功跻身城商行头部之一，在推动地方经济方面注入了强大的金融支持。

我们为什么看好成都银行？

理由一：四川成都地区经济发展未来广阔

自2020年成渝双城经济圈升级为国家级战略，在各项政策扶持下该地区经济增速显著高于全国，未来规划与东部发达省份对标成为中国经济第四极。该地区的基建、高科技产业园区建设为成都银行提供了大量优质的发展机遇。

理由二：成都银行的信贷业务具备多元的高速发展潜力。

根据历史数据，成都银行的对公贷政信业务是其主要驱动力，基建类贷款是其扩张核心，而支持制造业高质量发展和地方零售业务也丰富了企业的业务结构，多元高效的发展成为近年主旋律。另外，成都银行与地方政府有着长远的合作，“蓉易贷”、“拨改租”、“税电指数贷”等政策性贷款帮助成都银行不断加强本地影响力。从今年企业贷款投放增速来看，似乎“资产荒”对成都银行的影响有限。

理由三：成都银行拥有行业领先的资产质量

截止2024H1，成都银行因区位优势可以获得大量健康稳定的资产投放标的，企业延续着全部商业银行的最低不良率。同时企业长期维持较高的拨备覆盖率，而拨备资金除了充当企业资产的“安全垫”之外，在低利率导致的企业净息差受压背景下，优质的拨备水平代表着对利润递补的可行空间。

盈利预测：

成都银行有望在地区时代红利中持续扩张，受政策调整影响预计商业银行净息差企稳，盈利表现稳定背景下，企业资产质量在不良率、拨备率等维度处于行业一线水准。强风险递补能力下，成都银行在面对经营压力时有更高的拨备空间填补利润。综上，我们预测企业2024-2026年净利润同比增长率为5.67%、9.90%、8.33%，对应现价BPS：19.17、20.63、21.79元。使用分红贴现模型测算目标价为19.17元，对应24年1.00x PB，现价空间21%，给出“买入”评级。

风险提示：宏观经济震荡；不良资产可能大幅暴露；资产生息率或因政策调整持续下行导致息差压力加大。

投资评级

行业	银行/城商行 II
6个月评级	买入（首次评级）
当前价格	15.78元
目标价格	19.17元

基本数据

A股总股本(百万股)	3,813.97
流通A股股本(百万股)	3,806.59
A股总市值(百万元)	60,184.37
流通A股市值(百万元)	60,067.96
每股净资产(元)	18.61
资产负债率(%)	93.69
一年内最高/最低(元)	17.23/10.70

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《成都银行-年报点评报告:扎根成渝经济圈，基建投放持续加码》 2023-04-27
- 《成都银行-公司点评:业绩表现亮眼，扩表持续发力》 2023-02-19
- 《成都银行-公司点评:资产扩张进行时，业绩增速创上市以来新高！》 2022-10-14

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	202	217	224	244	268
增长率(%)	13.14	7.22	3.36	8.98	9.46
归属母公司股东净利润(亿元)	100	117	123	136	147
增长率(%)	28.23	16.22	5.67	9.90	8.33
每股收益(元)	2.69	3.06	3.23	3.55	3.85
市盈率(P/E)	5.87	5.16	4.88	4.44	4.10
市净率(P/B)	0.96	0.93	0.82	0.76	0.72

资料来源：wind，天风证券研究所

内容目录

1. 成都地区经济发展与未来.....	4
1.1. 成渝双城经济圈战略地位全方位升级.....	4
1.2. 成都地区经济表现活跃，未来时代红利政策持续发力.....	5
1.3. 四川成都地方债务研究.....	8
2. 历史沿革与发展现状.....	12
2.1. 企业历史：立足成都，中西部首家万亿城商行.....	12
2.2. 股权结构：深厚地方国资背景，多元化构筑成长基石.....	12
2.3. 信贷业务.....	13
2.3.1. 以对公为本，信贷业务强势发展.....	13
2.3.2. 基建类贷款为企业信贷业务核心动能.....	14
2.3.3. 助力产业规划升级，追求多元对公业务发展.....	16
3. 基本面分析及同业对标.....	18
3.1. 存贷款结构分析及同业对标.....	18
3.1.1. 资产结构.....	18
3.1.2. 负债结构.....	19
3.2. 盈利能力分析及同业对标.....	20
3.2.1. 企业营收.....	20
3.2.2. 资产定价.....	21
3.3. 资产质量分析及同业对标.....	21
4. 盈利预测和投资建议.....	22
4.1. 盈利预测.....	22
4.2. 投资建议.....	23
5. 风险提示.....	23

图表目录

图 1：24Q2 各省、直辖市 GDP 同比(前十五).....	5
图 2：2019/08-2024/08 各省、直辖市信贷复合增长率(前十五).....	5
图 3：2019/12-2024/08 各省、直辖“迁徙率”.....	5
图 4：信贷发放同比增速对比.....	6
图 5：2019-2023 四川各市级行政区信贷规模及省内信贷迁徙率.....	6
图 6：2019-2023 江苏各市级行政区信贷规模及省内信贷迁徙率.....	7
图 7：2019-2023 浙江各市级行政区信贷规模及省内信贷迁徙率.....	7
图 8：成都经济走势.....	7
图 9：全国省会城市占全省 GDP 比重排序（降序）（2023）.....	7
图 10：“江、浙、川”三省万亿级城市产业结构对标（2023）.....	8
图 11：成都市金融产值走势.....	8
图 12：成都存贷款历史增速.....	8
图 13：全国各省、直辖市负债情况.....	10

图 14: 成都市城投行权、到期债务统计 (亿元)	11
图 15: 成都银行发展历史	12
图 16: 成都银行对公贷款走势	13
图 17: 成都银行以基建类贷款为主要经营方向	13
图 18: 蓉易贷项目介绍	14
图 19: 近年贷款业务增长贡献拆解	15
图 20: 历年基建类贷款结构	15
图 21: 城商行对公基建贷款规模 (2024H1)	15
图 22: 城商行基建类贷款占对公贷款比与基建类贷款余额增速 (2024H1)	16
图 23: 成都银行制造业贷款走势	17
图 24: 成都银行资产质量走势	21
图 25: 24H1A 股上市城商行不良率对标	22
表 1: 双城经济圈相关政策文件	4
表 2: 全国财政自给率梳理	9
表 3: 国有土地出让收入	9
表 4: 国有土地出让收入/一般公共预算收入	10
表 5: 成都银行股权结构 (前十) (截止 24Q3)	12
表 6: 成都市制造业产业升级相关政策文件	17
表 7: 成都银行资产结构	18
表 8: 24H1 各银行资产结构对标	19
表 9: 24H1 各银行贷款结构对标	19
表 10: 24H1 各银行存款结构对标	19
表 11: 成都银行负债结构	20
表 12: 24H1 各银行营收结构对标	20
表 13: 24H1 各银行资产定价结构对标	21
表 14: 24H1 各银行资产质量对标	22
表 15: DDM 估值	23

1. 成都地区经济发展与未来

1.1. 成渝双城经济圈战略地位全方位升级

成渝地区双城经济圈建设已晋升为国家级战略，寄托着成为全国经济第四极的雄心。2011年，《成渝经济区区域规划》奠定了地区发展概念基调，随后2016年的成渝城市群发展规划和重点任务为实施提供了指导。2020年1月，中央财经委员会第六次会议正式确立成渝地区双城经济圈建设为国家战略，为未来发展划定了清晰方向。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纳入“四极”之列，并提出了具体布局方案，进一步巩固了其国家级地位；同年10月，国务院发布的《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》进一步明确了其战略定位，并强调了未来规划的重要性；2021年末，中国人民银行等多个政府部门发布了《成渝共建西部金融中心规划》，该规划提出成渝双城目标在2025年初步建成西部金融中心，到2035年地位更加巩固为目标，为成渝地区双城经济圈建设提供了详尽的蓝图。自2022年起，各项四川省级与地方建设规划纲要政策纷纷出台，覆盖成渝世界级机场群建设、交通基础设施规划等多个领域，为成渝地区的全面发展提供全方位支持。

表 1：双城经济圈相关政策文件

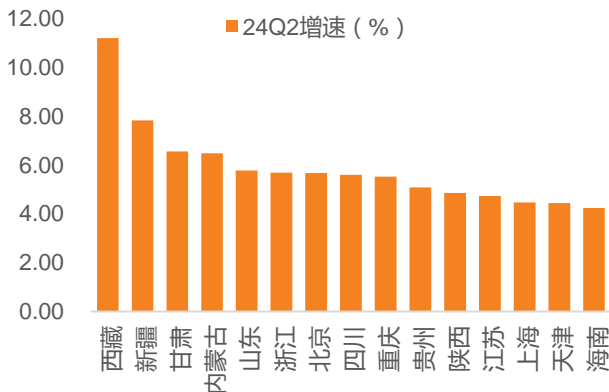
序号	时间	部门	政策文件/参与会议	主要内容
1	2011.1	国务院，国家发改委	《成渝经济区区域规划》	提出“成渝经济圈”概念，加快成渝经济区发展，构建内陆经济新支点。 在新形势下，加快成渝经济区的发展对于深入推进西部大开发、促进全国区域协调发展，增强国家综合实力具有重要意义。 争到2015年，使成渝经济区经济实力显著增强，建成西部地区的重要经济中心和全国的现代产业基地。 该规划有望成为继珠三角、长三角、京津冀之后的国家第四个区域性经济发展规划。 到2020年目标成为我国最强区域之一。
2	2016	住建部，国家发改委	《成渝城市群发展规划》	培育发展成渝城市群，发挥其沟通西南西北、连接国内外的独特优势。推动“一带一路”和长江经济带战略契合互动。 有利于加快中西部地区发展、拓展全国经济增长新空间，有利于保障国土安全、优化国土布局。
3	2020	中央财经委员会	中央财经委员会第六次会议	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。
4	2020.1	四川省、重庆交通运输厅	《成渝地区双城经济圈交通一体化发展三年行动方案（2020-2022年）》	聚焦基础设施补短板。 加快构建内畅外联、快捷高效的区域交通运输体系，共同建设成都—重庆国际性综合交通枢纽。 到2022年，出川高速公路大道通达24条，建成16条川渝间高速公路； 川渝间9条普通国道达到二级、11条普通省道达到三级及以上标准贯通； 四级及以上高等级航道3100公里（四川1700公里、重庆1400公里），港口集装箱吞吐能力达到760万标箱（四川260万标箱、重庆500万标箱）。 四级及以上高等级航道3100公里，港口集装箱吞吐能力达到760万标箱。
5	2021	国务院、交通运输部	《国家综合立体交通网规划纲要》	京津冀、长三角、粤港澳大湾区和成渝地区双城经济圈4个地区作为极。 在4极之间，布局6条综合性、多通道、立体化、大容量、快速化的交通主轴。 在极或组团与组团之间、组团与组团之间，布局8条交通通道。 建设4大国际性综合交通枢纽集群，20个左右国际性综合交通枢纽城市以及80个左右全国性综合交通枢纽城市。
6	2021.10	国务院	《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》	明确成渝双城战略定位。 把成渝地区双城经济圈建设成为具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地。 到2025年，成渝地区双城经济圈经济实力、发展活力、国际影响力大幅提升，一体化发展水平明显提高，区域特色进一步彰显，支撑全国高质量发展的作用显著增强。 到2035年，建成实力雄厚、特色鲜明的双城经济圈，重庆、成都进入现代化国际都市行列。
7	2021.12	国家发改委	《成渝共建西部金融中心规划》	到2025年，西部金融中心初步建成。 到2035年，西部金融中心地位更加巩固。 要求，将成渝建设成为立足西部、面向东亚和东南亚、南亚，服务共建“一带一路”国家和地区的西部金融中心，推动成渝地区加快双城经济圈建设、打造高质量发展重要增长极和新的动力源，制定本规划。
8	2022.02	民航局	《民航局关于加快成渝世界级机场群建设的指导意见》	到2025年，成渝世界级机场群初具规模，成为支撑我国民航发展的第四极。 到2035年，全面建成双核引领、便捷通达、安全可靠、智慧先进、绿色集约、协同高效的成渝世界级机场群。 为成渝地区建成具有国际影响力的活跃增长极和强劲动力源发挥战略支撑作用。
9	2022.06	四川省人民政府办公厅	《四川省加强成渝地区双城经济圈交通基础设施建设规划》	到2025年，“四向八廊”战略性综合交通走廊将初步建成，形成53条进出川综合运输大通道，其中川渝之间27条。 四川区域高速公路通车里程突破8500公里，113个县级节点全覆盖，IV级及以上航道总里程突破2050公里，建成及在建民用运输机场达11个，通用机场13个。 确定了“十四五”拟实施的重大项目162个，总投资超2.4万亿元。
10	2023.08	四川省发改委，重庆市发改委	《成渝地区双城经济圈建设规划（方案）明确重点项目清单》	双城经济圈规划纲要和相关专项规划（方案）明确重点项目593个、总投资约5.22万亿元。 现代基础设施项目332个、总投资4.71万亿元。 从建设批次看，完工项目80个、总投资2604.51亿元、完工率达13.5%。 在建项目257个、总投资3.01万亿元，前期项目157个、匡算总投资8265亿元，规划研究项目99个。 规划重点项目累计开工337个，规划建设实施率达56.8%。

