

## 银行

2025年04月29日

## 成都银行 (601838)

——向经营要效益，稳健、可持续的 ROE 更为关键

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

**事件：**成都银行披露 2024 年报及 2025 年一季报，2024/1Q25 实现营收 230 亿元/58 亿元，同比增长 5.9%/3.2%，实现归母净利润 129 亿元/30 亿元，同比增长 10.2%/5.6%。1Q25 不良率季度环比持平 0.66%，拨备覆盖率季度环比下降 23pct 至 456%。

市场数据：2025年04月28日

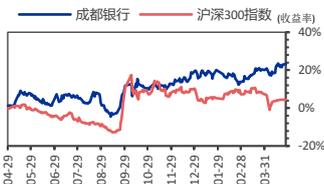
收盘价(元)	17.74
一年内最高/最低(元)	17.90/12.83
市净率	1.1
股息率(分红/股价)	5.06
流通A股市值(百万元)	75,059
上证指数/深证成指	3,288.41/9,855.20

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年03月31日

每股净资产(元)	19.50
资产负债率%	93.36
总股本/流通A股(百万)	4,238/4,231
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001  
zhengqm@swsresearch.com  
林颖颖 A0230522070004  
liny@swsresearch.com  
冯思远 A0230522090005  
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008  
liy2@swsresearch.com

联系人

冯思远  
(8621)23297818x  
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **一季度业绩表现略弱于此前期，但不大幅依赖拨备转而向经营要效益，维持 5%以上利润增速将是更稳健可持续的摆布策略：**2024 年/1Q25 成都银行营收分别同比增长 5.9%/3.2%，归母净利润同比增长 10.2%/5.6%（前瞻中预期 1Q25 增长约 9%）。从驱动因子来看，① **利息净收入巩固营收基本盘**，2024 年/1Q25 利息净收入分别增长 4.6%/3.7%，贡献营收增速 3.7pct/3.1pct。② **同期未大幅兑现债市收益，非息收入并未大起大落**，2024 年/1Q25 非息收入分别增长 12%/0.5%。③ **拨备反哺减弱，成本节约贡献业绩增长**，2024/1Q25 成本收入比同比下降分别贡献利润增速 1.5pct/0.3pct；拨备反哺对利润增速的贡献则逐步减弱至 2.1pct/1.9pct。
- **财报关注点：① ROE 维持 15%以上依然是管理层现阶段主要经营目标之一，短期受转债转股摊薄影响 ROE 阶段性回落**，1Q25 年化 ROE 同比下降 2.3pct 至 14.8%。② **对公投放依然强劲，高基数下增速有所回落**。1Q25 贷款增速 16.9%，其中对公增速约 18%（4Q24 约 20%、1Q24 为超 30%）。③ **息差延续回落，关注负债成本改善贡献**，2024 年息差 1.66%（同比下降 15bps），测算 1Q25 息差 1.58%，同比下降 15bps，季度环比下降 6bps。④ **不良率维持行业最优水平，拨备覆盖率延续高位**。1Q25 不良率低位持平 0.66%，对公、零售不良率均稳定维持 1%以下，估算加回核销回收后年化不良生成率仅约 0.2%。
- **对公强劲投放支撑信贷增长，零售端也呈现逐步改善趋势：**4Q24 成都银行贷款同比增长 18.7%，2024 全年新增贷款 1169 亿，同比小幅少增 200 亿，同比少增主要源自对公端（全年新增 1000 亿，2023 年为新增 1200 亿）。一方面源自对部分贷款主动压降（如 2H24 压降制造业、房地产合计约 60 亿），另一方面预计也和化债带动部分政信类贷款被置换有关（2H24 租赁商服和基建类合计新增 244 亿，但同比少增约 100 亿）。相较之下零售实现平稳改善，2024 年新增零售 154 亿，其中 2H24 新增 113 亿，按揭/消费/经营贷分别新增 80 亿/22 亿/11 亿。从一季度情况来看，1Q25 贷款增速维持近 17%，其中对公贷款增速约 18%，单季新增贷款约 650 亿，其中超 9 成投向对公，增量同比基本持平；零售延续平稳增长，1Q25 新增零售 23 亿（2024 年同期为新增 10 亿）。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	21,702.19	22,981.53	23,985.39	25,495.06	27,793.97
营业总收入同比增长率(%)	7.22	5.89	4.37	6.29	9.02
资产减值损失(百万元)	2,107.70	1,971.08	2,195.23	2,498.01	3,082.18
资产减值损失同比增长率(%)	(37.73)	(6.48)	11.37	13.79	23.39
归母净利润(百万元)	11,671.12	12,858.38	13,617.38	14,853.29	16,562.07
归母净利润同比增长率(%)	16.22	10.17	5.90	9.08	11.50
每股收益(元/股)	2.98	3.01	3.14	3.44	3.84
ROE(%)	18.78	17.80	15.66	15.23	15.23
不良贷款率(%)	0.68	0.66	0.66	0.65	0.64
拨备覆盖率(%)	504.29	479.29	437.85	402.86	401.07
市盈率	6.61	5.98	5.64	5.16	4.62
市净率					

