

公司研究/深度研究

2020年10月19日

银行/银行 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 11.04
目标价格(元): 13.76

沈娟 SAC No. S0570514040002
研究员 SFC No. BPN843
0755-23952763
shenjuan@htsc.com

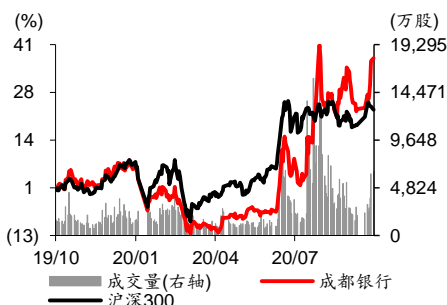
蒋昭鹏 SAC No. S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

安娜 SAC No. S0570120080111
联系人 anna@htsc.com

相关研究

- 1《成都银行(601838 SH,增持): 稳健增长的标杆, 资产质量再优化》2020.08
- 2《成都银行(601838 SH,增持): 营收较快增长, 资产质量向优》2020.04
- 3《成都银行(601838 SH,增持): 高成长城商行, 基本面多维向好》2019.10

一年内股价走势图



资料来源: Wind

成渝战略再升级, 打造标杆新征程

成都银行(601838)

成渝战略再升级, 打造标杆新征程

成都银行兼备成长性与稳健性, 成渝战略定位再升级有望创造广阔发展前景。我们认为公司 2017 年以来基本面改善有持续动能, 基于外部环境和内生禀赋两大核心驱动。外部来看, 10 月 16 日政治局会议审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》, 将成渝地区定位于全国“重要增长极和新的动力源”, 区域战略定位升级有望为公司创造增量市场空间。内部来看, 成都银行在业务层面守正出新, 核心优势不断强化。我们预测公司 2020-22 年 EPS 为 1.68/1.88/2.18 元, 目标价上调至 13.76 元, 维持“增持”评级。

股权结构多元均衡, 管理层专业且稳定

我们认为成都银行稳健经营的风格来源于其自上而下的机制优势, 具有持续性与稳定性。成都银行较早引入境外战略投资者, 形成了国资、外资多元股东互相制衡的股权结构, 确保公司战略稳步推进。成都银行管理团队长期保持稳定, 大行、监管部门背景浓厚, 深耕本地的丰富经验利于公司因地制宜制定经营策略, 并奠定了其稳健务实的经营风格。

外部环境: 区位优势全面赋能, 市场发展空间广阔

成都银行的高成长性直接受益于地处天府之国的外部环境优势, 而公司因地制宜的经营布局更促使其充分享受区域红利。成都地区经济红利全面赋能公司业务拓展, 我们预计市场空间不输江浙地区, 成渝双城经济圈升级至国家级战略, 更创造广阔发展前景。经营布局上秉持“做精成都、做实四川、做大渝陕”, 本地、异地业务因地制宜、前瞻布局, 我们预计未来拓展潜力十足, 将充分享受区域经济红利, 业务发展天花板有望进一步提升。

内生禀赋: 业务经营守正出新, 核心禀赋根基更牢

成都银行内生禀赋的核心优势和可持续性体现在业务经营层面的“守正出新”。从“守正”来看, 成都银行基本面具有强劲支撑主要来自于三方面核心逻辑, 即存款立行策略下的揽储优势、区域红利加持下的资产投放增速、风险彻底出清后深度向好的资产质量, 我们认为三者均有较强的可持续性。从“出新”来看, 成都银行将“大零售”作为三大转型方向之一, 按揭、消费金融有望实现双轮驱动; 将“综合经营”作为三大引擎之一, 在消费金融、金融租赁、理财子公司等多方面探索业务协同新格局。

目标价 13.76 元, 维持“增持”评级

我们维持公司 2020-22 年的盈利预测, 预计公司归母净利润同比增速分别为 9.0%/12.2%/15.9%, EPS 分别为 1.68/1.88/2.18 元, 2020-21 年 BVPS 预测值分别为 11.10/12.55 元, 对应 PB 分别为 0.99/0.88 倍。可比上市银行 2021 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.82 倍, 我们认为成都银行高成长性有望长期保持, 成渝战略定位再度升级有望持续释放区域经济红利, 进一步提升公司未来发展潜质, 应享受一定估值溢价, 我们给予 2021 年目标 PB 1.10 倍, 目标价由 12.76 元上调至 13.76 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 经济下行持续时间超预期, 资产质量恶化超预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	3,612
流通 A 股 (百万股)	1,895
52 周内股价区间 (元)	7.38-11.34
总市值 (百万元)	39,879
总资产 (百万元)	614,655
每股净资产 (元)	10.19

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	11,590	12,725	14,281	16,408	19,188
+/-%	20.05	9.79	12.22	14.89	16.94
归属母公司净利润 (百万元)	4,649	5,551	6,052	6,791	7,874
+/-%	18.95	19.40	9.02	12.22	15.94
EPS (元, 最新摊薄)	1.29	1.54	1.68	1.88	2.18
PE (倍)	8.58	7.18	6.59	5.87	5.06

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

正文目录

与市场不同的观点	5
兼备成长性与稳健性，对公基建特色城商行	6
股权结构多元均衡，管理层专业且稳定	8
股权多元相互制衡，境外战投助力风控	8
管理团队长期稳定，工作风格行稳致远	9
外部环境：区位优势全面赋能，市场发展空间广阔	10
区域优势：战略定位持续升级，基建加码动能十足	10
经营布局：本地优势根基稳固，异地扩张前景可期	12
本地：享有差异化竞争优势，市占率仍存提升空间	13
异地：因地制宜前景广阔，风险化解成果显著	15
内生禀赋：业务经营守正出新，核心禀赋根基更牢	17
守正：坚守存贷业务本源，夯实固有实力根基	17
负债端：存款优势出类拔萃，“四高”属性降低成本	17
资产端：规模维持高速增长，内外因素持久驱动	18
资产质量：风险出清较为彻底，目前已达优异水平	19
出新：探索多元转型方向，提升业务协同赋能	20
大零售转型：发力个人资产业务，按揭、消费贷款双轮驱动	20
综合化经营：消费金融表现优异，探索金租、理财子公司	21
投资建议：目标价 13.76 元，维持“增持”评级	22
PE/PB - Bands	24
风险提示	24

图表目录

图表 1: 全文逻辑框架图	5
图表 2: 2020H1 成都银行归母净利润同比增速位列上市城商行第 3	6
图表 3: 2020H1 末成都银行总资产同比增速位列上市城商行第 4	6
图表 4: 2020H1 末成都银行不良率+关注率位列上市城商行第 2 低	6
图表 5: 2020Q2 成都银行单季年化不良生成率位列上市城商行最低	6
图表 6: 2010 年-2020H1 成都银行总资产和归母净利润同比增速走势	7
图表 7: 2010 年-2020H1 成都银行总资产规模及在城商行中的排名	7
图表 8: 2020H1 末成都银行存款占比位列上市城商行第 1	7
图表 9: 2020H1 成都银行存款平均成本率位列上市城商行最低	7
图表 10: 2020H1 末成都银行对公贷款占比位列上市城商行第 2	7
图表 11: 2020H1 末成都银行对公贷款结构	7
图表 12: 2020H1 末成都银行股权结构图	8
图表 13: 2010-2019 年马来西亚五大行不良率: 丰隆银行长期处于较低水平	9
图表 14: 成都银行主要管理人员工作履历概况	9
图表 15: 成渝地区战略定位演变历程	10
图表 16: 2015 年以来成都固定资产投资完成额累计同比及全国对比	11
图表 17: 2019 年成都市主要经济指标及江浙地区主要城市对比	11
图表 18: 2020H1 末成都银行资产规模处于上市城商行中游水平	11
图表 19: 2019 年成都市 GDP 结构及江浙地区主要城市对比	11
图表 20: 成都市常住人口 2009-2019 年 CAGR 与主要城市对比	12
图表 21: 2019 年全国及主要城市房价收入比	12
图表 22: 2020H1 成都银行本地及异地业务贡献度对比	12
图表 23: 2020H1 末成都银行分支机构资产分布结构	12
图表 24: 成都市 3 家地方法人银行 2019 年主要经营指标对比	13
图表 25: 成都市“东进、南拓、西控、北改、中优”规划分区示意图	14
图表 26: 2015-2019 年末成都银行在成都的贷款市占率走势	14
图表 27: 2019 年末上市城商行本地贷款市占率对比	14
图表 28: 主要城市地方法人银行数量对比 (单位: 家)	14
图表 29: 2013 年以来四川省 GDP 同比增速领先于全国平均水平	15
图表 30: 2017 年以来成都银行重庆、西安分行资产规模及占比	15
图表 31: 2019 年成都、重庆、西安主要经济指标对比	15
图表 32: 2019 年末川渝陕金融机构资产占比: 与江浙城商行相比仍有提升空间	16
图表 33: 2019H1-2020H1 末成都银行本地、异地不良率对比	16
图表 34: 2015 年以来成都银行存款占比显著高于同业平均水平	17
图表 35: 2015 年以来成都银行存款同比增速显著高于同地区平均水平	17
图表 36: 2020H1 末成都银行零售存款占比位列上市城商行第 4	18
图表 37: 成都银行在成都市的网点密集且分布均匀	18
图表 38: 2020H1 末成都银行活期存款占比位列上市城商行第 1	18
图表 39: 2015 年以来成都银行净息差显著高于上市城商行平均水平	18

图表 40: 2019 年末、2020H1 末成都银行资本充足率居上市城商行前列.....	19
图表 41: 2013 年以来成都银行不良贷款率走势及同业对比	19
图表 42: 2013 年以来成都银行不良偏离度、不良生成率及同业对比	19
图表 43: 2013 年以来成都银行年化信用成本走势	19
图表 44: 2013 年以来成都银行拨备覆盖率及拨贷比走势	19
图表 45: 2015 年以来成都银行零售贷款占比整体上行.....	20
图表 46: 2015 年以来成都银行按揭贷款占比维持高位.....	20
图表 47: 2013 年以来成都银行消费贷款余额及占比: 不断压降存量消费贷款	20
图表 48: 2019、2020H1 锦程消费金融公司主要经营指标 (单位: 亿元、%)	21
图表 49: 2019 年消费金融公司 ROE 对比	21
图表 50: 2019 年消费金融公司净利润同比增速对比	21
图表 51: 2015 年以来成都银行非保本理财产品规模快速增长.....	21
图表 52: 关键假设及其历史数据	22
图表 53: 可比 A 股上市银行 PB 估值 (2020/10/19)	23
图表 54: 财务预测 (百万元)	23
图表 55: 成都银行历史 PE-Bands	24
图表 56: 成都银行历史 PB-Bands	24
图表 57: 报告提及公司信息	24

与市场不同的观点

成都银行兼备成长性与稳健性，成渝地区战略定位再度升级有望创造广阔发展前景。成都银行 2017-2019 年连续三年保持高成长性，资产同比增速、利润同比增速、资产质量等指标位居同业前列。我们认为可持续成长的背后是对于稳健经营的坚守，而稳健务实的风格来源于其自上而下的机制优势，包括国资、外资互相制衡的多元股权结构、长期稳定且风格稳健的管理团队。我们认为成都银行 2017 年以来基本面改善有持续动能，主要基于外部环境、内生禀赋两大核心驱动：外部来看，成渝双城经济圈升级至国家级战略，10 月 16 日中央政治局会议审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，将川渝地区定位于“重要经济中心”、“改革开放新高地”、全国“重要增长极和新的动力源”。在区域战略加持下，成都地区经济动能充足，且人口流入强劲，市场潜在空间不亚于长三角等经济发达区域，同时川渝陕异地布局发展潜力可期。内部来看，成都银行业务层面守正出新。一方面坚守存贷本源优势，稳健经营下资产质量持续向好；另一方面探索消费金融等综合化经营布局，强化业务协同并拓宽未来创收渠道。

我们认为成都银行在区域红利加码背景下高成长的投资价值尚未得到市场充分认识，在区域环境赋予长期动能、治理机制造就稳健经营风格、业务守正出新夯实核心优势的驱动下，成都银行应享有估值溢价、投资价值凸显。我们维持公司 2020-22 年的盈利预测，预计公司归母净利润同比增速分别为 9.0%、12.2%、15.9%，EPS 分别为 1.68、1.88、2.18 元，2020-21 年 BVPS 预测值分别为 11.10、12.55 元，对应 PB 分别为 0.99、0.88 倍。可比上市银行 2021 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.82 倍，我们认为成都银行高成长性有望长期保持，成渝战略定位再度升级有望持续释放区域经济红利，进一步提升公司未来发展潜质，应享受一定估值溢价，我们给予 2021 年目标 PB 1.10 倍，目标价由 12.76 元上调至 13.76 元，维持“增持”评级。