资料来源：政府相关部门官网，天风证券研究所

1.2. 成都地区经济表现活跃，未来时代红利政策持续发力

截止 24Q2，四川省的经济活跃度较高，且自 2019 年底起信贷规模扩张强劲。具体而言，四川省内 GDP 在今年第二季度位列全国各省、直辖市第六（除港澳台），达 2.9 万亿元人民币，同比增加 5.60%。在信贷规模方面，今年八月四川省贷款发放余额 11.43 万亿元，超越北京同期规模全国排名第六（除港澳台），其五年复合增长率 11.02%，除港澳台外全国排名第四。根据以上数据，四川省目前处于全国经济活跃省份第一梯队。

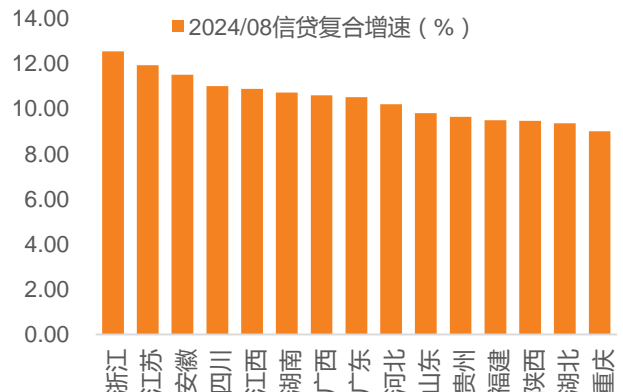
图 1：24Q2 各省、直辖市 GDP 同比(前五)



资料来源：wind，天风证券研究所；

注：数据统计不包括中国香港、中国澳门、中国台湾

图 2：2019/08-2024/08 各省、直辖市信贷复合增长率(前五)



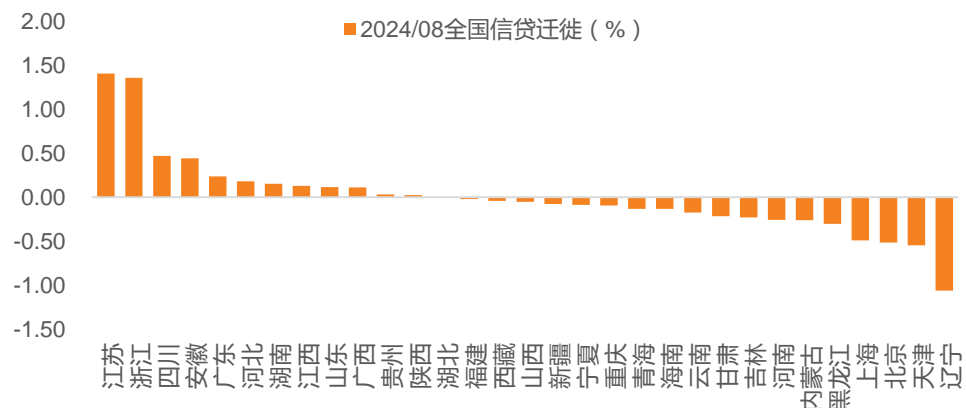
资料来源：wind，天风证券研究所；

注：数据统计不包括中国香港、中国澳门、中国台湾

从信贷迁徙角度来看，全国信贷资源的分配呈现出明显的地域性倾斜。特别是在长三角、四川地区，这些省份成为信贷资源变迁的主要受益者。据 2019 年底至 2024 年 8 月全国贷款数据显示，江苏与浙江两省的信贷全国占比分别提升了 1.41pct 和 1.36pct；而四川省作为中国中西部信贷迁移的主要方向，其占比提升了 0.47pct。结合来看，长三角与四川省可能成为目前金融资源“高地”。

另外，在全国信贷“挤水分”的背景下，四川省整体表现趋稳。四川省较全国金融机构的超额信贷增速截止今年八月约 3.00%，在 2022Q4 达到峰值后长期维持在略高于 3% 的高位。在与江、浙两省对比中，四川省在 2022-2023 年有显著的信贷加速过程，与地区项目建设周期相吻合，而长三角地区呈现下行的整体趋势。截止 2024/08，三省信贷扩张同比速度分别为：四川（11.493%）、江苏（11.485%）、浙江（10.426%）。

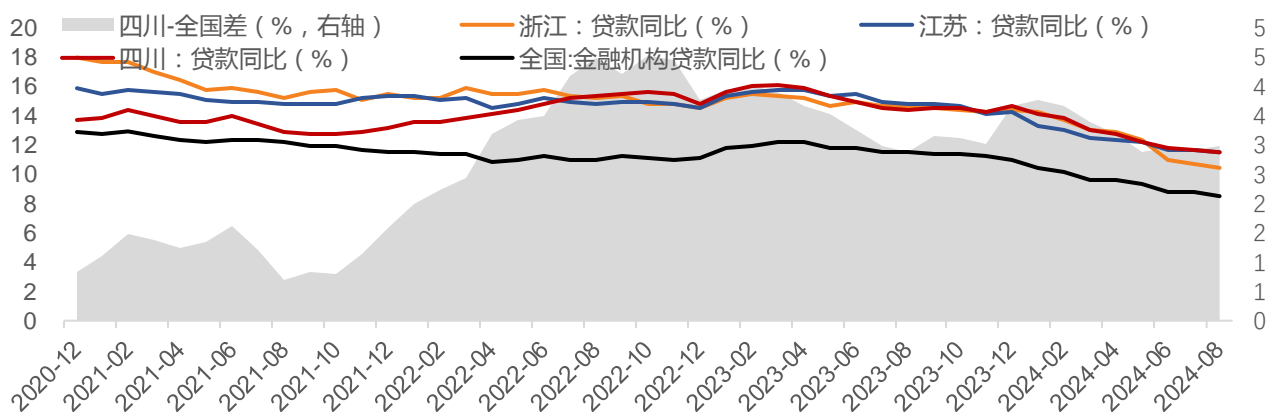
图 3：2019/12-2024/08 各省、直辖“迁徙率”



资料来源：wind，天风证券研究所；迁徙率：当期省份贷款余额全国占比与往期差值。

注：数据统计不包括中国香港、中国澳门、中国台湾

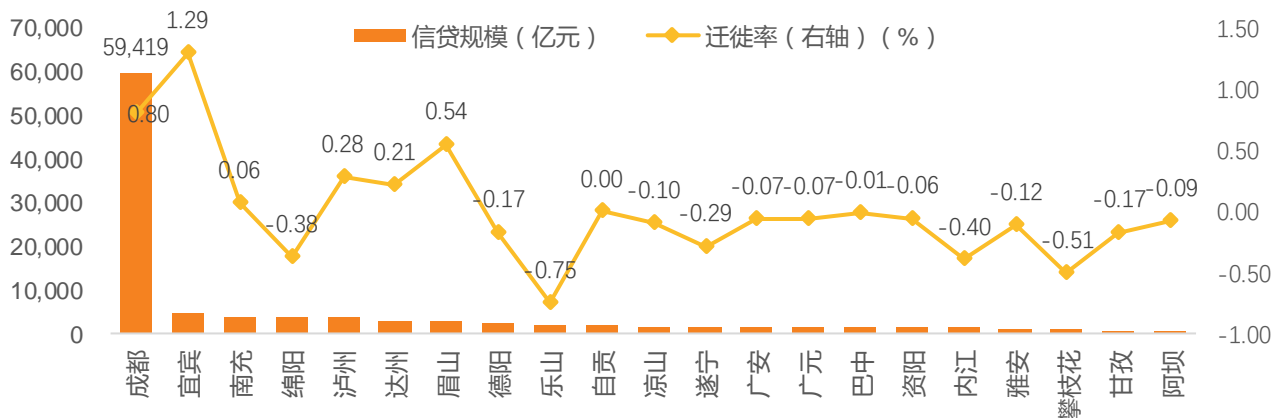
图 4：信贷发放同比增速对比



资料来源：wind，天风证券研究所

在四川省内部，信贷资源的集中度尤为显著。成都市在 2023 年的贷款余额达 5.94 万亿，占全省总额的 58.89%，相较于 2019 年增长了 0.8 个百分点，进一步凸显了成都作为四川省乃至西部地区金融中心的地位。

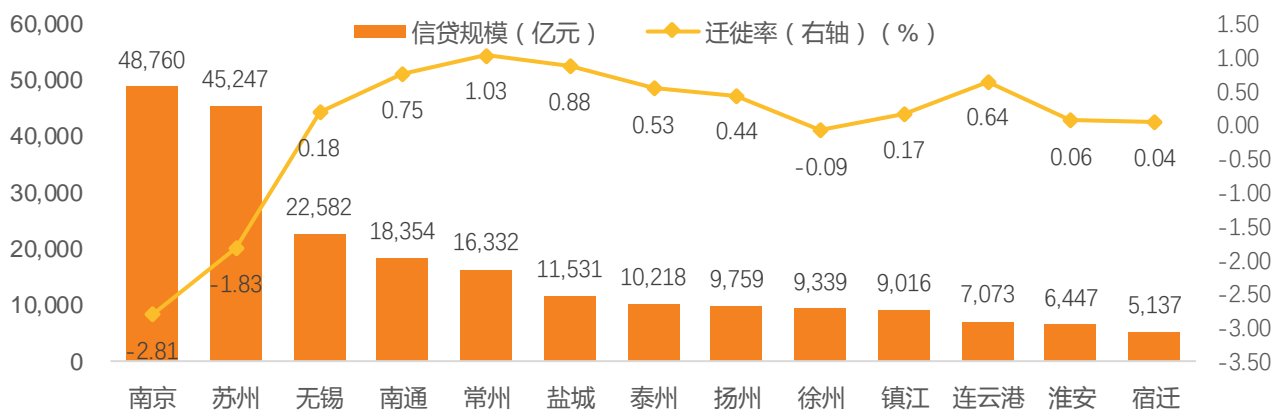
图 5：2019–2023 四川各市级行政区信贷规模及省内信贷迁徙率



资料来源：wind，天风证券研究所；迁徙率：当期城市贷款余额全省占比与往期差值。

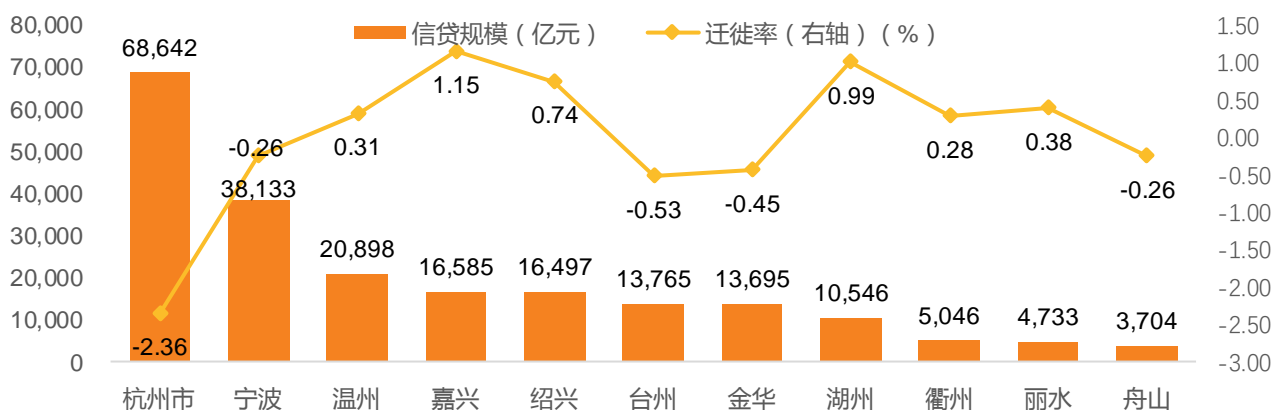
长三角经济带中，江苏省和浙江省在信贷资源的分配上展现出了均衡发展的趋势，信贷资源不仅在核心城市集中，同时也向周边城市缓慢迁移。在江苏省，南京和苏州作为经济双核，2023 年贷款规模分别占据了全省的 22.18% 和 20.58%，并且在近四年中经历了信贷资源的较高外迁（分别为 -2.81、-1.83pct）。浙江省的情况类似，杭州市在 2023 年的贷款总额达到了 6.86 万亿元，虽然在省内的占比相较于 2019 年下滑 2.36pct；宁波市也显示出信贷资源的小幅下滑，信贷资源同样向省内其它近万亿级的次强市汇聚。