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **息差如期下行，存款成本降幅将在很大程度上成为下一阶段息差走势的关键变量。**2024 年成都银行息差 1.66%，同比下降 15bps，从资产负债两端来看，负债成本下降部分弥补资产定价下降压力，2H24 贷款利率 4.31%，环比 1H24 下降 10bps，带动生息资产收益率下降 8bps 至 3.8%；2H24 存款成本 2.12%，环比 1H24 下降 8bps，带动付息负债成本率下降 12bps 至 2.17%。测算 1Q25 成都银行息差 1.58%，季度环比下降 6bps，同比下降 15bps。以期初期未平均口径估算，1Q25 生息资产收益率 3.51%，季度环比下降 24bps，付息负债成本率 1.97%，季度环比下降 15bps。*考虑到今年各地存款自律机制推动当地存款价格调整，不同区域节奏或有不同，2025 年成都银行存款成本下降或相较 2024 年更为明显。在资产定价短期仍有压力基础上，稳息差或仍需关注负债成本改善成效。*
- **不良率维持行业最优水平，不良生成也延续低位：**4Q24/1Q25 成都银行不良率均低位持平 0.66%，前瞻指标 1Q25 关注率仅约 0.4%，2024 年末逾期率约 0.7%，较 1H24 下降 20bps；2024 年、1Q25 年化加回核销回收后不良生成率分别约 0.23%和 0.24%。分行业来看，2024 年末对公不良率 0.62%，较年初下降 8bps；零售不良率 0.78%，较年初上升 23bps，主要来自对部分按揭的审慎下迁（按揭不良率较年初上升 33bps 至 0.78%）。从风险抵补能力来看，1Q25 拨备覆盖率 456%，较年初下降 23pct，但仍维持较高水平。
- **投资分析意见：以区域发展带来对公信贷增长为支撑，成都银行稳固营收基本盘，并且向经营要效益实现业绩可持续成长。转债摊薄落地后，期待再现 15%以上同业领先的 ROE 表现，维持“买入”评级。**基于审慎考虑小幅下修 2025-2026 年盈利增速预测，上调信用成本，新增 2027 年盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 5.9%、9.1%、11.5%（原 2025-2026 年预测为 10.4%、11.2%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.83 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；地产、零售风险超预期暴露；实体需求长期不振，经济修复节奏低于预期

**表 1：利息净收入巩固营收基本盘，不过度依赖拨备释放转面向经营要效益**

成都银行	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	9M24	2024	1Q25
营业收入同比增长	14.7%	22.5%	13.1%	7.2%	6.3%	4.3%	3.2%	5.9%	3.2%
利息净收入贡献	10.8%	17.8%	11.7%	5.6%	6.5%	1.5%	1.4%	3.7%	3.1%
其中：平均生息资产规模贡献	10.9%	19.7%	15.3%	14.9%	15.5%	12.5%	11.2%	10.4%	10.2%
其中：息差变动贡献	-0.1%	-2.0%	-3.5%	-9.3%	-9.0%	-11.0%	-9.7%	-6.6%	-7.2%
手续费净收入贡献	0.5%	1.1%	0.8%	-0.1%	0.4%	1.0%	0.5%	0.2%	-0.9%
其他净收益贡献	3.4%	3.6%	0.6%	1.7%	-0.6%	1.8%	1.3%	2.0%	1.0%
营业支出贡献（成本收入比）	4.1%	1.6%	-2.5%	-1.1%	-0.2%	-0.9%	-1.0%	1.5%	0.3%
拨备贡献利润	-9.3%	4.8%	22.3%	12.7%	6.4%	5.9%	5.2%	2.1%	1.9%
营业外收支贡献	-0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.3%	0.1%
实际税率等变化贡献	-0.8%	0.7%	-4.6%	-2.7%	0.4%	1.3%	3.3%	0.9%	0.2%
少数股东权益贡献	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
归母净利润同比增长	8.5%	30.0%	28.2%	16.2%	12.8%	10.6%	10.8%	10.2%	5.6%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 2：对公支撑信贷延续较快增长，零售端逐步修复**