图表1：全文逻辑框架图

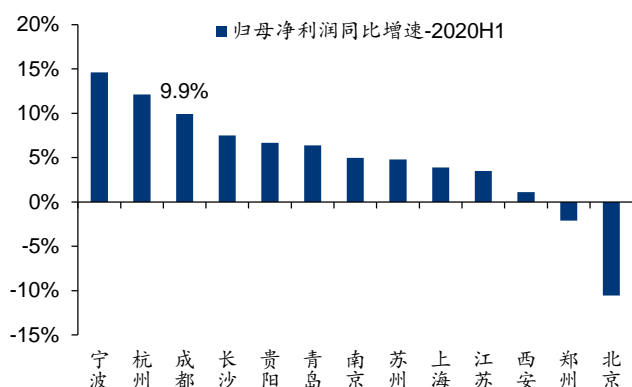


资料来源：华泰证券研究所

兼备成长性与稳健性，对公基建特色城商行

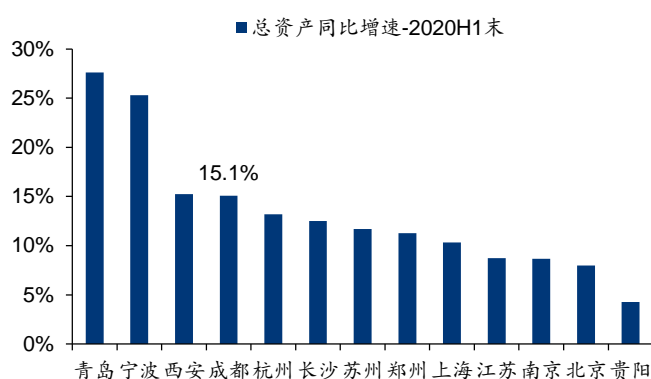
成都银行 2017-2019 年连续三年保持高成长性，基本面改善有持续动能。横向来看，成都银行在上市城商行中拥有亮眼基本面，资产同比增速、利润同比增速、资产质量等方面均位居同业前列。2020 年上半年成都银行总资产同比+15.1%，归母净利润同比+9.9%，分别位列上市城商行第 4、第 3 名，资产高速增长带动盈利高速释放。资产质量达到优异水平，2020 年 6 月末不良贷款率、关注贷款率分别较 3 月末-1bp、-7bp 至 1.42%、0.80%，不良+关注率为上市城商行第 2 低；2020H1 年化不良生成率仅 0.28%，为同业最低，稳健经营下风险压力较小。纵向来看，成都银行近 3 年来也持续保持了较高的成长性，2017-2019 年归母净利润同比增速均超 18%，总资产同比增速超 13%，均在上市城商行中名列前茅。

图表2： 2020H1 成都银行归母净利润同比增速位列上市城商行第 3



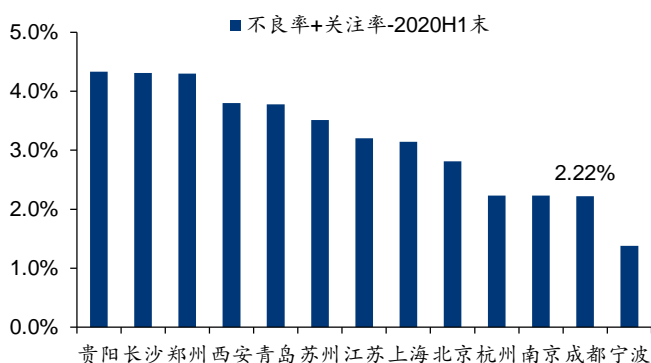
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表3： 2020H1 末成都银行总资产同比增速位列上市城商行第 4



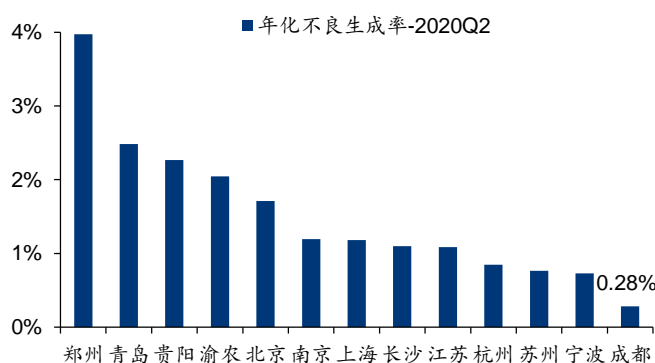
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表4： 2020H1 末成都银行不良率+关注率位列上市城商行第 2 低



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

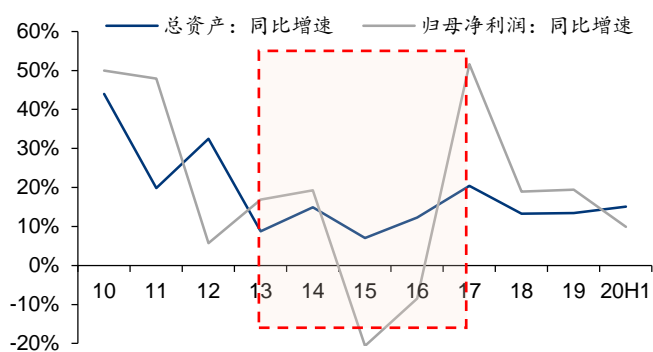
图表5： 2020Q2 成都银行单季年化不良生成率位列上市城商行最低



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

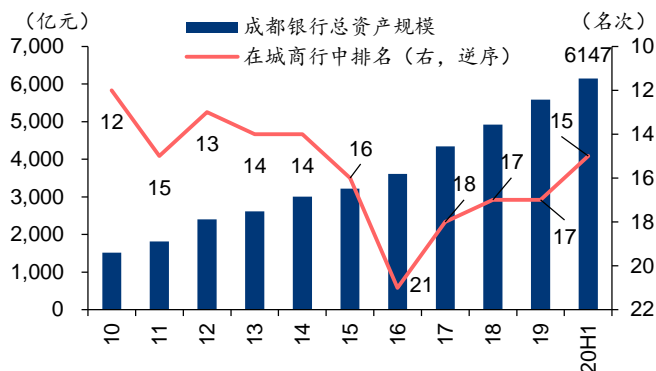
可持续成长的背后是对于稳健经营的坚守。成都银行保持高成长性的根源在于按照自身节奏稳步前行，长期重视业务本源，而非过度追求市场热点。在 2015-2016 年中小行大多通过发展同业业务快速扩张资产规模之时，成都银行则压降同业负债，坚守稳定存款立行策略，2015-2016 年总资产规模的同业排名有所下滑。而随着 2017 年同业业务监管趋严，多数银行开始被迫对同业业务进行缩表，成都银行重视存款的价值则开始显现，后续包商银行事件也并未对其造成过多影响。另一方面，经过 2013 年人事变动后，成都银行开始了历时 4 年的风险集中出清期，也对同期资产和利润增速造成一定冲击，到 2017 年时资产质量历史包袱已基本出清。前期的稳健经营为其积累了优质的业务基础，2017 年起成都银行开始实现业绩高速释放，净利润同比增速、资产同比增速和资产规模的同业排名均显著回升。

图表6：2010年-2020H1 成都银行总资产和归母净利润同比增速走势



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

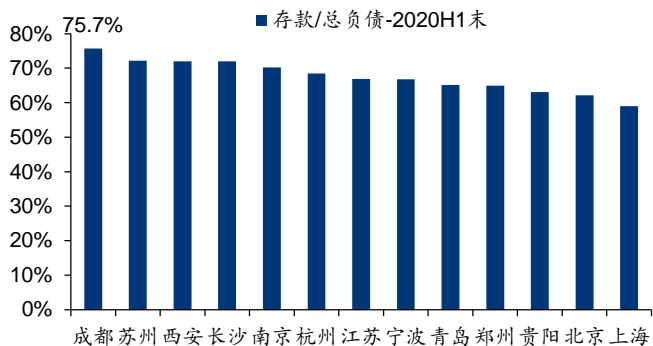
图表7：2010年-2020H1 成都银行总资产规模及在城商行中的排名



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

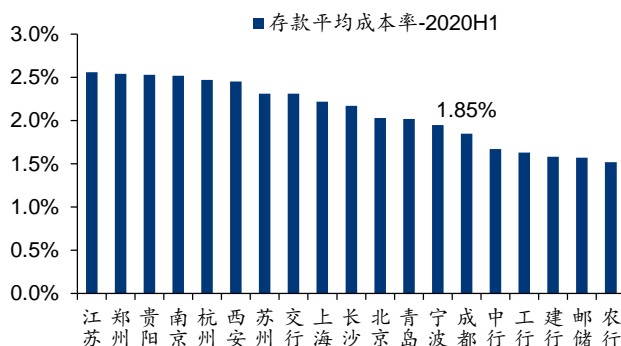
成都银行因地制宜，紧抓区域经济特征，打造对公基建特色的西部城商行。成都银行深耕成都大本营，2020 年上半年超过 85% 的营业收入和营业利润均来自于成都本地。得益于与地方政府、财政部门的良好关系，及在当地广泛且密集的网点布局，成都银行享有存款占比高、存款成本低的鲜明特征，2020 年 6 月末存款占总负债比重位列同业之首，2020H1 存款平均成本率为同业最低，接近于大行水平。结合西部地区的经济特色和战略机遇，成都银行采取了对公为主的资产投放策略，并深度聚焦于当地大型基础设施和产业项目，2020 年 6 月末对公贷款占总贷款比重达 70.2%，位居同业第 2，对公贷款中基建行业贷款占比达 54.5%。作为扎根成都的对公基建特色城商行，成都银行与地方实体经济形成良性互动，西部地区经济发展有望对其成长动能形成有力支撑。

图表8：2020H1 末成都银行存款占比位列上市城商行第 1



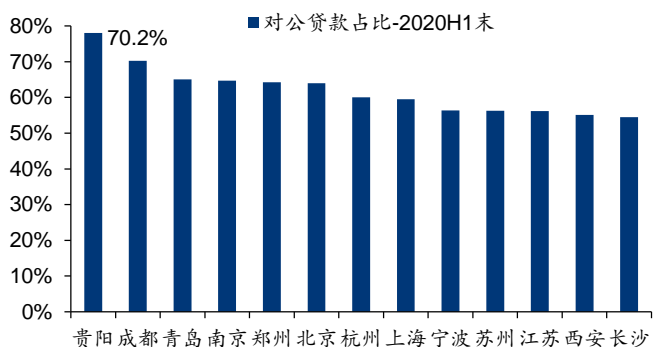
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表9：2020H1 成都银行存款平均成本率位列上市城商行最低



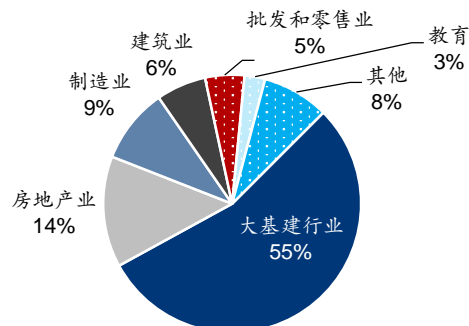
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表10：2020H1 末成都银行对公贷款占比位列上市城商行第 2