图 6：2019–2023 江苏各市级行政区信贷规模及省内信贷迁徙率



资料来源：wind，天风证券研究所；迁徙率：当期城市贷款余额全省占比与往期差值。

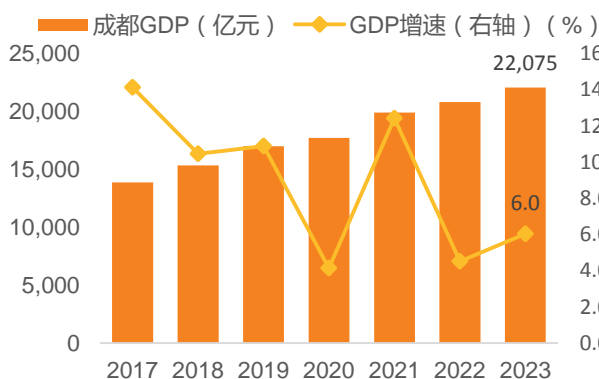
图 7：2019–2023 浙江各市级行政区信贷规模及省内信贷迁徙率



资料来源：wind，天风证券研究所；迁徙率：当期城市贷款余额全省占比与往期差值。

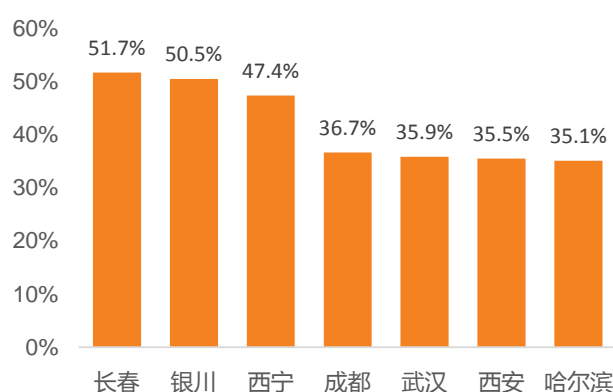
成都作为四川省的省会城市，在经济发展上展现出了显著的强劲势头和“强省会”特征。2023 年，成都的 GDP 规模达到了 2.2 万亿元人民币，全国城市排名第七，所有省会城市第二，经济增速约为 6%。另外，成都是四川省内唯一一个 GDP 突破“万亿”级别的城市，与排名第二的绵阳市相比，存在较大的经济规模差距。与江苏省和浙江省的省会城市相比，成都的 GDP 省内占比高达 36.7%，全国省会第四、全部（新）一线省会第一，这一指标进一步凸显了成都在四川省内的经济领导地位。

图 8：成都经济走势



资料来源：wind，天风证券研究所

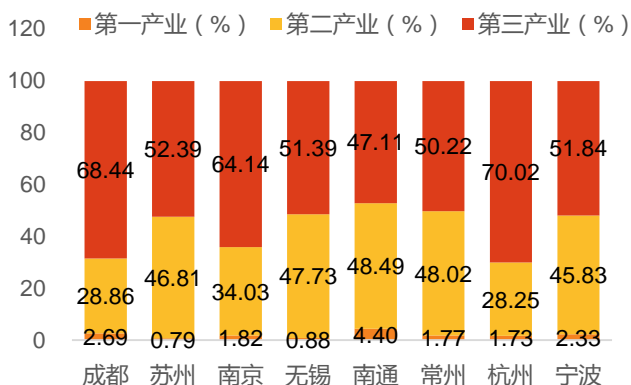
图 9：全国省会城市占全省 GDP 比重排序（降序）（2023）



资料来源：wind，天风证券研究所

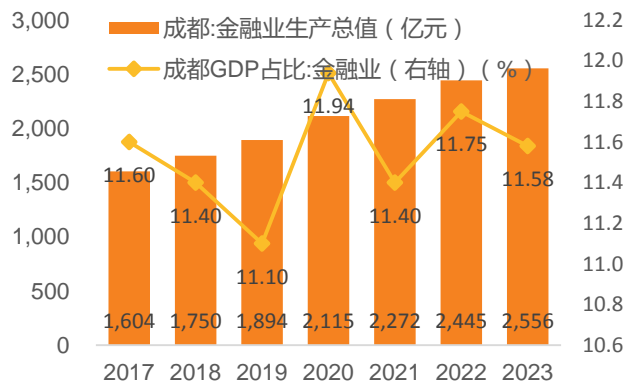
从经济结构角度分析，成都市的产业结构以第三产业为主导，并且在金融业的发展上取得了显著成效。在与江苏、浙江两省的万亿规模强市进行对比时，成都市与杭州市在经济结构上表现出较高的相似性，而江苏地区则以强大的制造业作为其经济特色。根据《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》和《成渝共建西部金融中心规划》，成渝地区双城经济圈正朝着成为具有全国影响力的经济中心、科技创新中心和改革开放新高地的目标发展，并且计划到 2025 年初步建成西部金融中心。在这一背景下，2023 年成都市金融业的产值达到 2556 亿元，占生产总值的比重为 11.58%，这表明成都市在西部经济中心建设上已经取得了初步成果。

图 10：“江、浙、川”三省万亿级城市产业结构对标（2023）



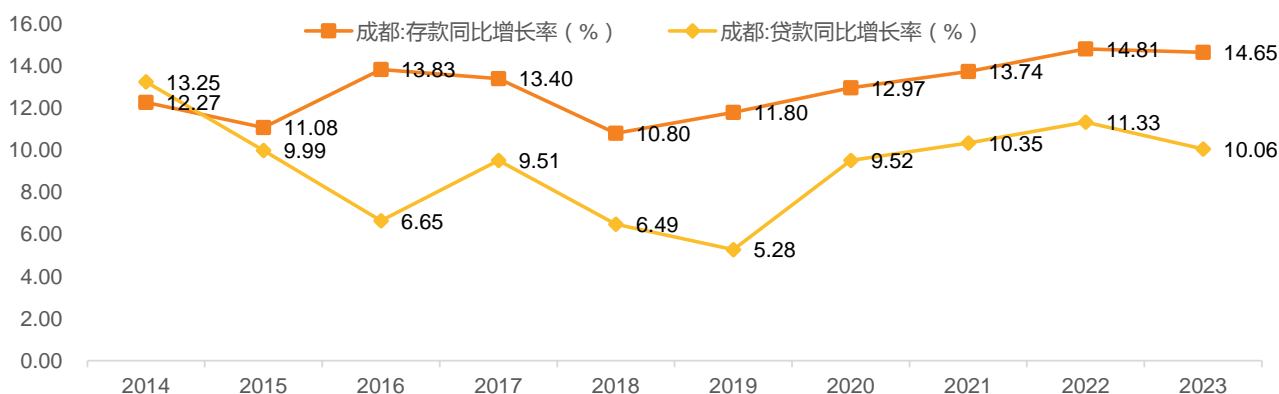
资料来源：wind，天风证券研究所

图 11：成都市金融产值走势



资料来源：wind，天风证券研究所

图 12：成都存贷款历史增速



资料来源：wind，天风证券研究所

1.3. 四川成都地方债务研究

截止 2023 年，在四川全省范围内成都银行授信总计 1585.88 亿元，占全省授信额度 12.0%。作为省内授信规模第二大银行（仅次于工商银行授信 1884.54 亿元），成都银行的发展与地区未来深度绑定。

在全国范围内，四川地区财政自给率因地方区域建设高涨需求而较低，但呈上升趋势。在收入方面，2023 年四川省财政自给率达到了 43.42%，较去年同期增长 2.46pct。细分来看，2023 年四川省一般公共预算收入达 5529.09 亿元，同比增长 13.29%，并已连续七年保持增长。从收入规模来看，四川省的一般公共预算收入在全国范围内处于中等偏上水平，但相较于浙江、江苏等传统经济强省，仍有较大的提升空间。财政收入中，在国有土地使用权出让收入方面，受土地市场持续低迷的影响，2023 年四川省的国有土地使用权出让收入为 3951.58 亿元，同比下滑 7.69%。国有土地使用权出让收入占一般公共预算收入的比重为 71.47%，低于浙江省的 95.49%和江苏省的 75.23%。

表 2：全国财政自给率梳理

地区财政自给率	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023同比	2017-2023趋势
上海	88.01%	85.11%	87.60%	86.97%	92.18%	81.00%	86.24%	5.25%	
云南	33.02%	32.83%	30.63%	30.35%	34.34%	29.10%	31.94%	2.84%	
内蒙古	37.60%	38.45%	40.38%	38.94%	44.85%	47.97%	45.23%	-2.74%	
北京	79.58%	77.44%	82.73%	80.93%	82.33%	76.51%	77.54%	1.04%	
吉林	32.50%	32.74%	28.40%	26.29%	30.95%	21.04%	24.39%	3.35%	
四川	41.15%	40.29%	39.33%	38.05%	42.56%	40.96%	43.42%	2.46%	
天津	70.38%	67.87%	67.79%	61.02%	67.92%	67.65%	61.80%	-5.85%	
宁夏	30.34%	30.76%	29.45%	28.33%	32.21%	28.98%	28.68%	-0.30%	
安徽	45.33%	46.39%	43.06%	43.05%	46.08%	42.83%	45.60%	2.77%	
山东	65.87%	64.21%	60.77%	58.40%	62.19%	58.57%	59.33%	0.76%	
山西	49.70%	53.52%	49.81%	44.93%	56.15%	58.81%	54.78%	-4.03%	
广东	75.22%	76.92%	73.09%	73.92%	77.39%	71.55%	74.83%	3.28%	
广西	32.87%	31.66%	30.98%	27.89%	30.98%	28.64%	28.09%	-0.55%	
新疆	31.62%	30.55%	29.64%	26.70%	29.96%	32.99%	32.24%	-0.75%	
江苏	76.94%	74.03%	70.01%	66.21%	68.67%	62.13%	65.15%	3.01%	
江西	43.96%	41.84%	38.84%	37.62%	41.49%	40.45%	40.76%	0.30%	
河北	48.71%	45.48%	45.00%	42.41%	47.10%	43.59%	44.62%	1.03%	
河南	41.47%	40.86%	39.77%	40.19%	44.50%	39.92%	40.88%	0.96%	
浙江	77.07%	76.46%	70.11%	71.89%	75.02%	66.90%	69.62%	2.72%	
海南	46.67%	44.50%	43.80%	41.37%	46.73%	39.69%	39.90%	0.21%	
湖北	47.76%	45.56%	42.52%	29.76%	41.37%	38.03%	39.71%	1.68%	
湖南	40.15%	38.25%	37.43%	35.80%	38.86%	28.81%	35.07%	6.26%	
甘肃	24.69%	23.09%	21.52%	21.01%	24.84%	21.32%	22.19%	0.87%	
福建	59.97%	62.23%	60.12%	59.04%	65.01%	58.67%	61.30%	2.63%	
西藏	11.05%	11.69%	10.15%	10.01%	6.93%	6.93%	8.42%	1.50%	
贵州	34.98%	34.33%	29.71%	31.13%	35.23%	32.25%	33.50%	1.25%	
辽宁	49.04%	49.14%	46.17%	44.24%	46.85%	40.33%	41.91%	1.58%	
重庆	51.94%	49.89%	44.04%	42.80%	47.27%	42.99%	46.01%	3.02%	
陕西	41.51%	42.30%	40.01%	38.04%	45.73%	48.98%	47.91%	-1.07%	
青海	16.09%	16.56%	15.14%	15.42%	17.73%	16.66%	17.42%	0.76%	
黑龙江	26.79%	27.42%	25.20%	21.15%	25.48%	23.67%	24.17%	0.49%	
中国	84.99%	83.00%	79.71%	74.45%	82.45%	78.16%	78.94%	0.78%	