增量 (亿元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	95	321	114	162	545	259	109	302	641	138	93	142	626
零售	11	45	16	16	19	64	37	43	10	31	53	60	23
<b>总贷款</b>	<b>106</b>	<b>366</b>	<b>131</b>	<b>178</b>	<b>565</b>	<b>323</b>	<b>146</b>	<b>344</b>	<b>651</b>	<b>169</b>	<b>146</b>	<b>202</b>	<b>649</b>
金融投资	133	-141	210	149	103	-105	156	68	-8	-83	131	291	241
同业资产	238	172	-44	-270	117	11	149	-274	448	14	-101	-126	-8
<b>总资产</b>	<b>695</b>	<b>21</b>	<b>676</b>	<b>101</b>	<b>675</b>	<b>431</b>	<b>348</b>	<b>282</b>	<b>874</b>	<b>217</b>	<b>213</b>	<b>285</b>	<b>847</b>
存量 (占比)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	76.3%	77.2%	77.5%	78.0%	79.9%	80.0%	79.8%	80.2%	82.0%	82.0%	81.6%	81.3%	82.5%
零售	23.7%	22.8%	22.5%	22.0%	20.1%	20.0%	20.2%	19.8%	18.0%	18.0%	18.4%	18.7%	17.5%
<b>总贷款</b>	<b>50.0%</b>	<b>54.3%</b>	<b>51.7%</b>	<b>53.0%</b>	<b>55.1%</b>	<b>56.0%</b>	<b>55.5%</b>	<b>57.2%</b>	<b>58.5%</b>	<b>58.9%</b>	<b>59.0%</b>	<b>59.3%</b>	<b>60.4%</b>
金融投资	33.2%	31.4%	31.4%	32.7%	31.5%	29.2%	29.7%	29.5%	27.3%	26.1%	26.7%	28.4%	28.4%
同业资产	10.1%	12.2%	10.8%	7.7%	8.4%	8.1%	9.3%	6.5%	9.8%	9.8%	8.8%	7.6%	7.0%
<b>总资产</b>	<b>100.0%</b>												
存量 (YoY)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	38.9%	39.3%	35.6%	22.3%	35.7%	30.7%	29.6%	32.0%	30.2%	25.9%	24.9%	20.3%	17.7%
零售	15.6%	20.6%	18.1%	8.9%	9.7%	11.1%	12.9%	15.3%	14.1%	10.4%	11.5%	12.5%	13.4%
<b>总贷款</b>	<b>32.6%</b>	<b>32.6%</b>	<b>31.3%</b>	<b>19.1%</b>	<b>29.6%</b>	<b>26.2%</b>	<b>25.8%</b>	<b>28.3%</b>	<b>27.0%</b>	<b>22.8%</b>	<b>22.2%</b>	<b>18.7%</b>	<b>16.9%</b>
金融投资	1.8%	-7.8%	3.2%	13.2%	11.5%	13.5%	10.6%	7.4%	3.6%	4.4%	3.4%	10.3%	18.1%
同业资产	22.3%	101.6%	103.8%	15.8%	-2.9%	-18.2%	0.7%	0.4%	40.4%	40.3%	8.7%	33.0%	-19.1%
<b>总资产</b>	<b>17.4%</b>	<b>14.1%</b>	<b>21.6%</b>	<b>19.4%</b>	<b>17.6%</b>	<b>22.4%</b>	<b>17.1%</b>	<b>18.9%</b>	<b>19.6%</b>	<b>16.7%</b>	<b>14.9%</b>	<b>14.6%</b>	<b>13.3%</b>

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 3：2024 年贷款略有少增，主要源自对公端结构调整，既与部分行业主动压降有关，预计也和化债带来部分贷款被置换有关**