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表11：2020H1 末成都银行对公贷款结构



注：大基建行业包括租赁和商务服务业、水利环境和公共设施业、交通运输和邮政业、电热燃气供应业

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

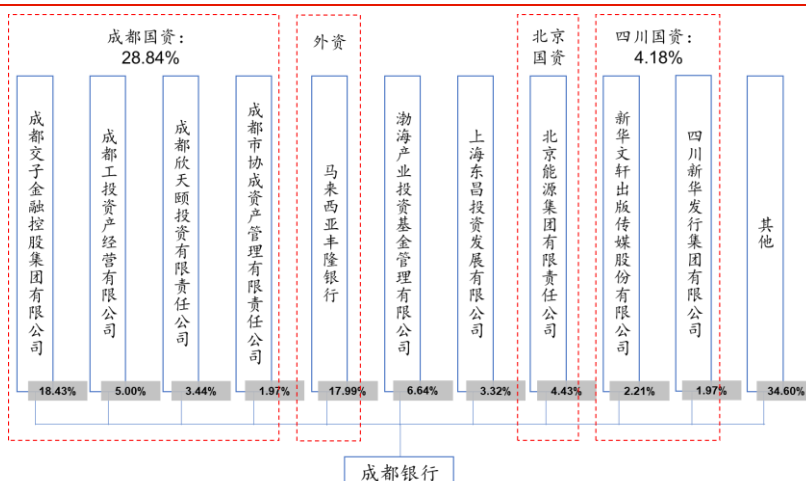
股权结构多元均衡，管理层专业且稳定

我们认为成都银行稳健经营的风格来源于其自上而下的机制优势，具有持续性与稳定性。成都银行较早通过引入境外战略投资者，形成了国资、外资多元股东互相制衡的股权结构，有效避免偏激路线及外界干预，确保公司战略稳步推进。此外，成都银行管理团队长期保持稳定，大行、监管部门背景浓厚，深耕本地的丰富经验利于成都银行因地制宜制定经营策略，并奠定了其稳健务实的经营风格。

股权多元相互制衡，境外战投助力风控

成都银行较早形成了国资+外资多元股东互相制衡的股权结构。早在 2008 年公司便引入马来西亚丰隆银行作为境外战略投资者（初始持股 20%），是全国首家以招标方式引入外资股东的城商行，较早形成了多元且均衡的股权结构。截至 2020 年 6 月末，成都银行股东包括国资、外资、产业基金和民营资本。其中，成都交子金融控股为第一大股东，持股比例 18.43%；丰隆银行为第二大股东，持股比例 17.99%。成都市国资、四川省国资分别合计持股 28.84%、4.18%，赋予了成都银行充分挖掘地方资源和项目的禀赋，为其深耕成都并拓展省内业务奠定基础。总体来看，成都银行科学合理的股权结构实现了大股东间的相互有效制衡，能够保证公司战略的稳步推进，也能够避免外界过多干预，自上而下地塑造了成都银行稳健经营的风格。

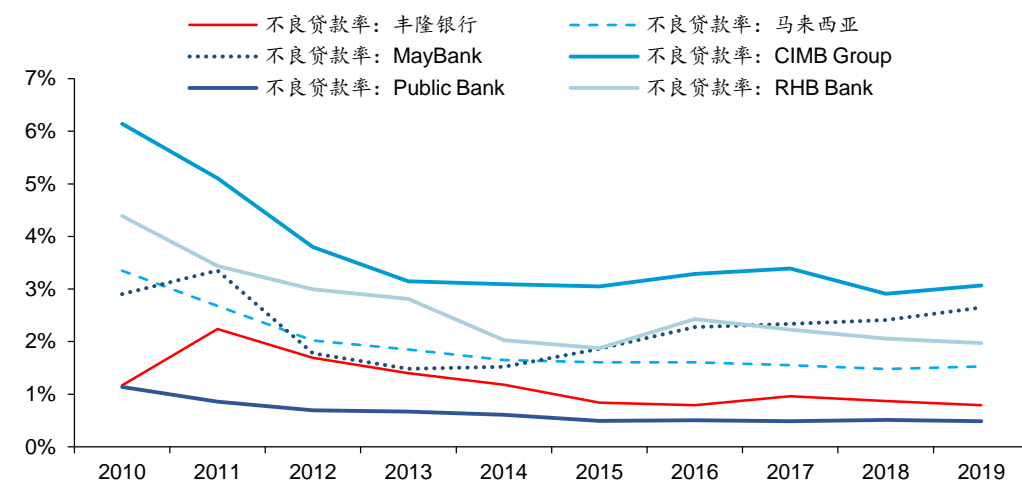
图表12： 2020H1 末成都银行股权结构图



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

丰隆银行风控能力出众，助力成都银行建立完备风控体系。丰隆银行是马来西亚五大银行之一，资金实力雄厚，且风控体系成熟，近 10 年来不良贷款率均显著低于马来西亚银行业平均水平，2019 年末仅为 0.79%。入股成都银行后，丰隆银行向其推荐了 2 名外籍董事，分别为目前担任副董事长的何维忠和非执行董事的郭令海（丰隆银行母公司丰隆集团的主席郭令灿之胞弟），并从花旗银行等国际知名机构聘请专家长期前往成都银行开展业务咨询、培训和技术支持等，帮助成都银行建立了风险控制数据库，提升经营管理水平，有利于成都银行后续的风险有效出清和业务稳健经营。

图13: 2010-2019 年马来西亚五大行不良率: 丰隆银行长期处于较低水平



资料来源: 公司财报, 世界银行, Bloomberg, 华泰证券研究所

管理团队长期稳定, 工作风格行稳致远

成都银行管理层稳定且专业, 国有大行背景浓厚, 奠定稳健务实风格。第一, 成都银行管理团队长期稳定, 除了 2020 年 7 月新上任的行长王涛之外, 其余主要管理人员在自家体系内部的任职年限多在 10 年以上 (如董事长王晖早在 2005 年便担任行长), 利于强化公司战略定力。第二, 管理层经验丰富、专业能力突出, 管理能力对于业务稳步推进起到了重要作用。如王晖曾任建行成都市第一支行行长, 银行从业超过 20 年, 对于本地业务经营具有深刻认知。第三, 董事长、新任行长、副行长大多来自建行、工行等大行, 前董事长李捷曾任成都市财政局局长, 稳健务实的管理风格较为相符, 工作履历的相似有利于管理团队内部形成默契配合; 同时, 管理层的当地政府及监管部门背景也有助于公司深耕本地市场、强化政府合作关系。

图14: 成都银行主要管理人员工作履历概况

姓名	职位	年龄	工作履历	任职年限
王晖	董事长	53	2005 年 3 月起历任行长、董事长。曾任建设银行成都市第一支行行长。	15
李捷	前董事长	60	2013-2018 年担任董事长。曾任成都市财政局局长。	5
何维忠	副董事长	65	2008 年 6 月起担任副董事长, 目前还任丰隆银行中国区董事总经理。曾在运通公司、万事达卡、花旗银行任职。	12
王涛	行长	55	2020 年 7 月起担任行长。曾任工商银行四川分行、重庆分行副行长。	-
李爱兰	副行长	58	2000 年 3 月起历任副行长、董事。	20
李金明	副行长	56	2010 年 1 月起担任副行长。曾在人民银行成都分行、四川银监局、中国工商银行四川省分行任职。	10
蔡兵	副行长, 首席信息官	51	2003 年 4 月起历任总工程师、副行长、首席信息官。曾在建设银行四川省分行任职。	17
李婉容	副行长	53	2012 年 3 月起历任行长助理、副行长。曾在建设银行成都分行任职。	8

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

外部环境：区位优势全面赋能，市场发展空间广阔

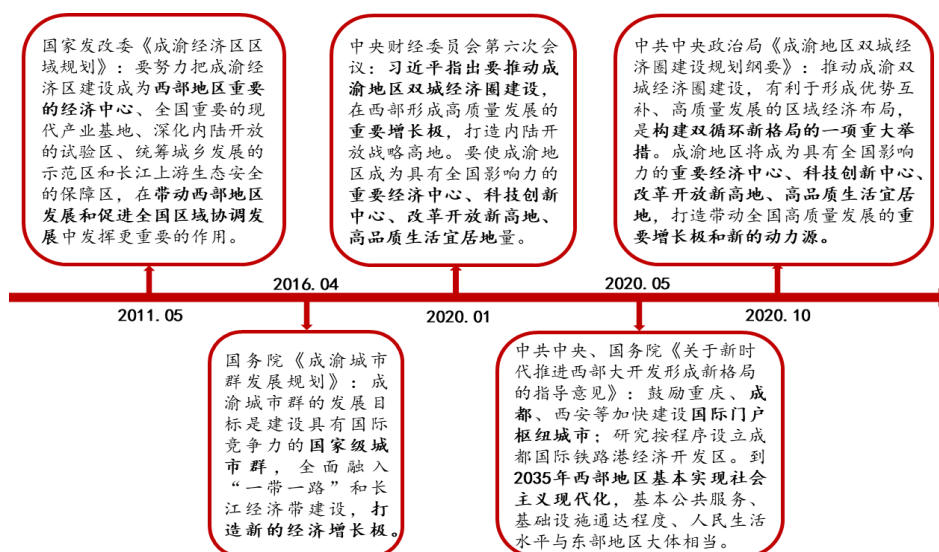
我们认为成都银行的高成长性直接受益于地处天府之国的外部环境优势，而成都银行因地制宜的经营布局促使其充分享受区域红利。从区域优势来看，成渝双城经济圈升级至国家级战略，10月16日中央政治局会议审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，将川渝地区定位于“重要经济中心”、“改革开放新高地”、全国“重要增长极和新的动力源”。成都经济体量雄厚，我们预计市场空间不输江浙发达地区；人口快速流入，带动旺盛按揭贷款需求；多重区域经济红利全面赋能成都银行业务拓展。从经营布局来看，成都银行秉持“做精成都、做实四川、做大渝陕”，本地、异地业务因地制宜、前瞻布局，我们预计未来拓展潜力十足，将充分享受区域经济红利，业务发展天花板有望进一步提升。

区域优势：战略定位持续升级，基建加码动能十足

成都区域经济红利明显，成渝地区升级至国家级战略后持久发展动能十足。成渝双城经济圈被定位于全国重要增长极和新的动力源，区域战略升级带动下，我们预计基建融资需求将保持旺盛。在政府合作和基建类项目的已有业务优势之上，成都银行有望进一步强化优质低风险资产投放的可持续能力，同时重庆异地业务有望形成有机联动，发展潜力可期。成都地区经济体量雄厚，“一省一城独大”特征明显，在经济增长、人口规模、居民储蓄、融资需求等多方面足以媲美江浙一带的主要城市，成都银行市场拓展空间广阔。成都银行结合本地经济特征开展优势业务，区域红利的赋能作用显著。成都人口流入强劲，为成都银行创造了稳定且旺盛的按揭贷款需求。

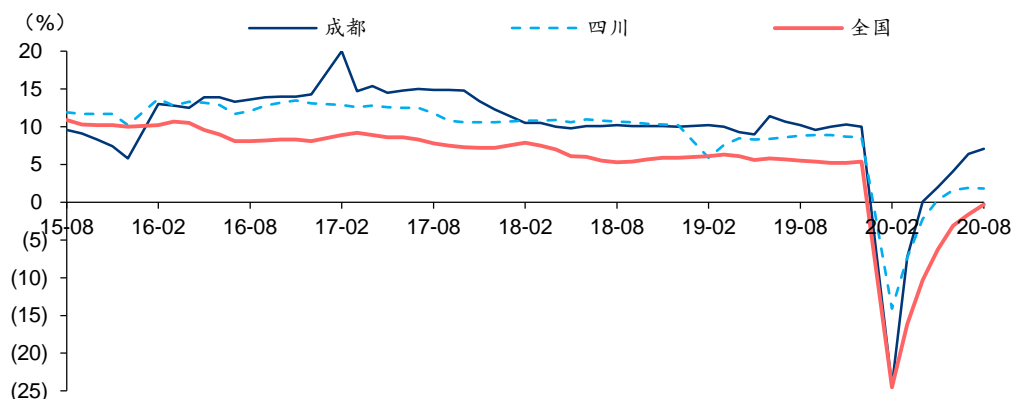
第一，成渝双城经济圈升级至国家级战略，基建融资需求加码有望强化资产投放实力。回顾成渝地区战略演变，2011年“成渝经济区”被定位为西部重要经济中心；2016年“成渝城市群”发展规划获国务院批复；2020年1月习主席提出“成渝地区双城经济圈”建设；5月中共中央、国务院印发《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》，成都作为国际门户枢纽城市加速对外开放；10月16日中央政治局会议审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，将川渝地区定位于“重要经济中心”、“改革开放新高地”、全国“重要增长极和新的动力源”。双城经济圈已升级至国家战略高度，可与京津冀、长三角、粤港澳大湾区并论。区域战略带动下，我们预计基建融资需求将保持旺盛，成都市计划2020年实施1000个重点项目，总投资3.3万亿元，年度计划投资4689亿元（已连续3年保持4000亿元以上）。政府合作和基建类项目本身即是成都银行的优势业务，区域红利有望进一步强化其优质低风险资产投放的可持续能力，成渝地区的有机联动也有助于拓宽成都银行异地业务（重庆分行）的发展空间。