资料来源：wind，天风证券研究所；注：数据统计不包括中国香港、中国澳门、中国台湾

表 3：国有土地出让收入

国有土地出让收入(亿)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023同比	2017-2023趋势
四川	2,317.18	3,437.40	3,777.22	4,366.66	4,441.41	4,281.00	3,951.58	-7.69%	
北京	2,945.73	1,819.66	2,033.73	2,187.59	2,541.78	2,100.79	1,946.89	-7.33%	
天津	1,207.19	985.78	1,361.38	861.03	1,086.91	378.97	537.20	41.75%	
河北	1,929.90	2,348.91	2,717.83	2,767.35	2,454.02	1,720.35	1,912.03	11.14%	
山西	504.20	728.40	1,056.77	1,025.42	824.70	--	--	N/A	
内蒙古	247.10	453.73	520.91	570.70	420.26	323.21	--	N/A	
辽宁	579.70	792.88	1,081.84	1,211.25	1,051.37	--	355.7492	N/A	
吉林	414.56	451.87	593.29	946.00	844.00	289.40	--	N/A	
黑龙江	254.59	235.23	286.96	395.89	304.29	108.28	91.74	-15.28%	
上海	1,782.60	1,927.70	2,248.50	2,983.50	3,527.50	3,798.70	3,196.50	-15.85%	
江苏	6,330.95	7,478.60	8,564.23	10,618.29	12,788.98	10,690.40	9,482.20	-11.30%	
浙江	7.50	25.61	8,259.54	10,274.49	10,372.30	8,336.15	6,469.99	-22.39%	
安徽	--	2,757.27	3,113.10	54.37	3,243.41	2,822.25	2,084.64	-26.14%	
福建	1,839.28	2,422.62	2,425.66	3,278.86	3,193.14	2,492.79	1,920.67	-22.95%	
江西	--	2,294.41	2,294.20	1,959.90	2,674.30	1,959.90	1,768.10	-9.79%	
山东	3,138.94	5,211.65	6,086.38	6,650.24	7,137.14	5,396.25	4,156.13	-22.98%	
河南	2,069.13	3,309.79	3,514.87	3,272.62	2,969.63	1,930.70	1,617.88	-16.20%	
湖北	2,111.98	3,162.74	3,103.88	2,907.85	3,444.64	2,452.75	2,307.20	-5.93%	
湖南	1,022.46	1,893.10	2,656.00	3,195.00	3,605.20	2,952.60	2,283.00	-22.68%	
广东	3,081.05	5,374.63	5,528.79	8,031.97	7,861.30	4,665.66	3,817.79	-18.17%	
广西	779.76	1,217.89	1,566.63	1,826.89	1,576.85	947.55	707.35	-25.35%	
海南	294.18	301.98	368.04	442.53	304.70	399.56	391.35	-2.06%	
重庆	2,165.00	1,107.52	895.25	1,021.89	2,043.67	1,561.86	1,694.93	8.52%	
贵州	896.19	1,249.89	1,622.23	1,860.87	2,107.41	1,949.55	1,921.67	-1.43%	
云南	652.23	1,172.89	1,463.86	1,396.49	906.99	445.88	447.11	0.28%	
西藏	60.18	81.55	67.96	80.60	29.77	29.77	--	N/A	
陕西	629.68	1,065.62	1,427.16	1,745.97	1,913.13	1,592.26	1,568.15	-1.51%	
甘肃	287.35	292.23	392.37	525.32	444.68	214.56	175.89	-18.03%	
青海	52.14	93.84	198.04	144.84	170.96	67.59	45.33	-32.94%	
宁夏	67.47	82.43	82.60	122.47	127.56	103.20	78.68	-23.76%	
新疆	326.77	477.37	389.69	527.45	500.45	347.24	330.65	-4.78%	
中国	49,997.07	62,910.55	70,679.31	82,158.99	84,977.85	65,326.00	56,633.68	-13.31%	

资料来源：wind，天风证券研究所；注：数据统计不包括中国香港、中国澳门、中国台湾

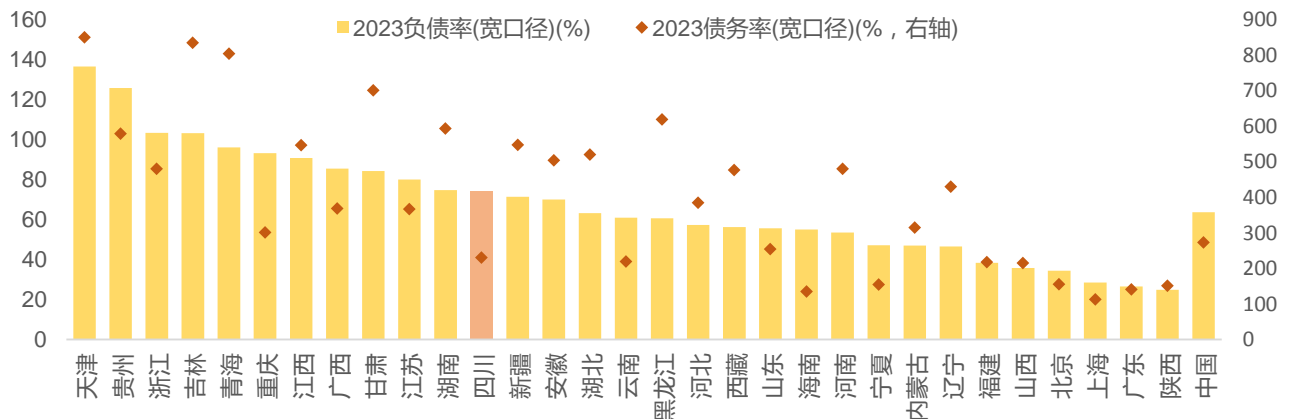
表 4：国有土地出让收入/一般公共预算收入

国有土地出让收入/一般公共预算收入(%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023同比	2017-2023趋势
四川	64.76	87.89	92.79	102.48	93.05	87.72	71.47	-16.25	
北京	54.24	31.45	34.96	39.89	42.85	36.76	31.50	-5.26	
天津	52.25	46.80	56.48	44.77	50.76	20.52	26.50	5.98	
河北	59.68	66.85	72.69	72.32	58.88	42.41	44.61	2.20	
山西	27.01	31.77	45.02	44.65	29.09	--	--	--	
内蒙古	14.51	24.43	25.29	27.82	17.88	11.44	--	--	
辽宁	24.23	30.31	40.79	45.61	38.02	--	12.91	--	
吉林	34.24	36.42	53.12	87.19	73.78	34.01	--	--	
黑龙江	20.48	18.34	22.72	34.35	23.40	8.39	6.57	-1.82	
上海	26.84	27.12	31.38	42.34	45.39	49.93	38.45	-11.48	
江苏	77.48	86.66	97.29	117.21	127.70	115.46	95.49	-19.97	
浙江	0.13	0.39	117.19	141.75	125.53	103.69	75.23	-28.46	
安徽	--	90.44	97.82	1.69	92.72	78.63	52.92	-25.71	
福建	65.48	80.55	79.45	106.49	94.38	74.65	53.47	-21.18	
江西	--	96.72	92.27	78.16	95.09	66.48	57.84	-8.64	
山东	51.47	80.36	93.25	101.38	97.98	75.96	55.68	-20.28	
河南	60.73	87.89	86.96	78.50	68.21	45.42	35.81	-9.61	
湖北	65.02	95.64	91.60	115.78	104.91	74.76	62.48	-12.28	
湖南	37.08	66.17	88.32	106.19	110.91	95.19	67.94	-27.25	
广东	27.23	44.40	43.69	62.15	55.73	35.18	27.56	-7.62	
广西	48.28	72.43	86.46	106.40	87.60	56.14	215.77	159.63	
海南	43.64	40.12	45.21	54.23	33.08	48.00	43.45	-4.55	
重庆	96.12	48.89	41.93	48.78	89.42	74.25	69.44	-4.81	
贵州	55.54	72.38	91.78	104.14	107.01	103.35	92.46	-10.89	
云南	34.58	58.81	70.60	65.98	39.81	22.87	20.80	-2.07	
西藏	32.39	35.40	30.61	36.47	13.81	16.57	--	--	
陕西	31.38	47.51	62.38	77.35	68.93	48.08	45.62	-2.46	
甘肃	35.23	33.55	46.14	60.07	44.39	23.64	17.53	-6.11	
青海	21.18	34.39	70.16	48.61	52.00	20.54	11.89	-8.65	
宁夏	16.16	18.88	19.50	29.20	27.73	22.43	15.66	-6.77	
新疆	22.28	31.17	24.71	35.71	30.92	20.57	17.00	-3.57	
中国	28.97	34.31	37.12	44.92	41.95	32.08	26.12	-5.96	

资料来源：wind，天风证券研究所；注：数据统计不包括中国香港、中国澳门、中国台湾

负债方面，四川地区负债率（宽口径）和债务率（宽口径）处于全国中游水平，整体负债水平较为稳定可控。在负债端，2023 年四川省按照宽口径统计的负债率为 74.44%，债务率为 230.88%，均低于江苏省(80.06%和 367.48%)及浙江省(103.42%和 480.17%)。整体来看，四川省的债务压力相对较小。

图 13：全国各省、直辖市负债情况

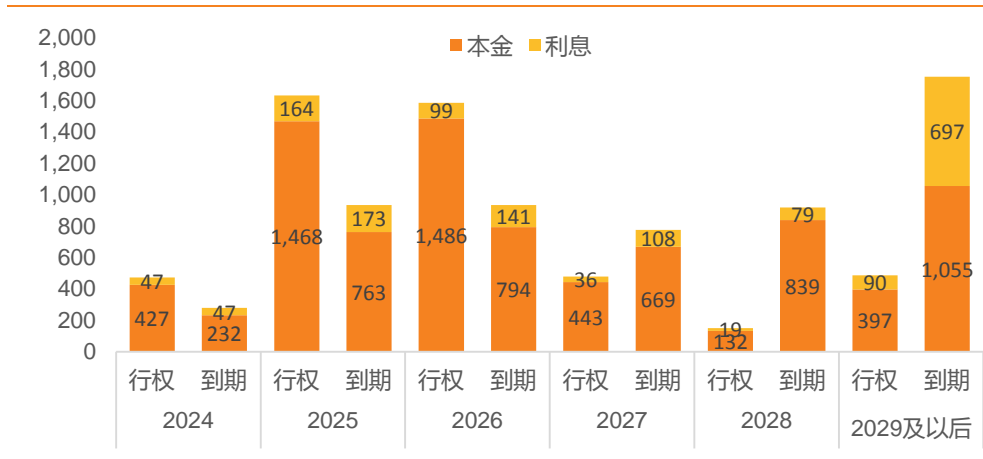


资料来源：wind，天风证券研究所；注：数据统计不包括中国香港、中国澳门、中国台湾

在四川省内，成都作为发展中心城市占据了全省城投债务的主体，而未来两年行权及到期

压力逐渐显现。2024 年 10 月，财政部就城投化债方面提出提高地方债务限额来缓解地方财政压力，这一举措有望对正处高速发展阶段的四川成都产生积极影响。据统计，成都市城投 2025 年行权规模约 1468 亿元，利息 164 亿元；到期 763 亿元，利息 173 亿元。而 2026 年将面对近似规模的债务压力，因而今年 10 月提出的增发地方债务方案对成都市的经济稳定建设有望带来支持作用。

图 14：成都市城投行权、到期债务统计（亿元）



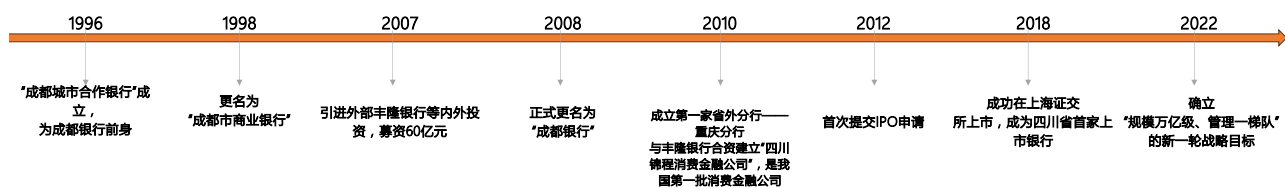
资料来源：wind，天风证券研究所

2. 历史沿革与发展现状

2.1. 企业历史：立足成都，中西部首家万亿城商行

成都银行始创于 1996 年，四川省内首家商业银行。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 家城市信用社的合作股东共同发起成立，成为四川省内首家城市商业银行。2008 年，获得原中国银监会批准，正式更名为“成都银行股份有限公司”。于 2018 年 1 月，在上海证券交易所成功挂牌上市，成为四川省的首家上市银行。另外，成都银行力求利用本地国资背景把握时代发展红利，立足政务金融、实体业务、零售负债三大业务“护城河”。

图 15：成都银行发展历史



资料来源：成都银行官网，wind 等，天风证券研究所

2.2. 股权结构：深厚地方国资背景，多元化构筑成长基石

成都市国资委作为实控人累计控制成都银行股份的比例为 30.45%（成都交子金控、成都产业资本控股集团和成都欣天颐投资为成都市国资委实际控制的企业）。这种关系使得成都银行在成都地区拥有丰富的政企客户资源，以作为对公业务开展的重要支持。

表 5：成都银行股权结构（前十）（截止 24Q3）

序号	股东名称	占总股本比例(%)
1	成都交子金融控股集团有限公司	20.00
2	丰隆银行	19.76
3	成都产业资本控股集团有限公司	6.37
4	香港中央结算有限公司	4.95
5	成都欣天颐投资有限责任公司	4.08
6	新华文轩出版传媒股份有限公司	2.10
7	四川新华出版发行集团有限公司	1.61
8	上海东昌投资发展有限公司	1.27
9	全国社保基金16042组合	0.96
10	华泰柏瑞沪深300交易型开放式指数证券投资基金	0.95