增量-亿元	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	存量-占比	2022	2023	2024
制造业	90	24	49	0	20	(16)	制造业	8.1%	7.1%	6.0%
批零	40	29	132	33	22	51	批零	5.4%	6.8%	6.8%
房地产	77	(2)	65	3	(17)	(43)	房地产	6.5%	6.2%	4.4%
租赁及商业服务业	248	226	341	320	610	249	租赁及商业服务业	26.7%	31.4%	38.0%
基建类	159	1	122	24	96	(5)	基建类	24.3%	21.3%	19.1%
其他对公	34	5	102	39	34	2	其他对公	6.6%	7.4%	6.7%
<b>对公贷款</b>	<b>648</b>	<b>282</b>	<b>810</b>	<b>420</b>	<b>767</b>	<b>237</b>	<b>对公贷款</b>	<b>77.6%</b>	<b>80.2%</b>	<b>81.1%</b>
按揭	2	12	26	25	5	80	按揭	17.7%	14.7%	13.5%
消费贷	0	109	32	21	19	22	消费贷	2.6%	2.9%	3.0%
经营贷	34	7	26	33	17	11	经营贷	1.6%	2.2%	2.3%
<b>零售贷款</b>	<b>56</b>	<b>32</b>	<b>84</b>	<b>80</b>	<b>41</b>	<b>113</b>	<b>零售贷款</b>	<b>22.0%</b>	<b>19.8%</b>	<b>18.7%</b>
票贴	(32)	(6)	(5)	(9)	13	(2)	票贴	0.4%	0.1%	0.2%
<b>总贷款</b>	<b>672</b>	<b>308</b>	<b>888</b>	<b>491</b>	<b>820</b>	<b>348</b>	<b>总贷款</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 4：短期来看息差仍有压力，关注负债成本改善成效**

成都银行-收益率/成本率	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24
净息差	2.11%	2.17%	2.07%	2.05%	1.92%	1.74%	1.66%	1.66%
<b>生息资产收益率</b>								
总贷款	5.06%	5.03%	5.02%	4.92%	4.73%	4.58%	4.41%	4.31%
债券投资	4.74%	4.70%	4.50%	4.31%	3.98%	3.80%	3.42%	3.31%
存放央行及同业	1.45%	1.45%	1.42%	1.45%	1.45%	1.45%	1.46%	1.42%
同业资产	2.00%	2.13%	2.16%	2.41%	2.87%	2.83%	3.07%	2.92%
<b>生息资产</b>	<b>4.34%</b>	<b>4.33%</b>	<b>4.30%</b>	<b>4.25%</b>	<b>4.12%</b>	<b>3.99%</b>	<b>3.88%</b>	<b>3.80%</b>
<b>付息负债成本率</b>								
总存款	1.98%	1.99%	2.13%	2.19%	2.22%	2.27%	2.21%	2.12%
同业负债	2.14%	2.25%	2.11%	1.80%	2.02%	2.04%	2.00%	2.10%
应付债券	2.98%	3.02%	2.82%	2.51%	2.57%	2.67%	2.67%	2.33%
<b>付息负债</b>	<b>2.17%</b>	<b>2.18%</b>	<b>2.26%</b>	<b>2.25%</b>	<b>2.28%</b>	<b>2.34%</b>	<b>2.28%</b>	<b>2.17%</b>