图表15：成渝地区战略定位演变历程



资料来源：国务院，国家发改委，新华社，华泰证券研究所

图表16： 2015 年以来成都固定资产投资完成额累计同比及全国对比



资料来源：成都市统计局，国家统计局，华泰证券研究所

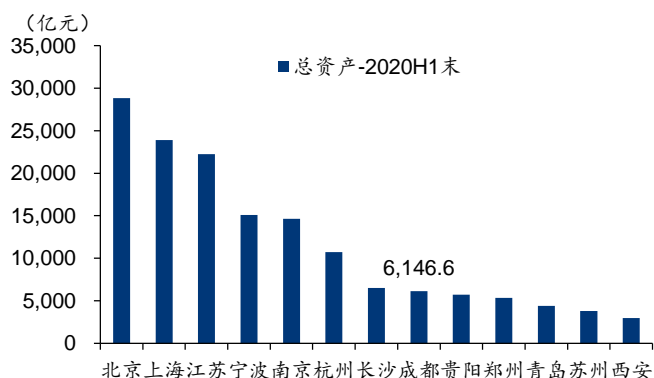
第二，成都经济体量雄厚，我们预计市场空间不输江浙发达地区，成都银行业务拓展前景广阔。2019 年成都市 GDP 达 1.70 万亿元，体量位列全国第 7 名（低于苏州、高于杭州）；GDP 同比增速 7.8%，高居省会城市第 4 名。成都市“一省一城独大”特征明显，2019 年 GDP 占四川省 GDP 比重达 36.5%，在西部地区的辐射作用强，我们预计具有充足市场空间；相较于类似经济体量的江浙地区城市（杭州、南京、苏州、宁波），在人口数、存款规模（尤其储蓄存款）、贷款规模等指标均名列前茅。而目前成都银行资产规模仍处于城商行中游水平，相比于东部地区上市城商行的体量仍有一定差距，我们预计区域市场空间足以支撑成都银行未来资产进一步扩张，前景依然广阔。此外，相比于江浙一带成都，成都的服务业发展较为领先，2019 年第三产业在 GDP 中占比达 65.6%，在产业升级导向下更具优质发展机遇。

图表17： 2019 年成都市主要经济指标及江浙地区主要城市对比

(单位：亿元)	成都	杭州	南京	苏州	宁波
GDP	17,013	15,373	14,030	19,236	11,985
GDP 同比	7.80%	6.80%	7.80%	5.60%	6.80%
占全省 GDP 比重	36.50%	24.66%	14.08%	19.31%	19.22%
常住人口（万人）	1,658	1,036	850	1,075	854
存款余额	38,593	45,287	34,671	31,652	20,858
储蓄存款余额	14,901	11,901	8,300	10,467	7,567
贷款余额	35,131	42,245	32,992	30,117	22,187
城镇人均可支配收入（元）	45,878	66,068	64,372	68,600	64,886
城镇人均消费支出（元）	29,720	44,076	35,933	39,648	38,274

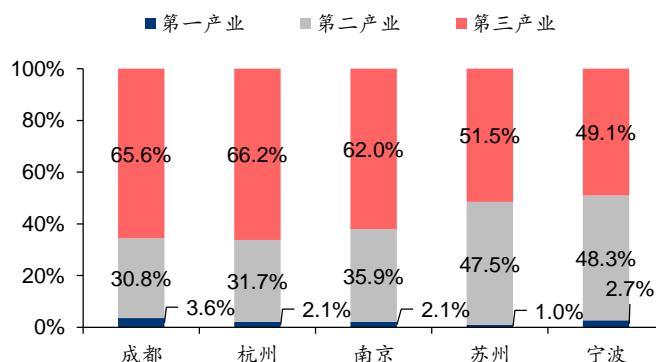
资料来源：各省市统计局，中国人民银行，华泰证券研究所

图表18： 2020H1 末成都银行资产规模处于上市城商行中游水平



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

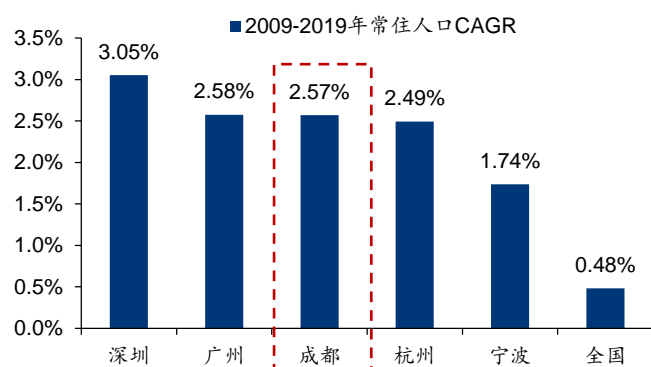
图表19： 2019 年成都市 GDP 结构及江浙地区主要城市对比



资料来源：各省市统计局，华泰证券研究所

第三，成都人口快速流入，且目前房价不高，按揭贷款需求旺盛。2019 年末成都常住人口为 1658 万人，位居副省级城市之首，2009-2019 年 CARG 达 2.57%，显著高于全国 0.48% 的平均水平，与广州、杭州等地不相上下。近年来成都人口流入强劲，据联通大数据的 2019 年流入人口城市排名，成都位列全国第 3；据京东数科《2019 中国人口迁移和城镇化发展研究报告》，成都人口净流入亦排名居前，并呈现较强的都市圈效应和周边辐射作用，大量的人口流入有望产生较强的住房刚性需求。同时，目前成都房价水平相对一二线城市不高，2019 年成都房价平均约 1.3 万元/平，房价收入比在主要城市中相对靠后（显著低于类似经济体量城市），我们预计未来仍有一定上涨空间。人口流入、房价相对较低两大因素有望共同创造稳定且旺盛的按揭贷款需求。

图表20：成都市常住人口 2009-2019 年 CAGR 与主要城市对比



资料来源：国家统计局，各市统计局，华泰证券研究所

图表21：2019 年全国及主要城市房价收入比

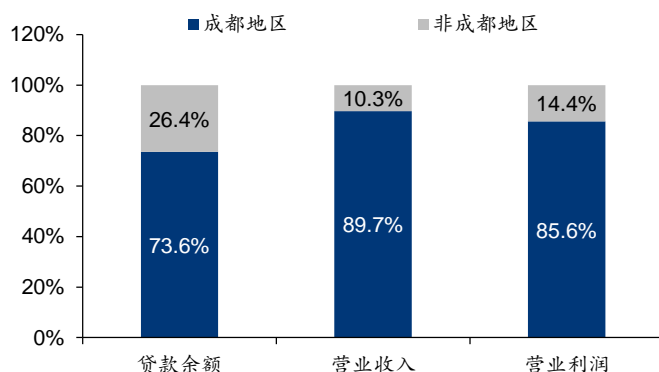
城市	房价收入比	城市	房价收入比	城市	房价收入比	城市	房价收入比
深圳	34.38	郑州	11.22	长春	9.46	常州	7.43
上海	25.31	南宁	11.20	佛山	9.37	唐山	7.24
三亚	24.47	大连	11.19	武汉	9.35	烟台	7.18
北京	22.97	合肥	11.17	西安	9.30	贵阳	7.01
厦门	19.44	石家庄	11.11	昆明	9.23	泉州	6.94
珠海	15.28	重庆	11.10	兰州	9.20	呼和浩特	6.48
杭州	14.95	南昌	11.08	成都	8.85	长沙	6.07
海口	14.79	保定	10.89	济南	8.77	银川	6.02
福州	13.86	扬州	10.42	北海	8.71	一线城市	23.90
南京	13.69	宁波	10.13	中山	7.83	二线城市	11.01
广州	13.30	太原	10.06	西宁	7.72	三线城市	9.75
天津	12.83	青岛	9.71	无锡	7.70	全国	11.91
东莞	11.66	苏州	9.60	沈阳	7.60		
温州	11.51	哈尔滨	9.47	乌鲁木齐	7.47		

资料来源：Wind，华泰证券研究所

经营布局：本地优势根基稳固，异地扩张前景可期

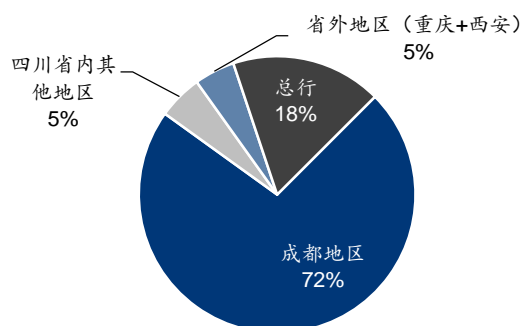
做精成都、做实四川、做大渝陕，本地、异地未来发展空间可期。成都银行坚守以成都本地为大本营，同时致力于实现省内、省外业务贡献度双提升。截至 2020H1 末，成都银行 73.6% 的贷款投放集中于成都本地，2020H1 成都地区的全行营业收入贡献度为 89.7%。从本地经营格局来看，成都银行结合本地特征深耕基建类对公项目、个人按揭贷款，成都农商行、四川银行等新兴本地竞争者在短期内难以媲美；同时依照区域发展大势前瞻布局“南拓”、“东进”，未来有望进一步提升本地市场份额。从异地经营格局来看，省内侧重于成都辐射作用强的优质区域，省外则专注于有相似经济特征和广阔发展空间的重庆、西安两地，有望将对公优势成功复制。目前异地风险化解成果显著，我们预计未来发展潜力可期。

图表22：2020H1 成都银行本地及异地业务贡献度对比



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表23：2020H1 末成都银行分支机构资产分布结构



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

本地：享有差异化竞争优势，市占率仍存提升空间

我们认为成都银行长年深耕本地已积累特色优势，有望与本地其他法人银行形成差异化竞争优势。目前成都共 3 家地方法人银行，包括 1 家城商行、2 家农商行。其中成都银行、成都农商行资产规模较为接近，且 2020 年 3 月成都农商行刚刚脱离“安邦系”回归地方国资股东，我们预计未来将对本地格局产生一定影响。2019 年末成都银行的本地贷款市占率为 4.9%，略低于成都农商行（主要由于后者更具网点下沉和人员数量优势），但从成长性、盈利能力、资产质量等经营指标看，成都银行均显著领先。成都银行在基建类贷款、按揭贷款、对公存款等符合区域特征的业务深耕已久，尤其已长期积累下较强的政府及产业项目资源和经验，客户粘性较高。考虑到成都农商行重整尚需时日，我们预计成都银行有望在本地继续保持在基建类对公业务、按揭贷款业务、存款业务方面的特色竞争优势。

此外，2020 年 9 月四川银行（拟筹建）的筹建申请已获银保监会核准（由攀枝花银行、凉山州银行合并重组），将成为四川首家省级法人城商行，拟注册资本达 300 亿元，我们预计或将加剧四川省内银行业竞争。但成都银行与四川银行的优势领域实际上存有一定差异，成都银行背靠成都国资股东，深耕市级政府类和产业项目，而四川银行主要股东为四川省与重庆市国资，我们预计成立后将更偏向于省级业务，且四川银行仍处于筹备过程、发展成熟尚待时日，我们认为成都银行未来有望与其构筑差异化竞争格局。

图表24：成都市 3 家地方法人银行 2019 年主要经营指标对比

指标类型	指标名称	成都银行	成都农商行	简阳农商行
营业指标	总资产（亿元）	5,584	4,850	369
	YoY	13.4%	-22.2%	9.3%
	归母净利润（亿元）	56	47	3
	YoY	19.4%	3.9%	38.5%
	ROE	16.63%	12.46%	16.05%
经营布局	不良贷款率	1.43%	1.76%	1.87%
	成都网点数（个）	155	632	-
	员工总人数（人）	5,927	8,661	-
	成都市占率：存款	8.0%	10.0%	0.8%
	成都市占率：贷款	4.9%	6.7%	0.4%
存贷款结构	对公贷款占比	69.8%	76.1%	-
	基建类贷款/对公贷款	56.8%	54.0%	-
	按揭贷款/零售贷款	92.8%	0.0%	-
	存款占比	74.0%	87.4%	88.2%
	对公存款占比	62.9%	37.9%	12.5%