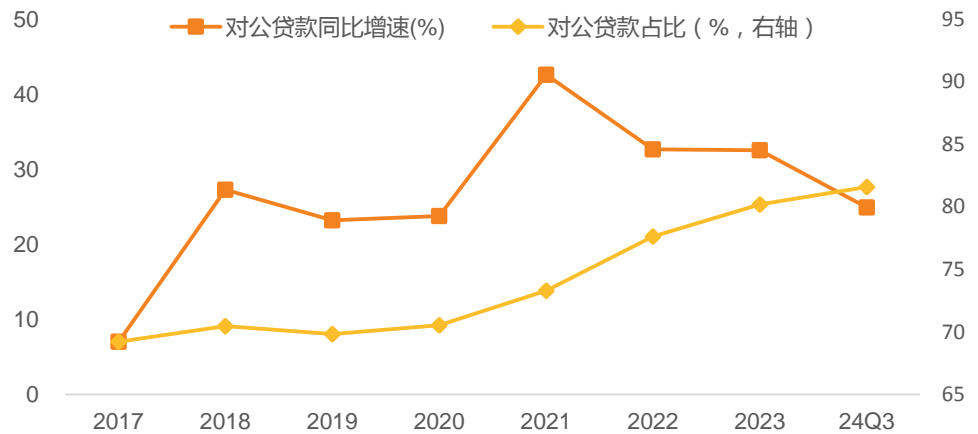
资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 信贷业务

2.3.1. 以对公为本，信贷业务强势发展

成都银行的稳健增长，得益于其在政务金融、实体业务、零售负债三大业务“护城河”的深度聚焦。成都银行充分把握区位升级的时代红利，迅速扩张对公贷款业务，成为企业近年发展基石。截止 2024 年第三季度，成都银行的总贷款规模达到 7211 亿元，同比增速约为 22.2%；其中公贷款同比增速为 24.9%，占总信贷余额达 81.6%。从成长轨迹上看，对公业务作为成都银行首要业务来源，2019 年以来其占比逐年提升，尤其自 2020 年确立成都战略地位以来，势头强劲。仅在 2021 年，对公信贷同比增速就达到了 43%；2018 年企业上市以来至 2024H1，总贷款与对公类贷款规模复合增长为 30.1%、30.4%。这充分显示了成都银行对公贷款业务的强劲增长，展现了其未来发展的竞争力和潜力。

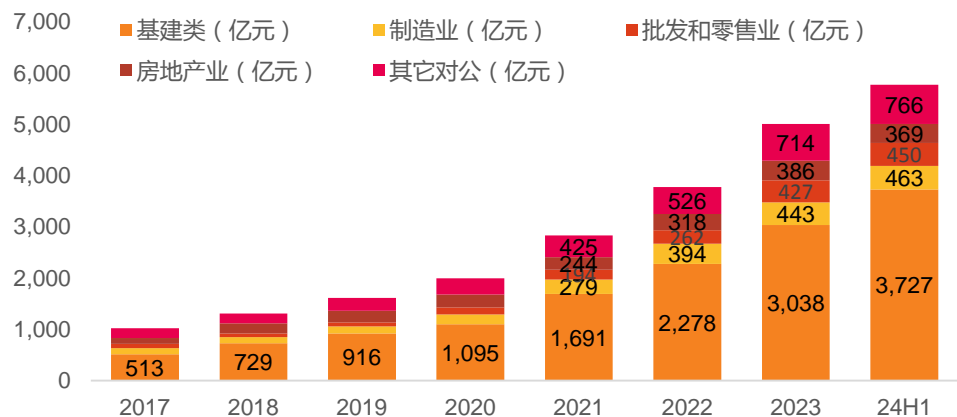
图 16：成都银行对公贷款走势



资料来源：企业财报，天风证券研究所

在对公贷款组成中，基建类贷款是成都银行的主要发展方向，占比逐年提升。根据企业 24 年中报披露，其基建类贷款约为 3727 亿元，占总量与对公余额分别为 52.8%、65%。另外，制造业、批发和零售业、房地产业等领域同期贷款余额分别为 463 亿元、450 亿元、369 亿元。

图 17：成都银行以基建类贷款为主要经营方向

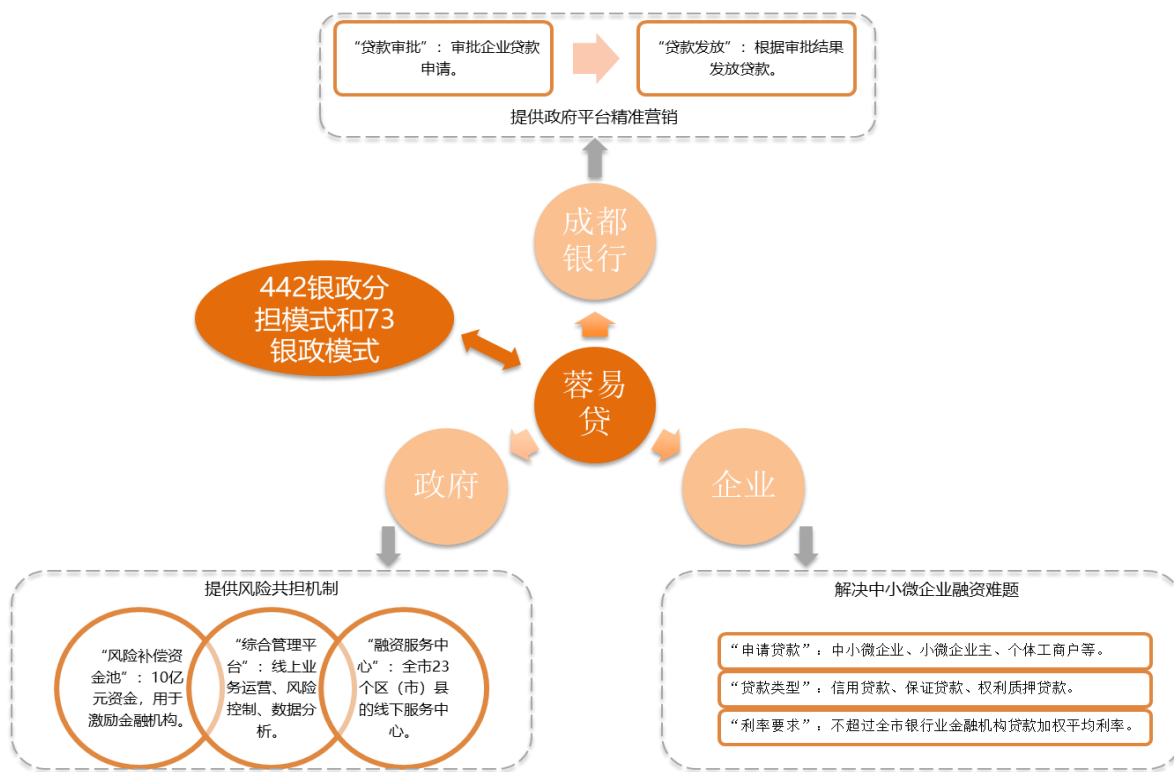


资料来源：企业财报，天风证券研究所

贷款政策支持方面，公司抓住了成渝地区建设提速的机遇，通过灵活的产品创新和积极的营销策略，持续巩固了对公业务领域的卓越地位。成都银行紧跟成渝地区双城经济圈等区域发展战略，为成渝地区双城经济圈内企业提供信贷支持。同时企业积极参与政府、企业的三方服务链，对省内各地经济发展提供金融服务。其中，成都银行与地方政府达成多方有效合作创新，推出了“蓉易贷”、“拨改租”、“税电指数贷”等特色项目，协手为区域发展提供了有力支持。

2021年，成都市出台《关于推行“蓉易贷”进一步完善成都市普惠金融服务体系的实施意见》。“蓉易贷”旨在构建以贷款风险分担机制和债权融资补贴为基石、以融资服务机构市场化风控能力为依托，完善多层次、广覆盖的中小微企业融资服务体系。“蓉易贷”采用442银政担模式和73银政模式两种方式进行风险分担，精准支持中小微企业1000万元以下信用贷款、保证贷款和权利质押贷款，重点支持500万元以下的首贷和信用贷，并要求合作银行贷款利率不超过全市银行业金融机构贷款加权平均利率。“蓉易贷”由市金融监管局组织实施，已构建“1+1+N”总体框架。1个10亿元风险补偿资金池；1个综合管理平台，实现业务运营线上开展、白名单动态管理评价、业务管理风险控制、数据分析可视化等功能；N个融资服务线上及线下中心。

图 18：蓉易贷项目介绍



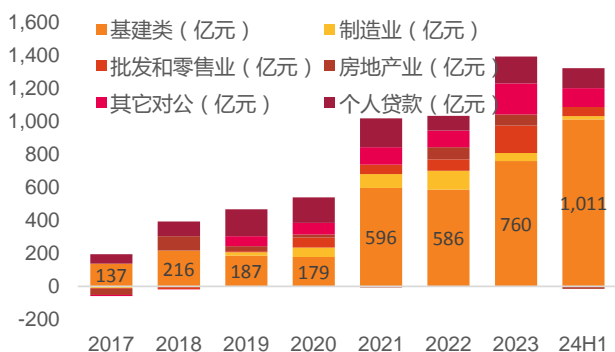
资料来源：四川省人民政府官网，天风证券研究所

2.3.2. 基建类贷款为企业信贷业务核心动能

成都银行近年来在贷款业务增长方面表现出色，特别是在基建类贷款领域，自2020年后受政策引导迎来高速增长。根据企业披露数据，各行业的基建类贷款规模呈现了稳健增长的趋势，租赁和商务服务业方面，自2017年至2024年上半年，贷款规模从249亿元增长至2570亿元成为基建类第一大业务组成，显示出该领域在成都银行贷款组合中的重要性不断上升。水利、环境和公共设施管理业方面，基建类贷款规模也从2017年的194亿元增长至2024年H1的944亿元。电力、热力、燃气及水的生产和供应业；交通运输、仓储和邮政业两个领域的贷款余额同样呈现出稳定增长的态势，分别达到97、117亿元规模。

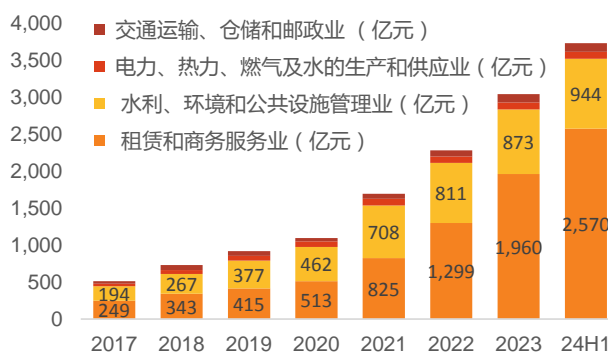
在拆分成成都银行贷款余额增长因素中，基建类同样是其核心动能。从各项贷款业务贡献拆分中，基建类业务自 2017 年至 2024H1 持续增长，成为企业信贷业务的加速核心动能。特别是在 2021 年实现了突破性的 596 亿元约 54% 的同比扩张。截止 2024H1 基建方面贡献贷款较去年同期增长净值 1011 亿元，为整体业务注入了强劲动力。制造业、批发和零售业等领域也呈现出增长趋势，其中批发和零售业在 2021 年和 2022 年的增速明显，分别为 56 亿元和 69 亿元，为成都银行业务的稳健增长贡献良多。这突显了成都银行对基建类项目的积极支持和投入，为地方经济的发展提供了有力的金融支持。相比之下，其它业务领域的增速虽然有所波动，但相对基建类业务扩张速度而言规模较小，因此，基建类业务在成都银行业务增长中扮演着引领角色。