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 5：成都银行 1Q25 业绩概览**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	4,630	4,447	4,527	4,856	4,803	-1.1%	3.7%	17,654	18,461	4.6%
Non-interest income 非利息收入	1,008	1,500	1,129	884	1,014	14.7%	0.5%	4,049	4,521	11.7%
Net fee income 净手续费收入	162	290	127	131	110	-16.3%	-32.4%	662	710	7.2%
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>5,638</b>	<b>5,947</b>	<b>5,656</b>	<b>5,740</b>	<b>5,817</b>	<b>1.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>21,702</b>	<b>22,982</b>	<b>5.9%</b>
Operating expenses 营业支出	(1,373)	(1,521)	(1,577)	(1,312)	(1,404)	7.0%	2.3%	(5,689)	(5,784)	1.7%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(66)	(73)	(66)	(80)	(63)	-20.3%	-3.5%	(243)	(284)	16.7%
<b>PPOP 拨备前营业利润</b>	<b>4,265</b>	<b>4,426</b>	<b>4,079</b>	<b>4,428</b>	<b>4,413</b>	<b>-0.4%</b>	<b>3.5%</b>	<b>16,013</b>	<b>17,198</b>	<b>7.4%</b>
Impairment losses on assets 资产减值损失	(896)	(435)	(791)	151	(864)	-672.6%	-3.5%	(2,108)	(1,971)	-6.5%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(1,160)	(1,085)	(1,335)	595	(864)	-245.2%	-25.5%	(2,730)	(2,986)	9.4%
Operating profit 营业利润	3,369	3,991	3,287	4,579	3,548	-22.5%	5.3%	13,905	15,227	9.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(4)	(0)	(1)	(55)	1	-101.6%	-121.0%	(13)	(61)	373.5%
Profit before taxation 利润总额	3,365	3,991	3,286	4,524	3,549	-21.5%	5.5%	13,892	15,166	9.2%
Income tax 所得税费用	(514)	(674)	(415)	(713)	(537)	-24.6%	4.6%	(2,220)	(2,316)	4.3%
<b>Net profit 净利润</b>	<b>2,851</b>	<b>3,316</b>	<b>2,871</b>	<b>3,811</b>	<b>3,012</b>	<b>-21.0%</b>	<b>5.6%</b>	<b>11,672</b>	<b>12,850</b>	<b>10.1%</b>
Minority interest 少数股东权益	0	(0)	(0)	9	0	na	na	(1)	8	-1099.6%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>2,851</b>	<b>3,316</b>	<b>2,871</b>	<b>3,820</b>	<b>3,012</b>	<b>-21.2%</b>	<b>5.6%</b>	<b>11,671</b>	<b>12,858</b>	<b>10.2%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	288	0	na	na	288	288	0.0%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>2,851</b>	<b>3,316</b>	<b>2,871</b>	<b>3,532</b>	<b>3,012</b>	<b>-14.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>11,383</b>	<b>12,570</b>	<b>10.4%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>1Q25</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>YoY</b>
Total loans 贷款总额	689,573	706,494	721,097	741,319	806,186	8.8%	16.9%	624,448	741,319	18.7%
Total deposits 存款总额	818,083	839,310	855,878	865,707	944,098	9.1%	15.4%	764,787	865,707	13.2%
NPLs 不良贷款余额	4,563	4,670	4,766	4,888	5,321	8.9%	16.6%	4,238	4,888	15.3%
Loan provisions 贷款损失准备	22,991	23,165	23,704	23,428	24,263	3.6%	5.5%	21,372	23,428	9.6%
Total assets 资产总额	1,178,626	1,200,305	1,221,638	1,250,116	1,334,808	6.8%	13.3%	1,091,243	1,250,116	14.6%
Total liabilities 负债总额	1,104,030	1,126,085	1,144,574	1,164,212	1,246,159	7.0%	12.9%	1,019,923	1,164,212	14.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	74,511	74,136	76,979	85,855	88,648	3.3%	19.0%	71,235	85,855	20.5%
Other equity instruments 优先股及其他	6,450	6,450	5,999	5,999	5,999	0.0%	-7.0%	5,999	5,999	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,069,121	1,133,711	1,154,209	1,177,947	1,231,880	4.6%	15.2%	976,560	1,112,091	13.9%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,814	3,814	3,814	4,170	4,238	1.6%	11.1%	3,814	4,170	9.3%
EPS	0.75	0.87	0.75	0.85	0.71	-16.1%	-4.9%	2.98	3.01	1.0%
BVPS	17.85	17.75	18.61	19.15	19.50	1.8%	9.3%	17.10	19.15	12.0%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.90	0.91	1.0%
PPOP/sh	1.12	1.16	1.07	1.06	1.04	-2.0%	-6.9%	4.20	4.12	-1.8%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>1Q25</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>YoY</b>
ROA	1.00%	1.12%	0.95%	1.23%	0.93%	-0.3pct	-0.1pct	1.16%	1.10%	-0.1pct
ROE	17.11%	19.54%	16.56%	18.73%	14.83%	-3.9pct	-2.3pct	18.78%	17.80%	-1.0pct
<b>NIM 净息差</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.57%</b>	<b>1.58%</b>	<b>1.64%</b>	<b>1.58%</b>	<b>-6bps</b>	<b>-15bps</b>	<b>1.81%</b>	<b>1.66%</b>	<b>-15bps</b>
<b>Cost-to-income ratio 成本收入比</b>	<b>23.19%</b>	<b>24.35%</b>	<b>26.72%</b>	<b>21.47%</b>	<b>23.05%</b>	<b>1.6pct</b>	<b>-0.1pct</b>	<b>25.09%</b>	<b>23.93%</b>	<b>-1.2pct</b>
Effective tax rate 有效所得税率	15.27%	16.90%	12.62%	15.75%	15.14%	-0.6pct	-0.1pct	15.98%	15.27%	-0.7pct