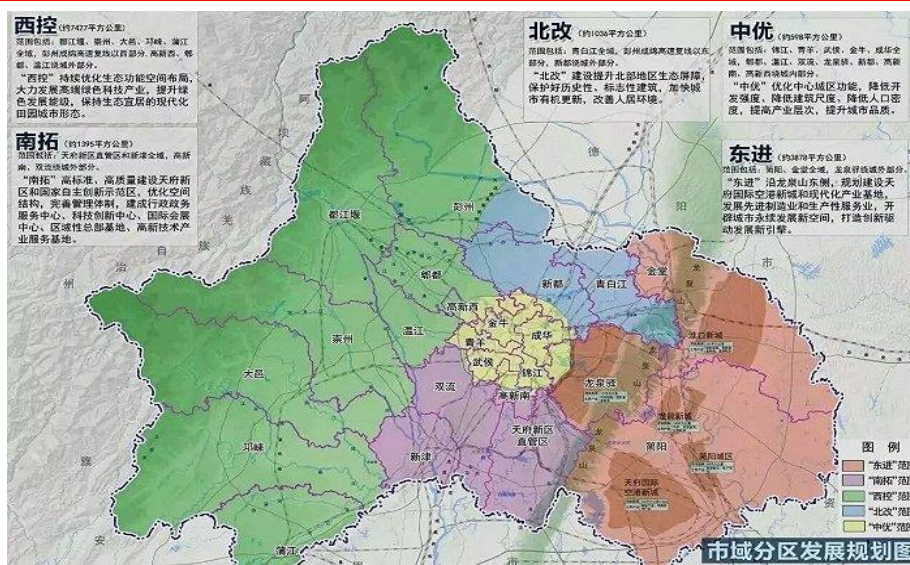
注 1：存款市占率=在成都的存款余额/成都金融机构存款余额，贷款市占率同理；

注 2：由于成都银行未披露存款区域分布数据，我们假设其成都市存款占比为 80%（银行本地存款占比通常较本地贷款占比高出 5pct 以上，成都银行 2019 年成都市贷款占比为 75%）；

资料来源：公司财报，成都市统计局，华泰证券研究所

结合本地发展大势，前瞻布局“南拓”、“东进”策略，未来有望开辟增量。在享有本地优势的基础上，成都银行并未停止稳健前行的步伐，而是紧跟区域发展潮流，及时调整本地布局重心，提前占领未来发展高地。成都于 2017 年提出“东进、南拓、西控、北改、中优”的城市新格局，东部、南部有望成为未来增长新引擎，成都银行由此调整经营布局策略，对网点机构也进行了“南拓、东进”。截至 2020H1 末，成都银行分支机构数较 2017 年末共增加 14 个，其中 11 个新增分支机构源于“南拓”地区（即天府新区、高新南、双流、新津）；2020 年 6 月成都银行东部支行正式成立，成为四川省首家以东部新区命名的银行机构。据成都市政府公布，2019 年东进区域投资增长 13.3%，天府新区成都片区投资增长 17.9%，我们预计成都银行业务有望借此迎来更为广阔的发展前景。

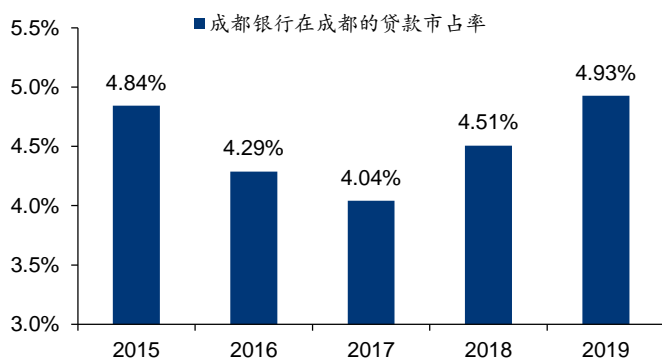
图表25: 成都市“东进、南拓、西控、北改、中优”规划分区示意图



资料来源：成都市规划和自然资源局，华泰证券研究所

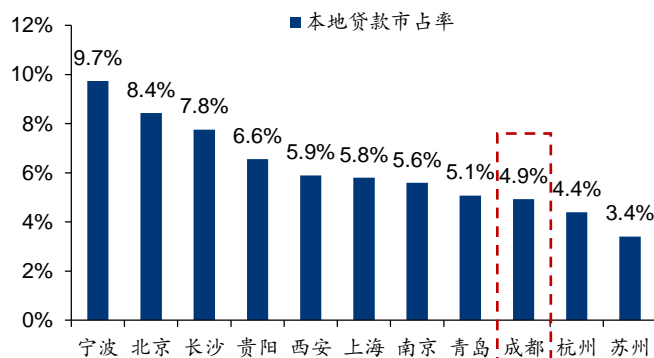
我们预计未来本地市场份额仍有提升潜力，区域优势支撑足量市场空间。纵向来看，2019年末成都银行的贷款市占率已较2017年末4.04%的低点水平有了明显提升，重回上升通道，主要受资产快速投放所驱动。但横向来看，相较于其他上市城商行，成都银行市场份额仍有提升空间。我们认为成都地区的市场发展空间足以媲美杭州、南京、苏州、宁波等长三角地区城市，而其本地格局并不似以上城市竞争激烈，本地法人银行数量相对较少。考虑到成都银行在本地竞争中领先地位明显，同时结合区域发展大势对成都南部、东部的网点机构进行前瞻布局，随着区域发展红利加速释放，我们预计未来成都银行市场份额有望进一步提升。

图表26: 2015-2019年末成都银行在成都的贷款市占率走势



资料来源：公司财报，成都市统计局，华泰证券研究所

图表27： 2019年末上市城商行本地贷款市占率对比



资料来源：公司财报，各市统计局，华泰证券研究所

图表28: 主要城市地方法人银行数量对比 (单位: 家)

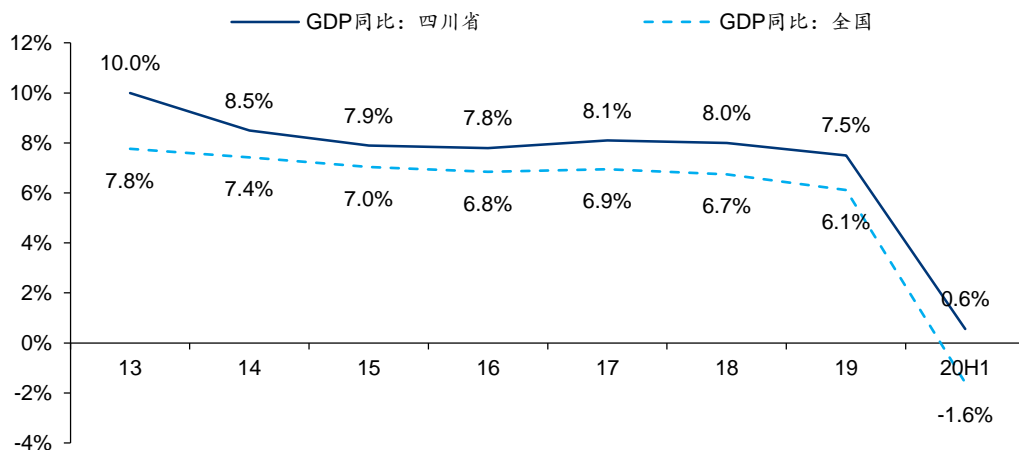
	成都	杭州	苏州	南京	宁波
股份行	0	1	0	0	0
城商行	1	1	1	2	3
农商行	2	7	4	3	6
合计	3	9	5	5	9

资料来源：Wind，华泰证券研究所

异地：因地制宜前景广阔，风险化解成果显著

省内：侧重于成都辐射作用强的优质区域，四川省经济增长动能提供良好的外部环境。目前成都银行已在四川省内除成都市以外的 10 个地级市设立了分行。四川省的主要经济特征为“一千多支、五区协同”，成都市在省内一枝独秀，与其余各地市州的发展水平相对不均衡。基于该区域特点，成都银行因地制宜，在选取省内异地分行时更加侧重布局于成都辐射作用强、或经济基础良好的区域，如宜宾、眉山、德阳、资阳、乐山等。四川省整体经济增速自 2016 年企稳回升，GDP 同比增速持续高于全国，反映出四川较为强劲的经济增长动能。我们预计四川省的广阔腹地优势有望为成都银行提供更高的发展天花板。

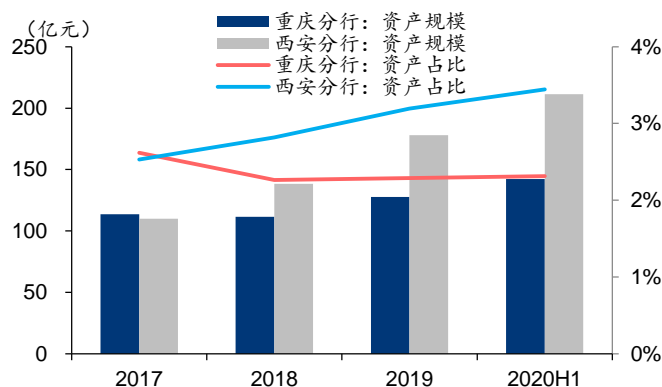
图表29： 2013 年以来四川省 GDP 同比增速领先于全国平均水平



资料来源：四川省统计局，国家统计局，华泰证券研究所

省外：专注于有相似经济特征和广阔发展空间的渝、陕两地，有望将对公优势成功复制。对于省外异地业务，成都银行专注于重庆、西安两地分行的业务拓展，打造川渝陕“一体两翼”的区域经营格局。近年来，成都银行省外异地分行的资产规模占比稳步提升，截至 2020H1 末重庆分行、西安分行资产规模分别为 142.1 亿元、211.5 亿元，共占全行资产的 5.8%。相较成都的经济情况，重庆、西安两地亦有相似的广阔发展空间，成都、重庆、西安均为国家中心城市，经济规模稳定高于全国水平，在 GDP、人口、存贷款、居民收入等方面体量可观。同时，重庆、西安两地经济的政府主导特色也较为明显，成都银行有望将本地政府及产业合作的经验成功复制至渝陕两地，与当地实体经济构筑良性循环。此外，构建成渝双城经济圈的战略规划也有望打通本地、异地业务的有机协同。

图表30： 2017 年以来成都银行重庆、西安分行资产规模及占比



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表31： 2019 年成都、重庆、西安主要经济指标对比

(单位：亿元)	成都	重庆	西安
GDP	17,013	23,606	9,321
GDP同比	7.80%	6.30%	7.00%
占全省GDP比重	36.50%	-	36.14%
常住人口 (万人)	1,658	3,124	1,020
存款余额	38,593	39,483	23,341
贷款余额	35,131	37,105	22,437
城镇人均可支配收入 (元)	45,878	66,068	41,850

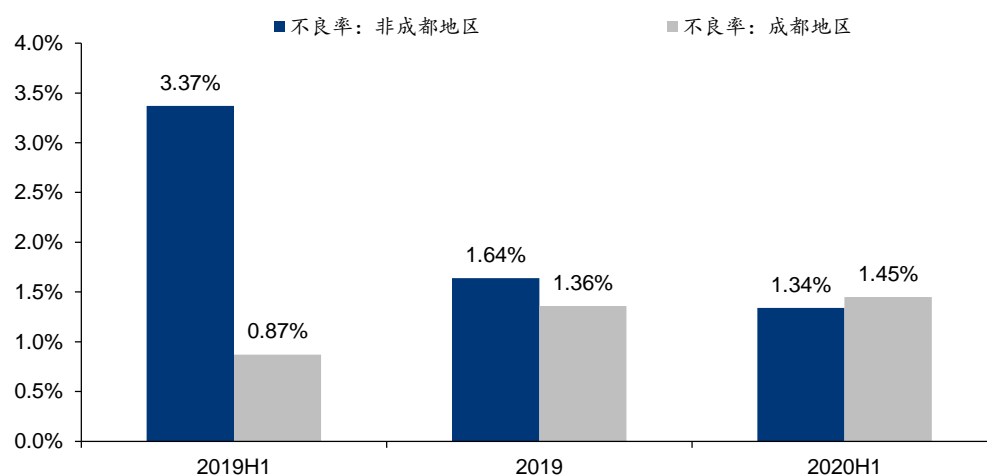
资料来源：各市统计局，华泰证券研究所

图表32： 2019 年末川渝陕金融机构资产占比：与江浙城商行相比仍有提升空间

	四川省	重庆市	陕西省	浙江省	江苏省
五大行	44.8%	30.0%	35.4%	33.5%	33.6%
邮储银行	6.1%	6.0%	6.3%	2.8%	4.2%
政策性银行	8.8%	10.0%	10.7%	5.6%	5.4%
股份行	8.1%	14.4%	13.9%	17.2%	17.0%
城商行	16.6%	14.0%	12.9%	20.2%	20.6%
小型农村金融机构	18.5%	18.6%	17.2%	17.1%	15.6%
外资银行	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%	0.9%