图 19：近年贷款业务增长贡献拆解



资料来源：企业财报，天风证券研究所

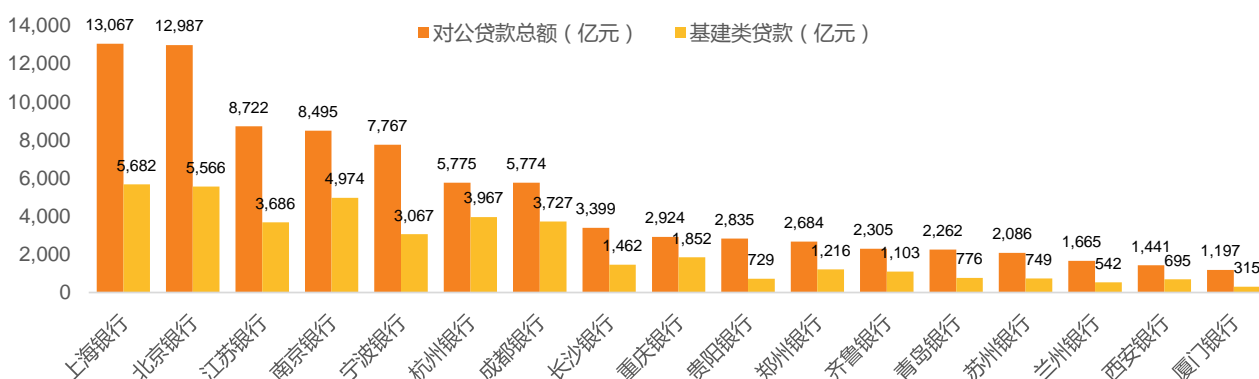
图 20：历年基建类贷款结构



资料来源：企业财报，天风证券研究所

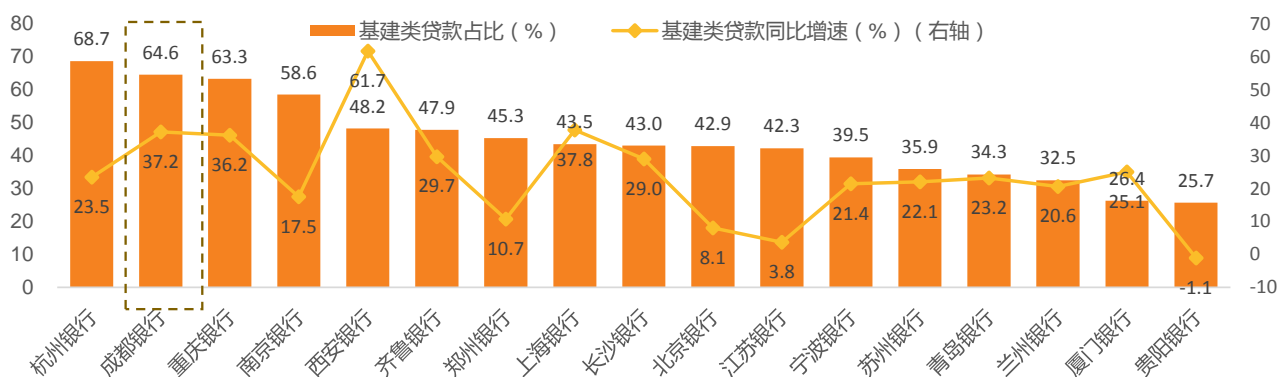
值得注意的是，尽管当前金融数据正在经历“挤水分”的过程，但成都银行的基建贷款依然保持较高增速，同时占对公贷款比在 2024 年上半年仍高达 64.6%，比重位列城商行第二。并且，该行贷款同比增速仍达 37.2%，高于越大部分城商行。公司通过精准的机遇把握，展现了在促进地方基础设施和产业发展方面的积极贡献和卓越优势。同时，同业中重庆银行、南京银行、江苏银行都在基建业务方面有较高占比，为潜在可比对象。

图 21：城商行对公基建贷款规模（2024H1）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 22：城商行基建类贷款占对公贷款比与基建类贷款余额增速（2024H1）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

2.3.3. 助力产业规划升级，追求多元对公业务发展

成都市力求在制造业领域培育具有全球影响力的新体系，积极扶持推动制造业转型升级。2018年，《成都市高质量现代化产业体系建设攻坚计划》确立了“5+5+1”产业细分领域，以电子信息、装备制造、医药健康等为支柱产业。2022年，《成都市“十四五”制造业高质量发展计划》明确到2025年工业规模占GDP比重达26%以上，打造电子信息、装备制造等万亿级产业集群。2023年，《成都市支持制造业高质量发展若干政策措施》关注培育先进制造业集群、引育产业链重点企业、提升供应链现代化水平，为纳入创建的集群发展促进机构赋予高额奖励。此外，《成都市制造业创新驱动行动计划》和《成都市制造业高端化智能化绿色化发展行动计划》明确到2025年建设国家级制造业创新中心、推动制造业高端化智能化发展。同年，《成都市推动产业链供应链区域协同共建行动计划》目标是改善产业链“薄弱缺”状况，打造20条具有国际竞争力的标志性产业链。为切实执行这些政策，成都市于2023年11月发布《成都市支持制造业高质量发展若干政策措施实施细则》，最高奖励可达1亿元。这系列政策文件为成都市制造业提供了清晰的发展方向，明确了支柱产业、规模目标和发展路径。电子信息、装备制造、医药健康等产业的规模化发展将成为未来的重点。2024年1月发布《关于前瞻培育未来产业的政策措施》，为前瞻培育未来产业，在现有科技创新、成果转化和产业发展政策基础上，结合未来产业培育特点，按照市场主导、企业主体、政府服务、精准施策的原则，针对性补充关键环节支持方式，制定本政策措施。这一系列政策的实施将有望促使成都市制造业迈向更高质量的发展，提升其在国际市场的竞争力。

另外，据成都银行2023年报披露，企业实现成都市28条重点产业链金融服务全覆盖，对成都市专精特新“小巨人”企业、科创板上市企业、创业板上市企业的综合金融服务覆盖率分别超过90%、80%、90%。

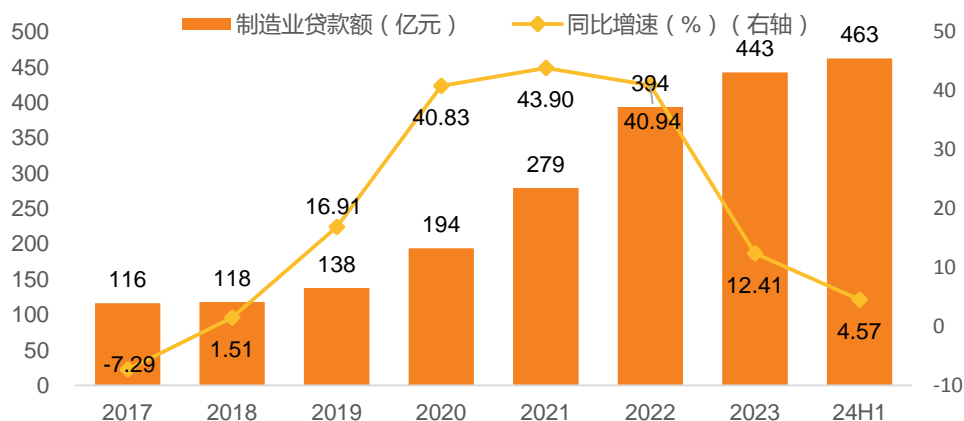
表 6：成都市制造业产业升级相关政策文件

时间	政策文件	主要内容
2018.07	《成都市高质量现代化产业体系建设攻坚计划》	成都谋划了“5+5+1”产业细分领域，以此作为现代化开放型产业体系的支撑。到2020年，电子信息产业要达到万亿级，装备制造、医药健康也将成为万亿级产业集群的培育对象，新型材料和绿色食品则剑指“千亿级”。
2018.11	《成都市人民政府关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的实施意见》	到2020年，形成涵盖工业互联网关键核心环节的完整产业链。初步建成低时延、高可靠、广覆盖的工业互联网网络基础设施，企业外网基本具备IPv6（互联网协议第6版）支持能力；形成重点行业企业内网改造的典型模式。培育形成5个具备较强实力、国内领先的工业互联网平台，50家技术和模式领先的工业互联网服务商，建成30个智能工厂/数字化车间，带动万家企业“上云平台”。初步建立自主可控的工业互联网安全保障体系。在工业互联网领域实现率先发展、领先发展，争创“中国制造2025”国家级示范区。到2025年，将建立适应经济发展的工业互联网生态体系，建成国家级平台，推广新模式新业态，提升安全保障水平，达到国内先进水平。
2022.05	《成都市“十四五”制造业高质量发展计划》	到2025年，工业规模占GDP比重达到26%以上。到2025年，成都支柱产业规模突破4万亿，打造电子信息、装备制造2个万亿级产业集群。到2035年，构建起具有全球影响力的制造业新体系，发展质效和国际竞争力初步达到世界城市水平，成为国家绿色低碳产业发展示范区、践行国家制造强国战略先行区、全球先进制造业战略基地。
2023.03	《成都市制造业创新驱动行动计划》	到2025年，全市规模以上工业企业研发机构建有率达50%，规模以上工业企业研发投入占营业收入比重较2020年提升25%，培育支持新型研发机构达100家，建设国家级制造业创新中心2—3户、国家级企业技术中心达70余户，创新能力进入全国第一方阵。
2023.03	《成都市制造业高端化智能化绿色化发展行动计划》	到2025年，五大先进制造业营业收入总量占制造业收入比重达到85%，高技术制造业营业收入占规上工业比重达到42%，推动工业企业上云“应上尽上”，建成100家智能化示范工厂、500个数字化示范车间，两化融合发展水平达69，高标准建成成渝地区工业互联网一体化发展示范区，规上工业单位增加值能耗和二氧化碳排放均较“十三五”末期下降10%以上，重点工业产品单位能耗达到世界先进水平。
2023.03	《成都市推动产业链供应链区域协同共建行动计划》	到2025年，全市制造业重点产业链“薄弱缺”状况显著改善，打造20条具有国际竞争力的标志性产业链，培育一批具有产业生态主导力的世界一流企业；供应链安全性、稳定性显著增强，重点产品成渝地区配套率提高10个百分点以上；跨区（市）县、跨区域的产业协同机制加速构建，优势互补、分工合理的现代化产业发展格局基本形成。
2023.04	《成都市支持制造业高质量发展若干政策措施》	在支持产业建圈强链方面，政策注重培育先进制造业集群、引育产业链重点企业、提升供应链现代化水平。政策指出，支持国家级先进制造业集群、战略性新兴产业集群和创新型产业集群培育建设，对纳入创建的给予集群发展促进机构最高1000万元奖励。
2023.11	《成都市支持制造业高质量发展若干政策措施实施细则》	围绕支持产业建圈强链、支持制造业创新发展、支持制造业转型升级、支持发展现代都市工业、支持企业做强做优做大、加强产业空间保障、加强资源要素支撑等7大方面拿出“真金白银”支持制造业高质量发展，最高给予1亿元奖励。
2024.01	《关于前瞻培育未来产业的政策措施》	为前瞻培育未来产业，在现有科技创新、成果转化和产业发展政策基础上，结合未来产业培育特点，按照市场主导、企业主体、政府服务、精准施策的原则，针对性补充关键环节支持方式，制定本政策措施。

资料来源：相关部门官网，天风证券研究所

成都银行布局未来响应地区“制造升级”为企业发展注入新活力。成都银行目标设立“实业界”企业发展“护城河”，自2018年成都市首提本地产业升级规划后稳步向上；在经历2020-2022的快速扩张期后，2024H1制造业贷款规模为463亿元，增速放缓至4.57%。根据《共建成渝地区双城经济圈2023年重大项目清单》规划内容来看，成都市协同建设现代产业体系项目81个、总投资5862亿元、年度计划投资804.5亿元；共建科技创新中心项目27个、总投资671.7亿元、年度计划投资120.3亿元。截止今年，《共建成渝地区双城经济圈2024年重大项目清单》发布内容中，成都市为进一步优化现代化产业体系。实施现代产业体系项目114个，聚焦川渝协同共建的电子信息、装备制造、汽车、特色消费品等世界级产业集群，以及机器人、智能网联汽车等战略性新兴产业，加快实施宜宾锂电、绵阳巨星永磁、德阳航空航天燃机装备等一批有影响力的产业项目，特色鲜明、安全可靠的区域产业链供应链体系正不断完善，川渝产业集群能级和核心竞争力将进一步提高。

图 23：成都银行制造业贷款走势



资料来源：企业财报，天风证券研究所

3. 基本面分析及同业对标

在选取可比同业中，我们首先考虑地区经济活跃度上，四川和江苏、浙江地区有相似表现，同时作为地区主要银行我们选择成都银行与江苏银行、南京银行、杭州银行进行对比；“成渝经济圈”内选取另外两家 A 股上市银行：重庆银行、渝农商行作为对比。

3.1. 存贷款结构分析及同业对标

3.1.1. 资产结构

成都银行计息资产以（对公）贷款为主，且呈稳定扩张趋势。自 2024 年二季度成都银行存量贷款较年初增长 13.3%，主要由基建类拉动（基建类贷款占总贷款余额 52.8%，较 2023 年末+4.1pct）。金融投资方面占比较年初减少 2.8pct，占比计息资产总量约 29.0%。企业整体生息资产结构稳定，且迎合成都地区发展方针可以获取大量低风险的基建项目作为主营业务。