LDR 贷存比	84.29%	84.18%	84.25%	85.63%	85.39%	-0.2pct	1.1pct	81.65%	85.63%	4.0pct
<b>NPL ratio 不良率</b>	<b>0.66%</b>	<b>0.66%</b>	<b>0.66%</b>	<b>0.66%</b>	<b>0.66%</b>	<b>0bps</b>	<b>0bps</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.66%</b>	<b>-2bps</b>
<b>Provision coverage ratio 拨备覆盖率</b>	<b>503.81%</b>	<b>496.02%</b>	<b>497.40%</b>	<b>479.29%</b>	<b>456.00%</b>	<b>-23.3pct</b>	<b>-47.8pct</b>	<b>504.29%</b>	<b>479.29%</b>	<b>-25.0pct</b>
Provision ratio 拨贷比	3.33%	3.28%	3.29%	3.16%	3.01%	-15bps	-32bps	3.42%	3.16%	-26bps
<b>Credit cost 信用成本</b>	<b>0.18%</b>	<b>0.16%</b>	<b>0.19%</b>	<b>-0.08%</b>	<b>0.11%</b>	<b>19bps</b>	<b>-6bps</b>	<b>0.49%</b>	<b>0.44%</b>	<b>-5bps</b>
Non-interest income/operating income 非息收入占比	17.88%	25.22%	19.96%	15.40%	17.43%	2.0pct	-0.5pct	18.66%	19.67%	1.0pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.88%	4.87%	2.24%	2.28%	1.89%	-0.4pct	-1.0pct	3.05%	3.09%	0.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.45%	8.17%	8.40%	9.06%	8.84%	-0.2pct	0.4pct	8.22%	9.06%	0.8pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.19%	8.90%	9.11%	9.74%	9.48%	-0.3pct	0.3pct	8.98%	9.74%	0.8pct
CAR 资本充足率	13.07%	13.21%	13.40%	13.88%	13.45%	-0.4pct	0.4pct	12.89%	13.88%	1.0pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6：成都银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)				
						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	17,654	18,461	19,917	21,630	23,735	6.9%	4.6%	7.9%	8.6%	9.7%
Non-interest income 非利息收入	4,049	4,521	4,069	3,865	4,059	8.8%	11.7%	-10.0%	-5.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	662	710	745	783	822	-2.3%	7.2%	5.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	21,702	22,982	23,985	25,495	27,794	7.2%	5.9%	4.4%	6.3%	9.0%
Operating expenses 营业支出	(5,689)	(5,784)	(5,900)	(6,018)	(6,138)	10.3%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(243)	(284)	(298)	(313)	(329)	9.8%	16.7%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	16,013	17,198	18,086	19,478	21,656	6.2%	7.4%	5.2%	7.7%	11.2%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,108)	(1,971)	(2,195)	(2,498)	(3,082)	-37.7%	-6.5%	11.4%	13.8%	23.4%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(2,730)	(2,986)	(2,703)	(2,904)	(3,569)	-27.4%	9.4%	-9.5%	7.4%	22.9%
Operating profit 营业利润	13,905	15,227	15,891	16,980	18,574	18.9%	9.5%	4.4%	6.9%	9.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(13)	(61)	(67)	(74)	(81)	-24.3%	373.5%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	13,892	15,166	15,824	16,906	18,493	18.9%	9.2%	4.3%	6.8%	9.4%
Income tax 所得税	(2,220)	(2,316)	(2,215)	(2,063)	(1,942)	35.5%	4.3%	-4.3%	-6.9%	-5.9%
Net profit 净利润	11,672	12,850	13,608	14,843	16,551	16.2%	10.1%	5.9%	9.1%	11.5%
Minority interest 少数股东权益	(1)	8	9	10	11	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	11,671	12,858	13,617	14,853	16,562	16.2%	10.2%	5.9%	9.1%	11.5%
AT1 shareholders 优先股股息	288	288	288	288	288	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	11,383	12,570	13,329	14,565	16,274	16.7%	10.4%	6.0%	9.3%	11.7%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	624,448	741,319	867,343	1,006,118	1,157,036	28.3%	18.7%	17.0%	16.0%	15.0%
Total deposits 存款总额	764,787	865,707	995,563	1,134,942	1,293,834	19.2%	13.2%	15.0%	14.0%	14.0%
NPLs 不良贷款余额	4,238	4,888	5,692	6,535	7,401	12.2%	15.3%	16.5%	14.8%	13.2%
Loan provisions 贷款损失准备	21,372	23,428	24,924	26,329	29,682	12.8%	9.6%	6.4%	5.6%	12.7%
Total assets 资产总额	1,091,243	1,250,116	1,423,661	1,611,035	1,824,020	18.9%	14.6%	13.9%	13.2%	13.2%
Total liabilities 负债总额	1,019,923	1,164,212	1,327,282	1,504,093	1,705,179	19.1%	14.1%	14.0%	13.3%	13.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	71,235	85,855	96,328	106,889	118,788	16.1%	20.5%	12.2%	11.0%	11.1%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	5,999	5,999	5,999	5,999	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	976,560	1,112,091	1,268,912	1,442,534	1,634,363	20.6%	13.9%	14.1%	13.7%	13.3%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	3,814	4,170	4,238	4,238	4,238	2.1%	9.3%	1.6%	0.0%	0.0%
EPS	2.98	3.01	3.14	3.44	3.84	14.3%	1.0%	4.3%	9.3%	11.7%
BVPS	17.10	19.15	21.31	23.80	26.61	15.5%	12.0%	11.3%	11.7%	11.8%
DPS	0.90	0.91	0.94	1.03	1.15	14.4%	1.0%	4.3%	9.3%	11.7%
PPOP/sh	4.20	4.12	4.27	4.60	5.11	4.0%	-1.8%	3.5%	7.7%	11.2%

Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	1.16%	1.10%	1.02%	0.98%	0.96%	-0.03%	-0.06%	-0.08%	-0.04%	-0.01%
ROE	18.8%	17.8%	15.7%	15.2%	15.2%	-0.48%	-0.98%	-2.14%	-0.43%	0.00%
NIM 净息差	1.81%	1.66%	1.57%	1.50%	1.45%	-0.23%	-0.15%	-0.09%	-0.07%	-0.05%
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.09%	23.93%	23.35%	22.37%	20.90%	0.71%	-1.16%	-0.58%	-0.98%	-1.47%
Effective tax rate 有效所得税率	15.98%	15.27%	14.00%	12.20%	10.50%	1.96%	-0.71%	-1.27%	-1.80%	-1.70%
LDR 贷存比	81.65%	85.63%	87.12%	88.65%	89.43%	5.80%	3.98%	1.49%	1.53%	0.78%
NPL ratio 不良率	0.68%	0.66%	0.66%	0.65%	0.64%	-0.10%	-0.02%	0.00%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	504.29%	479.29%	437.85%	402.86%	401.07%	2.72%	-25.00%	-41.44%	-34.98%	-1.80%
Provision ratio 拨贷比	3.42%	3.16%	2.87%	2.62%	2.57%	-0.47%	-0.26%	-0.29%	-0.26%	-0.05%
Credit cost 信用成本	0.49%	0.44%	0.34%	0.31%	0.33%	-0.37%	-0.05%	-0.10%	-0.03%	0.02%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	18.66%	19.67%	16.96%	15.16%	14.60%	0.26%	1.02%	-2.71%	-1.80%	-0.56%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	3.05%	3.09%	3.11%	3.07%	2.96%	-0.30%	0.04%	0.02%	-0.04%	-0.11%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.22%	9.06%	8.88%	8.65%	8.43%	-0.25%	0.84%	-0.18%	-0.22%	-0.22%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	8.98%	9.74%	9.47%	9.18%	8.89%	-0.41%	0.76%	-0.27%	-0.30%	-0.28%
CAR 资本充足率	12.89%	13.88%	13.74%	12.91%	12.30%	-0.26%	0.99%	-0.14%	-0.83%	-0.61%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 7: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2025 年 4 月 28 日)**