资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

异地风险化解成果显著，轻装上阵后发展潜力可期。秉持着稳健经营的方针，目前成都银行的异地业务风险化解成果突出，2020H1 末非成都地区不良贷款率降至 1.34%，已低于成都地区不良率。为加强异地业务风险管控，成都银行建立了总分行的信用风险联席会议制度，为促进对潜在风险客户的风险化解和缓释，同时优化对异地分行管理层的选拔派任。我们预计管理能力提升、轻装上阵后的川渝陕地区的异地业务未来发展潜力可期。

图表33： 2019H1-2020H1 末成都银行本地、异地不良率对比

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

内生禀赋：业务经营守正出新，核心禀赋根基更牢

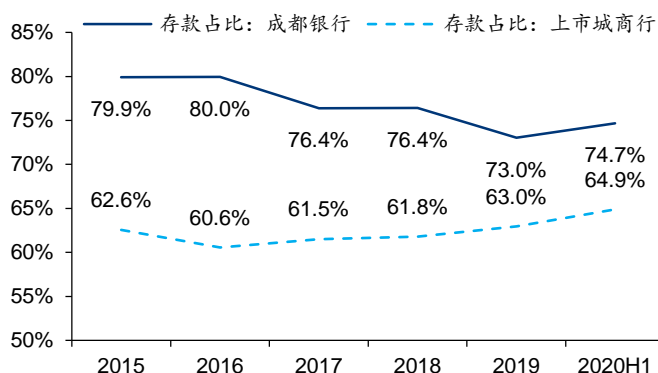
我们认为成都银行内生禀赋的核心优势和可持续性体现在业务经营层面的“守正出新”。成都银行于 2018 年提出“拓存款、扩资产、保合规、重转型”的经营方针，既注重坚守存贷本源业务的固有实力，又积极探索大零售、综合化经营等多元转型方向。从“守正”来看，成都银行基本面具有强劲支撑主要来自于三方面核心逻辑，即存款立行策略下的揽储优势、区域红利加持下的资产投放增速、风险彻底出清后稳步向好的资产质量，我们认为三者均有较强的可持续性。从“出新”来看，成都银行将“大零售”作为三大转型方向之一，按揭、消费信贷有望实现双轮驱动；将“综合经营”作为三大引擎之一，在消费金融、金融租赁、投贷联动、理财子公司等多方面探索业务协同新格局。

守正：坚守存贷业务本源，夯实固有实力根基

负债端：存款优势出类拔萃，“四高”属性降低成本

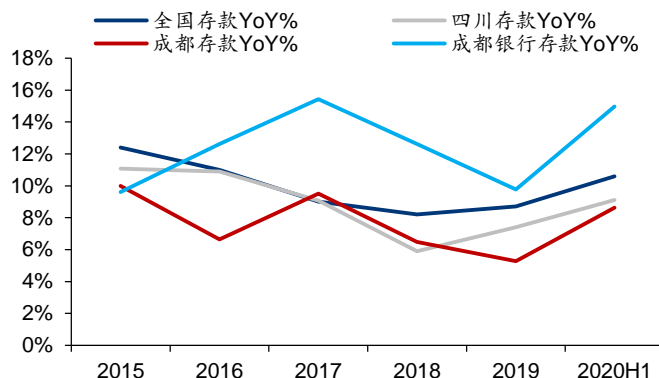
成都银行负债端存款优势出类拔萃，具有“四高”属性，存款成本为同业最低。一是存款占比高。成都银行长期坚守存款立行策略，2020H1 年末存款占比位列上市城商行第 1，构筑起扎实的存款基础，存款同比增速长年领先于同地区平均水平，具有较强可持续性。二是政府性存款贡献高。成都银行以对公存款为主，在地方政府性存款上优势较强。成都银行管理层监管背景浓厚（如财政局、银保监会、人民银行工作背景）、政府类资源丰富，深耕本地多年积累了深厚的政府及产业项目金融服务实力，客户粘性较高，为其沉淀了大量的低成本、活期对公存款，此外基建类贷款投放也对政府性存款也起到派生作用。

图表34： 2015 年以来成都银行存款占比显著高于同业平均水平



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

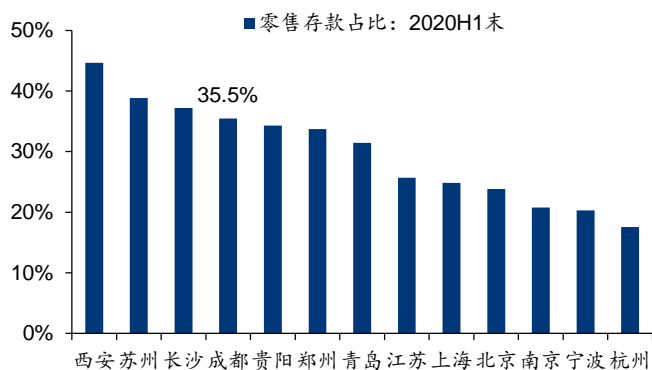
图表35： 2015 年以来成都银行存款同比增速显著高于同地区平均水平



资料来源：公司财报，中国人民银行，华泰证券研究所

三是零售存款占比高。2020H1 末成都银行零售存款占比 35.5%，位居同业前列，得益于经营网络密集且均匀，客户覆盖范围广（零售客户覆盖约 60% 的成都常住人口）。此外，公司在工资和社保代发上优势明显，是成都首批取得社保卡代发资格的银行，也是当地政府和优质企事业单位的主要工资、津贴代发行之一，作为此前唯一由地方政府作为第一大股东的地方法人银行具有天然禀赋。四是活期存款率较高。反映了成都银行核心存款基础坚实。2020H1 末成都银行活期存款比率达到 50.9%，位列上市城商行第 1，反映出成都银行核心存款基础坚实，是客户资产的自然沉淀。受益于存款“四高”的核心优势，成都银行存款成本优势明显，2020H1 存款平均成本率仅 1.85%，为同业最低，甚至接近于大行水平，带动其净息差长期显著高于上市城商行平均水平。

图表36： 2020H1 末成都银行零售存款占比位列上市城商行第 4



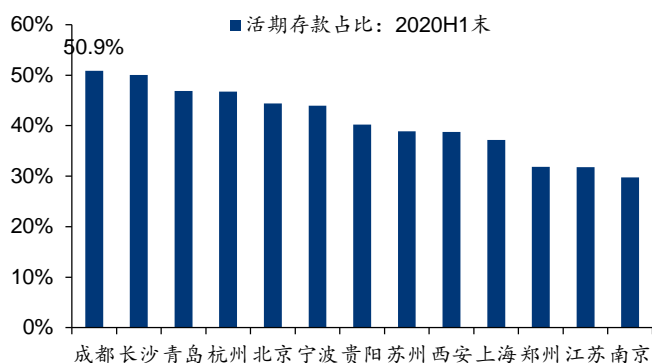
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表37： 成都银行在成都市的网点密集且分布均匀



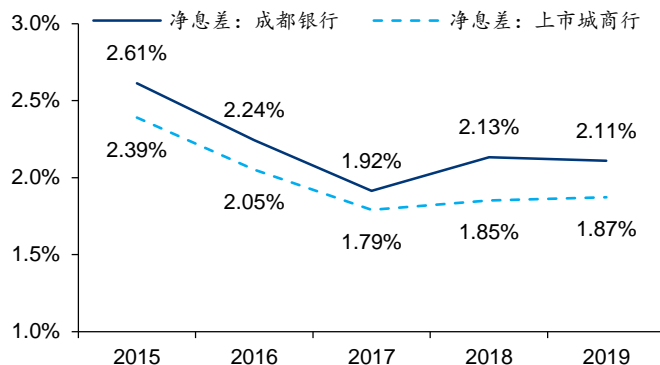
资料来源：公司官网，华泰证券研究所

图表38： 2020H1 末成都银行活期存款占比位列上市城商行第 1



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表39： 2015 年以来成都银行净息差显著高于上市城商行平均水平



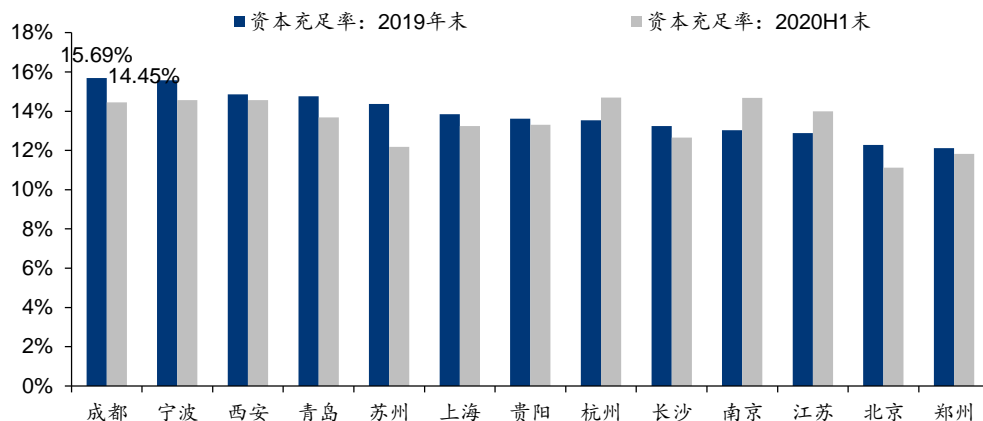
注：我们采用首位平均法测算净息差（即利息净收入/生息资产年初年末平均值）

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

资产端：规模维持高速增长，内外因素持久驱动

成都银行资产端持续高增长，信贷需求旺盛、风险出清彻底、资本充裕为三大持久动能。2017 年以来成都银行规模同比增速反超同业水平，总资产同比增速连续三年维持高位，资产投放较快也成为盈利高增长的重要驱动。我们认为成都银行规模持续放量是基于三大因素，且三者均具有可持续性。一是成渝地区信贷需求旺盛，战略定位升级驱动固定资产投资加码，带动基建融资需求；同时成都人口净流入强劲，带动按揭等零售信贷需求；省内其他区域及重庆、西安的异地扩张也提高了发展天花板。二是前期风险出清较为彻底，卸下不良历史包袱后轻装简从，在优秀管理层领导下资产投放更加持久稳健。三是资本较为充裕，有增加信贷投放的能力。2019 年末成都银行资本充足率（15.69%）位列上市城商行第 1，2020H1 位列同业第 5，目前公司发行 60 亿元永续债已获央行批准，若发行成功我们预计其资本充足率将较 2020H1 末提升 1.51pct 至 15.96%，资本实力有望夯实。

图表40： 2019 年末、2020H1 末成都银行资本充足率居上市城商行前列

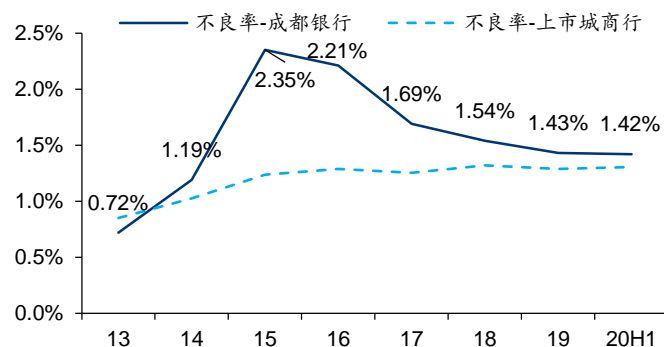


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

资产质量：风险出清较为彻底，目前已达优异水平

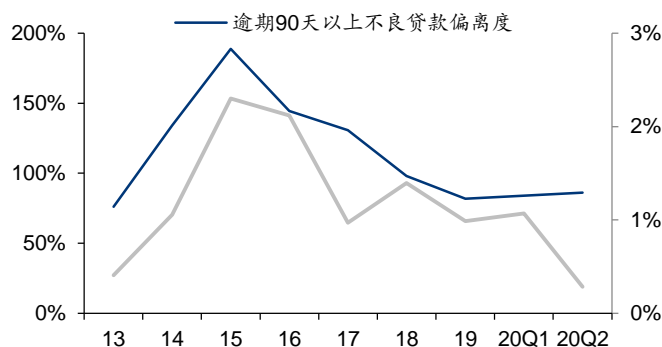
成都银行资产质量优异，历史包袱出清彻底，稳健经营下资产质量有望持续改善。2020H1 末成都银行不良率+关注率位列上市城商行第 2 低，2020Q2 年化不良生成率为同业最低（0.28%）。我们认为成都银行风险抵御能力强，资产质量有望持续改善，主要基于四点原因。一是“没有基础病”，即经过 2013-2017 年的风险集中出清，资产质量已充分做实，不良贷款率、不良生成率、逾期 90 天以上不良偏离度自 2017 年以来持续下降。二是“身体素质好”，即资产结构较优，对公端压降高风险资产，显著加大基建类资产投放，政府及产业类项目持续贡献高质量资产，同时深耕按揭为主的零售资产配置。三是“医疗保障能力强”，即在不良生成压力很小的背景下保持较大拨备计提力度，2020H1 年化信用成本较 2019 年提升 33bp 至 1.67%，增强风险抵御能力。四是“卫生习惯好”，即稳健务实的经营风格在公司治理机制的驱动下能够一以贯之。