在可比同业中，生息资产结构上成都银行拥有最高的（对公）贷款及最低金融投资比例。据 24 年各家银行中报披露，成都银行在可比同业银行中是贷款占总计息资产比最高的银行（63.6%），其中仅对公占比就高达 53.4%。而金融投资方面相对同业业务结构来看并不是企业的主要经营手段。这表明成都地区的区域红利足以支撑成都银行的发展需求，所以主要以传统的贷款业务作为银行主要发展动能。

表 7：成都银行资产结构

对公贷款分行业	较上期变动 (%)				占比贷款 (%)			
	2022	23H1	2023	24H1	2022	23H1	2023	24H1
对公								
基建类	10.4	19.3	11.8	22.7	46.8	47.2	48.6	52.8
采矿业	-0.9	37.6	9.9	9.4	0.4	0.5	0.5	0.4
制造业	6.6	12.4	0.0	4.5	8.1	7.7	7.1	6.5
房地产业	-0.8	20.3	0.7	-4.4	6.5	6.7	6.2	5.2
建筑业	6.3	11.8	10.2	6.8	4.2	3.9	4.0	3.8
批发和零售业	12.2	50.2	8.5	5.2	5.4	6.8	6.8	6.4
其它对公	1.0	30.0	9.2	8.9	6.0	6.6	6.6	6.4
对公总计	8.1	21.4	9.2	15.3	77.6	79.7	80.2	81.7
零售贷款分行业								
零售								
个人住房贷款	1.4	3.0	2.8	0.5	17.7	15.5	14.7	13.0
个人消费贷款	11.5	24.7	13.3	10.4	5.2	5.5	5.8	5.6
个人经营性贷款	10.0	33.0	31.9	12.6	1.6	1.8	2.2	2.2
零售总计	3.1	7.8	6.9	3.3	22.0	20.0	19.8	18.0
计息资产结构								
贷款	6.8	18.5	8.8	13.3	56.0	59.4	59.5	63.3
其中：对公	8.1	21.4	9.2	15.3	45.1	49.1	49.3	53.4
零售	3.1	7.8	6.9	3.3	12.8	12.3	12.1	11.8
票据	-24.4	-29.8	-73.3	389.9	0.2	0.1	0.0	0.2
金融投资	13.6	0.0	7.4	-2.8	35.8	32.1	31.7	29.0
同业及拆放	-63.9	-0.1	231.9	32.1	0.2	0.2	0.7	0.8
存放央行	-13.4	16.0	5.8	-9.7	8.0	8.3	8.1	6.9
生息资产合计	6.6	11.6	8.6	6.4	100	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

成都银行信贷投放主要集中在对公基建类，零售整体占比较低。企业 2024 半年报披露，基建类贷款占总贷款比为 54.45%，同比增速超 37%，两项指标同处于对比六家银行中前二水平。结合 2024H1 成都市基建投入力度来看，地区赋能成为成都银行在该领域持续高增的主要因素。在制造业方面，长三角地区对标城商行保持强劲势头，其中江苏银行、南京银行、杭州银行同比增速皆高于 25%。零售贷款方面，成都银行主要投放在个人住房需求端，占总贷款比超 13.43%，但是零售端整体规模偏低，主要表现在个人消费、经营端的信贷投入较少。

表 8：24H1 各银行资产结构对标

计息资产结构	较23年末增长 (%)						占比计息资产 (%)					
	江苏银行	南京银行	杭州银行	成都银行	重庆银行	渝农银行	江苏银行	南京银行	杭州银行	成都银行	重庆银行	渝农银行
贷款	14.3	10.1	11.8	13.3	6.9	4.6	51.5	47.1	40.5	63.3	57.8	49.6
其中：对公	27.5	12.3	12.5	15.3	16.8	7.6	33.7	34.0	27.1	53.4	41.5	25.8
零售	-1.7	1.5	6.0	3.3	0.6	0.5	16.4	11.5	13.9	11.8	13.6	21.4
票据	-14.5	17.2	96.3	389.9	-35.1	6.6	2.9	2.8	1.3	0.2	4.1	4.5
金融投资	12.8	9.0	8.4	-2.8	-8.1	3.4	35.8	42.4	44.2	29.0	36.6	45.4
同业及拆放	770.0	598.7	1582.4	447.1	-54.8	-1.4	8.3	6.1	10.6	0.8	0.4	1.1
存放央行	12.2	-4.8	-13.3	-9.7	-9.2	-4.4	4.5	4.4	4.6	6.9	5.2	3.9
生息资产合计	22.4	14.8	20.5	7.0	-0.6	3.6	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

资料来源：企业财报，天风证券研究所

表 9：24H1 各银行贷款结构对标

分类	细项	江苏银行	南京银行	杭州银行	成都银行	重庆银行	渝农银行
对公贷款	基建类占比 (%)	28.45	42.33	45.84	54.45	45.51	32.99
	余额YOY (%)	37.79	17.51	23.46	37.22	36.24	4.81
	制造业占比 (%)	15.42	9.10	9.91	6.76	7.21	10.71
	余额YOY (%)	31.28	26.33	25.27	4.57	10.28	2.79
	批发零售业占比 (%)	6.60	7.17	3.01	6.57	6.21	2.95
	余额YOY (%)	12.52	15.67	-7.48	14.12	26.47	-42.07
	房地产占比 (%)	4.09	3.17	4.28	5.39	2.40	0.69
	余额YOY (%)	-14.35	-8.25	1.34	-3.66	-2.18	32.23
	其他对公占比 (%)	10.87	10.51	3.70	11.19	10.53	4.76
	余额YOY (%)	46.60	15.56	3.14	17.48	-0.08	566.24
零售贷款	个人住房占比 (%)	12.22	6.50	11.36	13.43	9.83	13.26
	余额YOY (%)	-2.98	-1.23	6.67	3.34	-1.99	-5.38
	个人消费占比 (%)	15.06	15.09	8.18	2.91	2.62	9.37
	余额YOY (%)	3.67	9.39	30.59	100.78	14.87	N/A
	个人经营性占比 (%)	2.74	2.22	14.78	2.27	5.45	18.27
	余额YOY (%)	-3.01	-5.26	9.51	48.49	-2.41	9.99
	信用卡占比 (%)	1.75	0.71	N/A	N/A	5.58	2.31
	余额YOY (%)	0.03	-6.86	N/A	N/A	6.61	14.30

资料来源：企业财报，天风证券研究所

3.1.2. 负债结构

得益于成都银行存款结构整体以定期类为主体，其中个人定期存款是企业最大稳定资金来源，“大零售”低付息负债体系为企业竞争第三“护城河”。公司存款方面，在 2024 上半年企业零售定期存款业务收获 3558 亿元稳定资金来源，并保持着高于 29% 的强劲同比增长势头，占比稳步攀升至总存款额的 41.53%。另外，在与东部较大规模城商行对比中成都银行的差异化存款发展路线较为清晰，南京银行、杭州银行存款负债最大科目分别为对公定期、对公活期，占比都高于 37%。而成都银行更为均衡，对公存款两项分别为 23.14%、25.21%，同时依靠零售存款护城河战略积极的为企业获取资金渠道，为其跻身行业前列提供了有力支撑。

表 10：24H1 各银行存款结构对标

分类	细项	江苏银行	南京银行	杭州银行	成都银行	重庆银行	渝农银行
对公存款	定期占比 (%)	31.10	46.25	34.12	23.14	30.66	4.02
	余额YOY (%)	24.22	1.97	24.59	20.10	7.60	-28.38
	活期占比 (%)	22.86	17.24	37.63	25.21	12.44	9.39
	余额YOY (%)	16.04	-4.93	-2.33	-3.57	-15.28	-10.17
零售存款	定期占比 (%)	33.17	28.33	17.26	41.53	47.09	70.67
	余额YOY (%)	23.94	17.04	29.01	29.24	24.85	10.18
	活期占比 (%)	4.54	3.08	5.29	6.05	4.44	15.10
	余额YOY (%)	-0.26	3.58	13.69	4.32	3.57	3.48

资料来源：企业财报，天风证券研究所

表 11：成都银行负债结构

存款分行业	较上期变动 (%)				占比存款 (%)			
	2022	23H1	2023	24H1	2022	23H1	2023	24H1
定期	10.5	19.7	9.4	15.0	59.0	61.7	64.7	67.4
对公定期	10.6	15.2	7.9	11.3	23.0	23.1	23.9	24.1
零售定期	10.4	22.6	10.3	17.1	36.0	38.6	40.8	43.3
活期	-10.6	6.8	-3.9	1.9	41.0	38.3	35.3	32.6
对公活期	-13.5	8.2	-5.1	1.6	33.2	31.4	28.5	26.3
零售活期	3.7	1.1	1.5	2.8	7.9	7.0	6.8	6.3
总计	0.7	14.4	4.3	10.4	100	100	100	100

计息负债结构	环比变动 (%)				占比计息负债 (%)			
	2022	23H1	2023	24H1	2022	23H1	2023	24H1
吸收存款	0.7	14.4	4.3	10.4	81.6	82.3	83.5	83.0
对公	-5.0	11.1	0.4	6.0	45.8	44.8	43.8	41.8
零售	9.1	18.7	9.0	15.1	35.8	37.4	39.7	41.1
发行债券	21.2	9.8	-7.6	13.9	18.1	17.5	15.7	16.1
同业及拆入	-87.2	-0.1	231.9	32.1	0.3	0.2	0.8	0.9
计息负债总计	1.9	13.6	2.8	11.1	100	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

3.2. 盈利能力分析及同业对标

3.2.1. 企业营收

24H1 成都银行盈利维持优秀表现，营收结构稳定性强带动盈利韧性表现。从收入结构来看，成都银行延续净利息营收能力增长势头，78%来源于扎实的净利息收入，为所有对标银行中最高。其中，成都银行在一众对标同业中，24H1 保持净利息收入 2%的逆势同比增长，凸显企业在主营贷款业务的韧性表现；另外，非息收入端成都银行依旧处于较低水平，同期收入约 25 亿元，占总营收约 22%。从盈利结果来看，成都银行 24 年上半年归母净利润达 62 亿元，同比增长 11%，这一稳定向好表现主要归功于利息收入端的有力支撑。关键盈利指标方面，成都银行 24H1 披露年化净资产收益率（ROE）达到 16.97%，处于所有对标银行中最高水平，对比区位相邻的重庆银行及渝农商行有较大优势。

表 12：24H1 各银行营收结构对标

指标	江苏银行	南京银行	杭州银行	成都银行	重庆银行	渝农银行
营业收入（亿元）	416	262	193	116	72	147
YoY	7%	8%	5%	4%	3%	-1%
净利息收入（亿元）	277	128	120	91	52	111
YoY	2%	-6%	0%	2%	-3%	-8%
非息收入（亿元）	140	134	74	25	19	36
YoY	20%	26%	14%	14%	22%	27%
手续费及佣金收入（亿元）	30	26	21	5	5	9
YoY	11%	13%	-10%	32%	160%	-9%
归母净利润（亿元）	187	116	100	62	30	74
YoY	10%	9%	20%	11%	4%	5%
ROE (%)	14.05	13.38	16.65	16.97	10.41	11.82
ROA (%)	2.16	1.95	2.09	2.15	1.64	2.05

资料来源：企业财报，天风证券研究所

3.2.2. 资产定价

定价利差空间来源于低负债成本率支撑。根据 2024 年半年报披露，成都银行呈现出了相对中上等水平的净利差（NIM）。在收益端，成都银行的金融投资、贷款收益率以及生息资产收益率分别为 3.42%、4.41% 和 3.88%，相较于南京银行等同业，成都银行在企业资产收益能力上并没有显著优势。而在计息负债成本管理上，成都银行达到对比城商行中较低水平的 2.28%，成为维持净利差的主要因素。整体对比中，杭州银行具有相似的低成本负债管理水平，但是由于生息资产收益率拖累，2024H1 净息差仅为 1.42%，与重庆银行同属对标银行中最低，成都银行 NIM 为 1.66%。