上市银行	代码	收盘价 (元)	自由流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E
工商银行	601398.SH	7.29	2,524	7.40	7.21	0.71	0.67	10.0%	9.6%	0.78%	0.74%	4.2%	4.2%
建设银行	601939.SH	9.39	649	7.15	7.01	0.74	0.69	10.7%	10.2%	0.85%	0.82%	4.3%	4.3%
农业银行	601288.SH	5.61	1,779	7.47	7.09	0.76	0.71	10.5%	10.3%	0.68%	0.66%	4.1%	4.3%
中国银行	601988.SH	5.71	1,255	7.59	7.35	0.70	0.66	9.6%	9.2%	0.75%	0.71%	4.1%	4.2%
邮储银行	601658.SH	5.38	556	6.66	6.56	0.64	0.60	9.9%	9.5%	0.53%	0.49%	4.9%	4.9%
招商银行	600036.SH	42.35	5,178	7.48	7.23	1.02	0.93	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	4.7%	4.7%
中信银行	601998.SH	7.35	361	6.27	6.12	0.58	0.56	9.9%	9.4%	0.75%	0.74%	4.8%	4.9%
民生银行	600016.SH	3.98	893	6.23	5.32	0.32	0.30	5.2%	5.9%	0.42%	0.47%	5.4%	4.8%
浦发银行	600000.SH	10.74	1,412	7.90	7.02	0.48	0.47	6.3%	6.7%	0.50%	0.52%	3.0%	3.8%
兴业银行	601166.SH	21.09	3,406	6.00	5.90	0.57	0.54	9.9%	9.4%	0.75%	0.73%	4.9%	5.0%
光大银行	601818.SH	3.89	624	6.23	6.01	0.48	0.45	7.9%	7.7%	0.61%	0.62%	4.4%	4.9%
华夏银行	600015.SH	8.05	410	4.98	6.43	0.42	0.41	8.9%	6.5%	0.65%	0.50%	4.8%	5.0%
平安银行	000001.SZ	11.00	898	5.12	5.17	0.50	0.47	10.1%	9.4%	0.78%	0.75%	6.5%	5.5%
南京银行	601009.SH	10.51	583	6.10	5.63	0.73	0.67	12.8%	12.5%	0.83%	0.80%	5.4%	5.5%
宁波银行	002142.SZ	24.96	844	6.31	5.97	0.79	0.72	13.6%	12.6%	0.93%	0.86%	2.4%	3.6%
江苏银行	600919.SH	10.13	1,342	6.13	5.61	0.80	0.71	13.7%	13.4%	0.91%	0.87%	4.6%	5.1%
上海银行	601229.SH	10.60	975	6.62	5.73	0.64	0.59	10.0%	10.7%	0.75%	0.81%	4.3%	4.7%
杭州银行	600926.SH	14.69	555	5.69	4.92	0.85	0.74	16.0%	16.1%	0.86%	0.88%	3.3%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	8.11	305	7.50	6.96	0.83	0.70	11.6%	10.9%	0.81%	0.77%	4.8%	4.5%
成都银行	601838.SH	17.74	439	5.98	5.64	0.94	0.83	17.8%	15.7%	1.10%	1.02%	4.5%	5.0%
重庆银行	601963.SH	10.74	66	7.79	7.20	0.69	0.64	9.2%	9.2%	0.68%	0.66%	3.8%	3.9%
厦门银行	601187.SH	6.17	73	6.58	6.54	0.64	0.60	10.0%	9.4%	0.69%	0.67%	5.0%	4.9%
无锡银行	600908.SH	5.65	86	5.76	5.56	0.58	0.54	10.7%	10.1%	0.92%	0.87%	3.8%	4.1%
常熟银行	601128.SH	7.37	188	5.83	5.29	0.78	0.69	14.1%	13.8%	1.16%	1.16%	3.4%	3.4%
江阴银行	002807.SZ	4.45	103	5.38	5.15	0.59	0.54	11.8%	11.0%	1.05%	1.01%	4.3%	4.5%
苏农银行	603323.SH	5.28	84	5.03	4.59	0.54	0.51	11.4%	11.4%	0.96%	0.97%	3.4%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.25	82	5.83	5.75	0.59	0.55	10.9%	9.8%	0.88%	0.83%	4.7%	4.7%
瑞丰银行	601528.SH	5.27	86	5.38	4.91	0.55	0.50	10.8%	10.6%	0.93%	0.92%	3.4%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.77	75	6.25	7.05	0.51	0.46	8.5%	6.8%	0.63%	0.50%	3.6%	3.6%
沪农商行	601825.SH	8.79	484	6.90	6.84	0.68	0.64	10.4%	9.7%	0.88%	0.83%	4.3%	4.9%
渝农商行	601077.SH	6.86	405	6.86	6.48	0.62	0.59	9.4%	9.3%	0.80%	0.79%	4.2%	4.4%
<b>A 股板块平均</b>				<b>6.72</b>	<b>6.43</b>	<b>0.70</b>	<b>0.65</b>	<b>10.9%</b>	<b>10.4%</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.80%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.7%</b>

资料来源: Wind, 公司财报, 申万宏源研究

注: 股息收益率=预测 DPS/收盘价, 预测 DPS=归属普通股股东净利润\*分红率/总股本, 其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。