图表41： 2013 年以来成都银行不良贷款率走势及同业对比



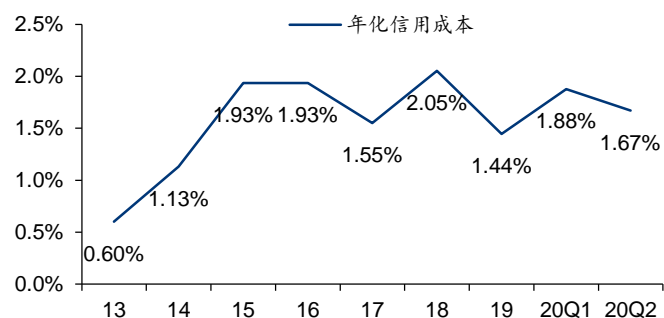
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表42： 2013 年以来成都银行不良偏离度、不良生成率及同业对比



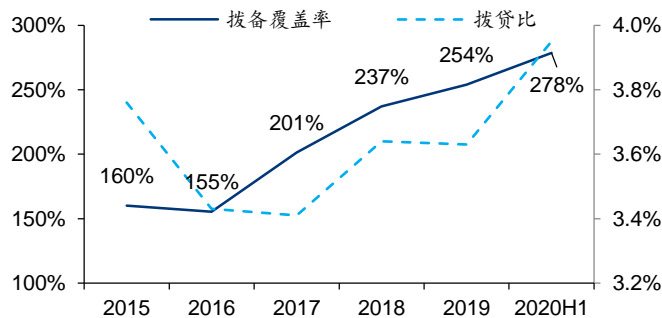
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表43： 2013 年以来成都银行年化信用成本走势



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表44： 2013 年以来成都银行拨备覆盖率及拨贷比走势



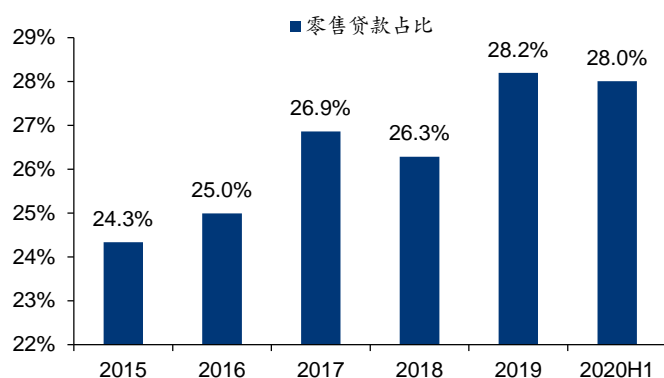
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

出新：探索多元转型方向，提升业务协同赋能

大零售转型：发力个人资产业务，按揭、消费贷款双轮驱动

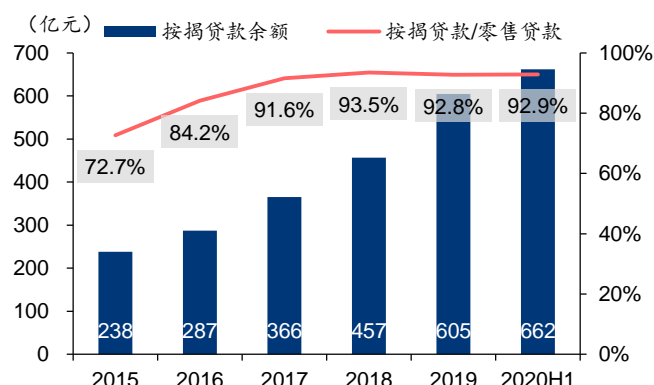
成都银行于 2018 年提出“大零售”转型，发力个人资产业务，目前深耕按揭贷款。成都银行将“大零售”作为公司三大转型方向之一，注重探索构建符合成都银行实际的零售转型业务格局。目前公司已在负债端建立起庞大的零售存款客户基础，成都市常住人口的客户覆盖率约 60%，网点分布密集且均匀；凭借存量客群优势，个人资产业务有望深挖客户价值，发展前景广阔。近年来公司零售贷款占比整体上行，2020H1 末较 18 年末已提升 1.72pct 至 28%。目前零售贷款仍以深耕按揭贷款为主，2020H1 末个人购房贷款占比 92.9%，主要由于其质量高、风险低，且充分受益于成都人口流入的地区红利，我们预计未来按揭贷款优势有望持续强化。

图表45： 2015 年以来成都银行零售贷款占比整体上行



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表46： 2015 年以来成都银行按揭贷款占比维持高位

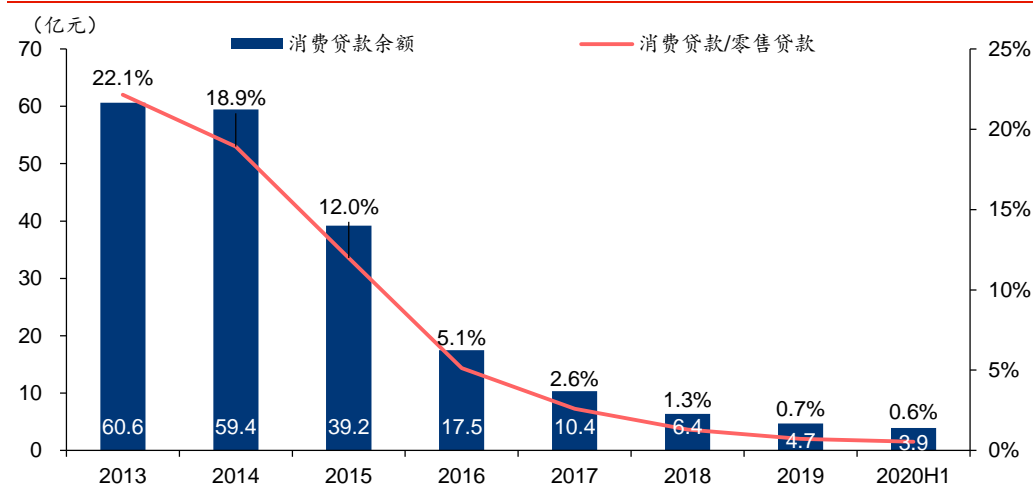


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

消费贷款经过存量出清后再度起航，我们预计未来有望实现更高质量的稳健上量发展。

2014 年以来，成都银行在持续压缩存量消费贷款，2020H1 末消费贷款余额及占比相较于 2013 年末均显著下降，主要是由于风险出清期以前投放的部分消费贷款出现一定风险。在“大零售”转型战略下，成都银行重提聚焦消费信贷业务，全力推动消费信贷上量发展。成都银行新增消费信贷均采用白名单制，再度起航的消费信贷业务更加注重优质客群经营。我们预计重整旗鼓后的消费信贷业务有望在未来实现更高质量的放量发展，与按揭贷款共同成为零售业务转型的两大核心动能。

图表47： 2013 年以来成都银行消费贷款余额及占比：不断压降存量消费贷款



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

综合化经营：消费金融表现优异，探索金租、理财子公司

成都银行将“综合经营”作为三大引擎之一，加强与存贷本源业务的协同效应。1) 在消费金融方面，公司早在 2010 年便与境外战略投资者丰隆银行共同设立锦程消费金融有限责任公司（全国首批消金公司），有着美国运通、万事达卡、花旗银行等零售大行经验的何维忠担任副董事长，在专业的管理层带领下业务经营出色。2019、2020H1 锦程消费金融 ROA、ROE 均接近乃至超过母行水平，2019 年 ROE 位列行业第 4，有望与个人资产业务共促零售转型。

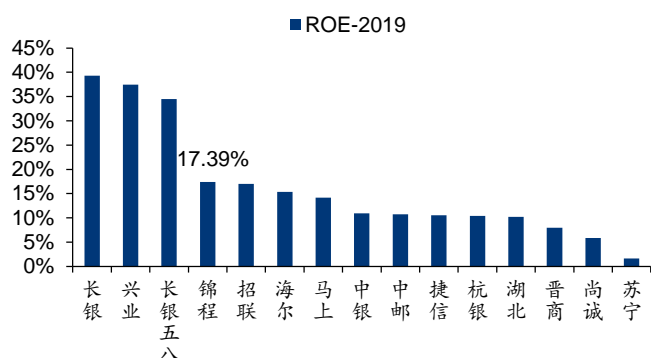
2) 在金融租赁方面，2020 年 7 月董事会已通过拟设立成银金租公司，成为继天府金租之后第 2 家成都本地的金租公司，金租业务在业务范围、资金用途、定价等方面均有更灵活空间，有望与信贷业务互相赋能，增强小微企业服务能力。3) 在投资联动方面，成都银行正在积极跟进投资联动试点监管政策进展，未来目标是成为四川首家获得试点资格的法人银行。4) 在银行理财方面，公司于 2018 年提出筹备申请设立理财子公司，近年来非保本理财产品余额快速提升，2020H1 末余额达 342.5 元，同比+16%，未来在规模上仍有较大提升空间，我们预计有望凭借存量客户基础实现较快放量，若成功设立有望补足成都银行理财中收短板。

图表48： 2019、2020H1 锦程消费金融公司主要经营指标（单位：亿元、%）

	总资产	净资产	营业收入	净利润	ROA	ROE
2019	73.43	10.26	5.34	1.66	3.12%	17.40%
2020H1	72.84	10.71	3.70	0.67	1.82%	12.69%

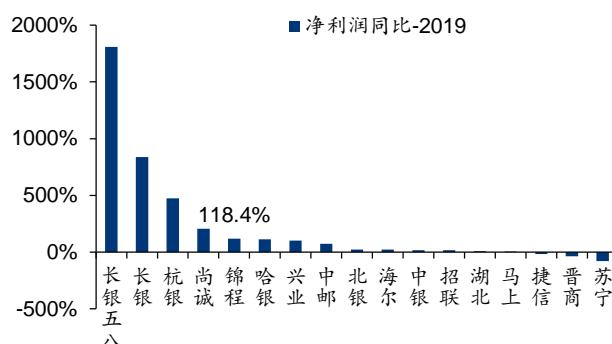
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表49： 2019 年消费金融公司 ROE 对比



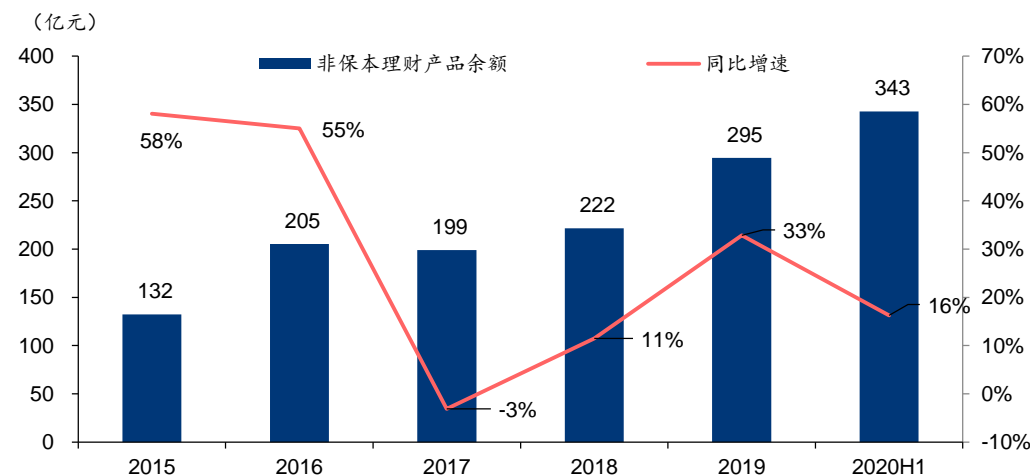
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表50： 2019 年消费金融公司净利润同比增速对比