表 13：24H1 各银行资产定价结构对标

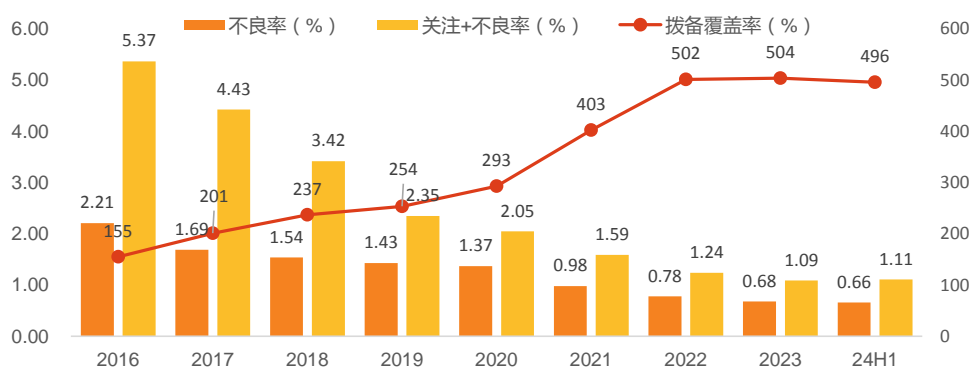
%	江苏银行	南京银行	杭州银行	成都银行	重庆银行	渝农银行
金融投资收益率	3.23	3.25	3.37	3.42	3.78	3.18
贷款收益率	4.98	4.84	4.35	4.41	4.54	4.07
存款成本率	2.18	2.37	2.08	2.21	2.64	1.79
生息资产收益率	4.21	4.06	3.72	3.88	3.92	3.49
计息负债成本率	2.29	2.42	2.21	2.28	2.65	1.95
净息差	1.90	1.96	1.42	1.66	1.42	1.63
净利差	1.92	1.64	1.51	1.60	1.27	1.54

资料来源：企业财报，天风证券研究所

3.3. 资产质量分析及同业对标

从历史走势来看，成都银行资产质量持续向优。自 2016 年到 2024 年上半年，成都银行的不良贷款率从 2.21% 逐年降至 0.66%，达到企业上市以来历史最低水平，关注贷款率也达到有效控制。同时，24H1 拨备覆盖率达 496%，连续两年维持在 500% 左右的较高标准，显示出成都银行在风险管理和损失准备方面的显著进步，整体资产质量在不断提升。

图 24：成都银行资产质量走势



资料来源：企业财报，天风证券研究所

从横向对比来看，成都银行资产质量属于同业领先水平。首先，企业不良率在同业中位于最低水平。2023 年末至 24 年上半年，成都银行的不良贷款率从 0.68% 降至 0.66%，继续维持同期上市城商行不良贷款率最低水平。在不良资产审核方面，成都银行不良偏离度约 78%，接近南京银行、渝农商行同期水平，高于江苏银行、杭州银行，在不良审核方面还有进步空间。

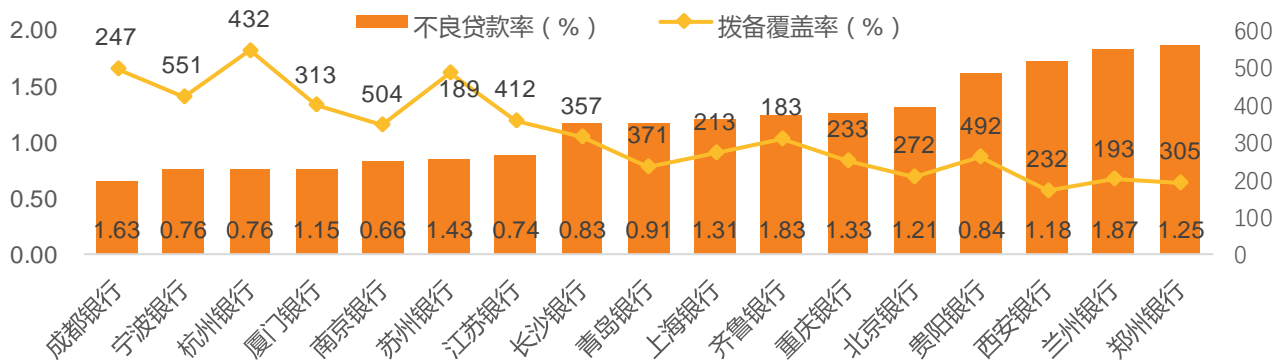
其次，**风险防控相对审慎**。成都银行在 2024 年上半年拨备覆盖率和拨贷比分别为 496% 和 3.28%，在六家银行中处于较高水平，表明公司风险防控相对审慎，而较高拨备水平在息差压力较大的背景下，依靠优质资产可以对企业利润进行良好的补充。

表 14：24H1 各银行资产质量对标

%	江苏银行	南京银行	杭州银行	成都银行	重庆银行	渝农银行
关注贷款率	1.40	1.07	0.53	0.45	3.10	1.41
不良贷款率	0.89	0.83	0.76	0.66	1.25	1.19
关注+不良率	2.29	1.90	1.29	1.11	4.35	2.60
不良偏离度	67	81	70	78	87	76
拨备覆盖率	357	345	545	496	250	360
拨贷比	3.18	2.87	4.14	3.28	3.12	4.28

资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 25：24H1A 股上市城商行不良率对标



资料来源：企业财报，天风证券研究所

4. 盈利预测和投资建议

4.1. 盈利预测

规模持续高涨，助力成渝经济圈政策落地。经多年高速增长成都银行顺利于 2023 年中成为四川省乃至西部第一家万亿城商行。同时，成都银行深度参与地方战略升级的基建、制造业等重点项目金融活动，积极布局零售转型未来发展策略。综上，我们预计成都银行 2024-2026 贷款同比增长 23%、20%、19.5%；生息资产增速为 16.43%、15.33%、15.34%；存款增速 17%、16%、16%；计息负债规模增速为 16.74%、15.88%、15.96%。

息差因政策调整短期下滑后预计企稳。在降息背景下，成都银行生息资产收益率持续受压，成本端因定期存款比例持续走高的结构调整带来小幅上涨。2024 年 9 月，央行方面表示在降低基准利率的同时将降低存款挂牌利率以稳定商业银行的息差水平。因此我们预测成都银行 2024、2025、2026 资产负债定价水平为：贷款收益率约 4.27%、4.12%、3.99%，生息资产收益率约 3.64%、3.57%、3.52%；存款利率约 2.33%、2.34%、2.35%；计息负债成本率为 2.36%、2.37%、2.40%。净息差水平为 1.50%、1.41%、1.33%。

企业利润表现稳定向好。在上述背景下，我们预计成都银行 2024-2026 净利息收入同比增速为 1.23%、8.33%、8.91%；净利润增速为 5.67%、9.90%、8.33%。

4.2. 投资建议

成都银行有望在地区时代红利中持续扩张，受政策调整影响预计商业银行净息差企稳，盈利表现稳定背景下，企业资产质量在不良率、拨备率等维度处于行业一线水准。强风险递补能力下，成都银行在面对经营压力时有更高的拨备空间填补利润。综上，我们预测企业2024-2026年净利润同比增长率为5.67%、9.90%、8.33%，对应现价BPS：19.17、20.63、21.79元。使用分红贴现模型测算目标价为19.17元，对应24年1.00x PB，现价空间21%，给出“买入”评级。

表 15：DDM 估值

测算年度	2024	净利润增速		总计	19.17			
基本假设	年数			对应PB	1.00			
2024-2026	3			现价	15.78			
2027-2034	8	9.00%		空间	21%			
2035以后	永续	1.50%						
折现率假设								
无风险收益率	2.16%							
风险溢价	18.27%							
β系数	0.6834							
风险折现率	14.65%							
三阶段模型								
第一阶段	2024	2025	2026					
EPS	3.23	3.55	3.85					
DIVIDEND	1.08	1.18	1.28					
折现值	1.08	1.03	0.98					
合计	3.09							
第二阶段	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
EPS	4.20	4.57	4.99	5.43	5.92	6.46	7.04	7.67
DIVIDEND	2.10	2.29	2.49	2.72	2.96	3.23	3.52	3.84
折现值	1.39	1.32	1.26	1.20	1.14	1.08	1.03	0.98
合计	9.40							
永续阶段	2035及以后							
EPS	7.90							
DIVIDEND	3.95							
折现值	6.68							
合计	6.68							

资料来源：wind，天风证券研究所

5. 风险提示

宏观经济震荡：当前经济“弱复苏”可能导致企业盈利能力下降和就业市场疲软。不良资产可能大幅暴露：在市场波动过程中部分行业面临压力较大可能导致银行不良资产的增加风险。资产生息率或因政策调整持续下行导致息差压力加大：目前商业银行净息差水平整体压力较大，若持续下调贷款基准利率可能导致银行盈利困难问题加重。

财务预测摘要

人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						收入增长					
净利息收入	165	177	179	194	211	净利润增速	28.23%	16.22%	5.67%	9.90%	8.33%
手续费及佣金	7	7	8	9	10	拨备前利润增速	10.62%	6.17%	3.36%	11.13%	10.12%
其他收入	30	34	38	42	47	税前利润增速	32.89%	18.94%	4.45%	9.90%	8.97%
营业收入	202	217	224	244	268	营业收入增速	13.14%	7.22%	3.36%	8.98%	9.46%
营业税及附加	-2	-2	-3	-3	-4	净利息收入增速	14.54%	6.87%	1.23%	8.33%	8.91%
业务管理费	-49	-54	-56	-57	-62	手续费及佣金增速	27.26%	-2.22%	20.27%	13.21%	13.16%
拨备前利润	151	160	166	184	203	营业费用增速	21.22%	10.27%	3.37%	2.95%	7.46%
计提拨备	-34	-21	-20	-24	-29	规模增长					
税前利润	117	139	145	159	174	生息资产增速	19.67%	19.01%	16.43%	15.33%	15.34%
所得税	-16	-22	-22	-24	-27	贷款增速	25.24%	28.33%	23.00%	20.00%	19.50%
净利润	100	117	123	136	147	同业资产增速	15.83%	0.38%	15.00%	15.00%	15.00%
资产负债表						证券投资增速	13.23%	7.39%	7.39%	8.00%	8.00%
贷款总额	4,866	6,244	7,681	9,217	11,014	其他资产增速	1.33%	1.16%	1.20%	1.20%	1.20%
同业资产	708	711	817	940	1,081	计息负债增速	19.30%	19.31%	16.74%	15.88%	15.96%
证券投资	3,000	3,222	3,460	3,737	4,036	存款增速	20.08%	19.22%	17.00%	16.00%	16.00%
生息资产	9,232	10,987	12,792	14,752	17,015	同业负债增速	-25.08%	65.50%	25.00%	23.00%	23.00%
非生息资产	122	127	153	176	203	股东权益增速	18.08%	16.13%	11.67%	7.00%	5.20%
总资产	9,177	10,912	12,713	14,662	16,911	存款结构					
客户存款	6,415	7,648	8,948	10,380	12,040	活期	39.9%	34.4%	34.0%	33.5%	33.0%
其他计息负债	1,926	2,304	2,670	3,083	3,571	定期	57.3%	63.0%	63.4%	63.9%	64.4%
非计息负债	89	91	119	138	160	其他	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
总负债	8,562	10,199	11,918	13,810	16,015	贷款结构					
股东权益	614	713	796	852	896	企业贷款(不含贴现)	77.6%	80.2%	80.0%	79.0%	78.0%
每股指标						个人贷款	22.0%	19.8%	19.9%	20.9%	21.9%
每股净利润(元)	2.69	3.06	3.23	3.55	3.85	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.04	4.20	4.34	4.82	5.31	不良贷款率	0.78%	0.68%	0.66%	0.66%	0.65%
每股净资产(元)	16.42	16.99	19.17	20.63	21.79	正常	98.76%	98.91%	99.00%	99.00%	99.10%
每股总资产(元)	245.62	286.12	333.33	384.42	443.39	关注	0.46%	0.41%	0.34%	0.34%	0.25%
P/E	5.87	5.16	4.88	4.44	4.10	次级	0.32%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
P/PPOP	3.91	3.76	3.64	3.27	2.97	可疑	0.19%	0.16%	0.10%	0.10%	0.10%
P/B	0.96	0.93	0.82	0.76	0.72	损失	0.09%	0.16%	0.36%	0.36%	0.35%
P/A	0.06	0.06	0.03	0.02	0.04	拨备覆盖率	501.6%	504.3%	489.1%	472.8%	466.0%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.95%	1.75%	1.50%	1.41%	1.33%	资本充足率	13.15%	12.89%	17.49%	17.88%	17.99%
净利差(Spread)	1.73%	1.52%	1.28%	1.19%	1.12%	核心资本充足率	9.39%	8.98%	9.00%	9.12%	9.22%
贷款利率	4.95%	4.62%	4.27%	4.12%	3.99%	资产负债率	93.31%	93.46%	93.74%	94.19%	94.70%
存款利率	2.18%	2.27%	2.33%	2.34%	2.35%	其他数据					
生息资产收益率	4.05%	3.89%	3.64%	3.57%	3.52%	总股本(亿)	37	38	38	38	38
计息负债成本率	2.32%	2.37%	2.36%	2.37%	2.40%						
盈利能力											
ROAA	1.19%	1.16%	1.04%	0.99%	0.93%						
ROAE	17.70%	17.58%	16.34%	16.44%	16.79%						
拨备前利润率	1.79%	1.59%	1.40%	1.34%	1.28%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com