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表51： 2015 年以来成都银行非保本理财产品规模快速增长



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

投资建议：目标价 13.76 元，维持“增持”评级

成都银行兼备成长性与稳健性，成渝地区战略定位再度升级有望创造广阔的发展前景。成都银行 2017-2019 年连续三年保持高成长性，我们认为可持续成长的背后是对于稳健经营的坚守，而稳健务实的风格来源于其自上而下的机制优势。我们认为成都银行 2017 年以来基本面改善有持续动能，主要基于外部环境和内生禀赋两大核心驱动。外部来看，成都地区经济动能充足，市场潜在空间并不亚于长三角等经济发达区域，成渝双城经济圈升级至国家级战略，更有望创造广阔的发展前景，同时省内外异地布局发展潜力可期。内部来看，成都银行在业务层面守正出新。一方面坚守存贷本源优势，稳健经营下资产质量持续向好；另一方面探索消费金融等综合化经营布局，开辟业务增量空间。我们维持对于公司 2020-2022 年的盈利预测，预计公司归母净利润同比增速分别为 9.0%、12.2%、15.9%，EPS 为分别为 1.68、1.88、2.18 元，盈利预测主要基于以下假设：

1. 生息资产较快增长。成都银行 2017-2019 年连续 3 年资产同比增速维持较高水平，分别为 20.4%、13.3%、13.4%，2020 年 6 月末总资产同比增速达 15.1%，贷款同比增速达到 18.9%。在逆周期调节稳增长背景下，生息资产同比增速有望保持较高水平。我们预计成都地区战略定位升级有望带动当地基建投资需求旺盛；成都人口净流入强劲，有望创造丰富的按揭贷款需求。我们预计成都银行基建类对公业务、按揭贷款业务与当地实体经济形成良性互动，存款优势可持续性强，叠加回归存贷本源的监管导向下，存贷款增速有望高于总资产。我们预测 2020-2022 年存款同比增速分别为 16.3%、16.6%、16.6%，贷款同比增速分别为 21.1%、23.0%、22.5%，生息资产同比增速 14.0%、15.0%、15.0%。

2. 息差有收窄压力。受疫情影响，银行向实体经济让利，LPR 定价下行趋势决定了生息资产收益率收窄，我们预计未来生息资产收益率将进一步下降，我们预测 2020-2022 年生息资产收益率为 3.90%、3.84%、3.80%。存款降成本政策思路清晰，上半年货币市场利率下行较快，且成都银行存款成本长期处于同业较低水平，存款立行策略下已有优势有望进一步夯实，我们预计计息负债成本率可有一定改善，我们预测 2020-2022 年计息负债成本率为 2.10%、2.10%、2.09%，预测 2020-2022 年净息差分别为 1.92%、1.86%、1.83%。

3. 中间业务收入增长较快。2020 年 1-3 月、1-6 月成都银行手续费及佣金净收入同比增速分别为 41.2%、22.7%。公司中间业务收入增幅显著的主要驱动因素是理财业务的快速增长。随着公司不断推动综合化经营布局，积极筹备申请理财子公司，我们认为公司理财业务规模有望持续放量，逐步做强做大。我们预计中间业务收入有望维持较快增速，我们预测 2020-2022 年手续费及佣金净收入同比增速为 30.0%、30.0%、30.0%。

4. 不良贷款率持续压降，信贷成本稳中有降。2020 年 6 月末成都银行不良率、关注率分别较 3 月末-1bp 至 1.42%、-7bp 至 0.80%，不良率+关注率为上市城商行第 2 低。隐形风险指标优异，Q2 年化不良生成率仅 0.28%，比 Q1 低 79bp；Q2 年化信用成本 1.67%，比 Q1 低 21bp。成都银行风险出清彻底，经营风格稳健审慎，且外部环境利于优质资产投放，我们预计不良贷款率将继续处于下行通道，我们预测 2020-2022 年末不良贷款率分别为 1.42%、1.39%、1.35%。疫情背景下，公司对资产质量持审慎态度，主动加大拨备计提力度，前瞻应对风险，我们预测 2020-2022 年信贷成本分别为 1.68%、1.66%、1.57%。

图表52： 关键假设及其历史数据

项目	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
存款增速	15.4%	12.6%	9.8%	16.3%	16.6%	16.6%
贷款增速	8.9%	24.7%	24.8%	21.1%	23.0%	22.5%
生息资产增速	20%	13%	14%	14.0%	15.0%	15.0%
净息差	1.91%	2.12%	1.99%	1.92%	1.86%	1.83%
中间业务收入增速	-15.5%	-21.5%	38.5%	30.0%	30.0%	30.0%
不良贷款率	1.69%	1.54%	1.43%	1.42%	1.39%	1.35%
信贷成本	1.68%	2.39%	1.68%	1.68%	1.66%	1.57%

注：净息差的历史数据及预测均为我们的测算值，采用首位平均法测算净息差（即利息净收入/生息资产年初年末平均值）

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

根据我们的盈利预测，2020-21 年成都银行 BVPS 预测值分别为 11.10、12.55 元，对应 PB 分别为 0.99、0.88 倍。可比上市银行 2021 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.82 倍，我们认为成都银行高成长性有望长期保持，成渝战略定位再度升级有望持续释放区域经济红利，进一步提升公司未来发展潜质，应享受一定估值溢价，我们给予 2021 年目标 PB 1.10 倍，目标价由 12.76 元上调至 13.76 元，维持“增持”评级。

图表53：可比 A 股上市银行 PB 估值（2020/10/19）

代码	简称	2021 年 PB 估值（倍）
601169 CH	北京银行	0.42
601229 CH	上海银行	0.59
600919 CH	江苏银行	0.51
601009 CH	南京银行	0.73
002142 CH	宁波银行	1.78
600926 CH	杭州银行	1.14
601997 CH	贵阳银行	0.60
平均值		0.82

注：2021 年 PB 估值为 Wind 一致预期

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

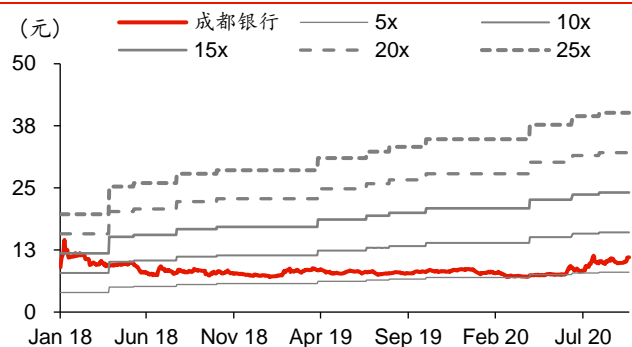
图表54：财务预测（百万元）

资产负债表概要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表概要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
总资产	492,285	558,386	636,252	731,286	840,540	净利息收入	9,674	10,321	11,353	12,602	14,240
贷款净额	179,066	223,511	270,585	332,882	407,781	手续费净收入	308	427	555	722	938
债券投资	218,512	252,722	276,877	318,409	341,204	营业费用	3,067	3,480	3,642	4,102	4,797
总负债	461,009	522,756	596,071	685,989	789,384	拨备前利润	8,512	9,239	10,632	12,298	14,382
存款余额	352,292	386,719	449,640	524,451	611,530	计提减值准备	3,431	3,011	3,755	4,492	5,226
同业负债	20,747	57,673	59,163	61,300	62,721	所得税	428	672	825	1,015	1,282
股东权益	31,276	35,630	40,181	45,296	51,156	净利润	4,649	5,551	6,052	6,791	7,874
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资本管理	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均 ROA	1.00%	1.06%	1.01%	0.99%	1.00%	核心资本	31,316	35,822	40,085	45,182	51,019
平均 ROE	16.56%	16.63%	16.00%	15.93%	16.37%	资本净额	39,598	55,488	62,448	70,886	80,562
生息资产收益率	4.10%	3.97%	3.90%	3.84%	3.80%	风险加权资产	281,136	353,747	403,076	463,282	532,496
计息负债成本率	2.10%	2.11%	2.10%	2.10%	2.09%	风险加权资产比重	57%	63%	63%	63%	63%
成本收入比	26.5%	27.3%	25.5%	25.0%	25.0%	核心一级资本充足率	11.1%	10.1%	9.9%	9.8%	9.6%
						一级资本充足率	11.1%	10.1%	9.9%	9.8%	9.6%
						资本充足率	14.1%	15.7%	15.5%	15.3%	15.1%
成长能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款	24.7%	24.8%	21.1%	23.0%	22.5%	贷款减值准备	6,763	8,390	10,323	12,592	15,146
存款	12.6%	9.8%	16.3%	16.6%	16.6%	不良贷款额	2,758	3,196	3,842	4,627	5,505
净利息收入	29.6%	6.7%	10.0%	11.0%	13.0%	不良贷款率	1.54%	1.43%	1.42%	1.39%	1.35%
中间业务收入	-21.5%	38.5%	30.0%	30.0%	30.0%	拨备覆盖率	236%	254%	259%	262%	265%
营业费用	9.5%	13.5%	4.6%	12.6%	16.9%	拨贷比	3.78%	3.75%	3.82%	3.78%	3.71%
净利润	18.9%	19.4%	9.0%	12.2%	15.9%	信用成本	2.39%	1.68%	1.68%	1.66%	1.57%
营业收入结构	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	估值分析	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利息占比	83.5%	81.1%	79.5%	76.8%	74.2%	PB	1.28	1.12	0.99	0.88	0.78
手续费收入占比	2.7%	3.4%	3.9%	4.4%	4.9%	PE	8.58	7.18	6.59	5.87	5.06
业务费用占比	26.5%	27.3%	25.5%	25.0%	25.0%	EPS	1.29	1.54	1.68	1.88	2.18
计提拨备占比	29.6%	23.7%	26.3%	27.4%	27.2%	BVPS	8.64	9.84	11.10	12.51	14.12
						每股股利	0.35	0.42	0.47	0.56	0.65
						股息收益率	3.2%	3.8%	4.2%	5.1%	5.9%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

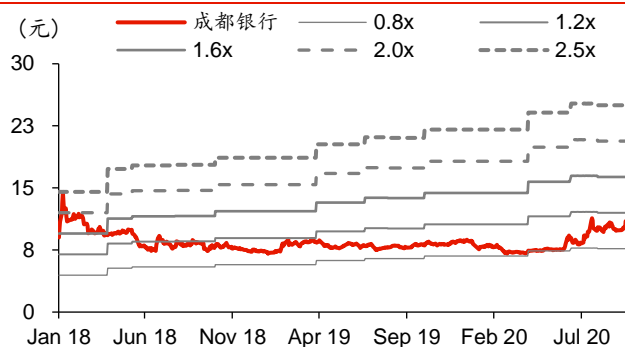
PE/PB - Bands

图表55: 成都银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表56: 成都银行历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表57: 报告提及公司信息

公司名称	彭博代码
北京银行	601169 CH
上海银行	601229 CH
江苏银行	600919 CH
宁波银行	002142 CH
南京银行	601009 CH
杭州银行	600926 CH
长沙银行	601577 CH
贵阳银行	601997 CH
郑州银行	002936 CH
青岛银行	002948 CH
苏州银行	002966 CH
西安银行	600928 CH
工商银行	601398 CH
建设银行	601939 CH
中国银行	601988 CH
农业银行	601288 CH
交通银行	601328 CH
邮储银行	601658 CH
成都交子金融控股集团	未上市
成都农商行	未上市
攀枝花银行	未上市
凉山州银行	未上市
锦程消费金融	未上市
天府金融租赁	未上市
丰隆银行	HLBK MK
美国运通	AXP US
花旗银行	C US
万事达卡	MA US

资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

风险提示

1. 经济下行持续时间超预期。我国经济依然稳中向好,但受外需和内需影响,企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍相对稳定,但资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、蒋昭鹏，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或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。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。本公司的资产管理部门、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。投资者应当考虑到本公司及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、蒋昭鹏本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼（纽约 10001）

电话：+ 212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司