

公司研究

规模扩张动能强劲，息差降幅同比收窄

——成都银行（601838.SH）2024 年度报告暨 2025 年一季报点评

增持（维持）

当前价：17.74 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

010-57378030

zhaochenyang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	42.38
总市值(亿元):	751.90
一年最低/最高(元):	12.83/17.9
近 3 月换手率:	54.41%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.31	4.13	25.10
绝对	2.90	3.20	30.61

资料来源：Wind

要点

事件：

4 月 28 日，成都银行发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告：

1) 2024 年实现营业收入 230 亿，同比增长 5.9%，实现归母净利润 129 亿，同比增长 10.2%。2024 年加权平均净资产收益率为 17.8%，同比下降 1pct；

2) 1Q25 实现营业收入 58 亿，同比增长 3.2%，实现归母净利润 30 亿，同比增长 5.6%。1Q25 年化加权平均净资产收益率为 14.8%，同比下降 2.2pct。

点评：

营收增速略降，业绩维持较强韧性。成都银行 2024/1Q25 营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 5.9%/3.2%、7.1%/3.6%、10.2%/5.6%，增速季环比分别变动+2.7/-2.7、+4.8/-3.5、-0.6/-4.5pct。其中，净利息收入、非息收入增速分别为 4.6%/3.7%、11.7%/0.5%，增速季环比变动+2.8/-0.8、+2.7/-11.1pct。**拆分 1Q25 盈利增速结构：**规模为主要贡献分项，拉动业绩增速 17.3pct；从边际变化看，提振因素为息差降幅趋缓对业绩拖累减轻，拖累因素主要为扩表节奏放缓、非息增长降速对业绩正向贡献减弱。

规模稳步扩张，重点领域贷款增长景气度不减。1Q25 末，南京银行生息资产、贷款同比增速分别为 10.7%、16.9%，增速较上年末分别下降 0.8、1.8pct，规模稳步扩张，信贷维持较高强度增长。**贷款方面**，2024 年全年新增 1169 亿，同比少增 210 亿；1Q25 单季新增 649 亿，较高基数上同比少增 3 亿，占生息资产比重较上年末提升 1pct 至 65%。**结构层面**，2024 年全年对公（含贴现）、零售分别新增 1015、154 亿，同比分别少增 200、10 亿；1Q25 单季对公（含贴现）、零售分别新增 626、23 亿，同比分别少增 15 亿、多增 13 亿，开年对公贷款投放仍保持较高景气度，零售端在同比较低基数上亦实现同比多增。**行业投向层面**，聚焦租赁商服、水利环境、批零、制造业等传统领域，同时开拓科技、绿色等“五篇大文章”相关重点领域，寻求新增长极。公司科技贷款余额、增量连续四年处在全省前列，成都市专精特新“小巨人”企业综合金融服务覆盖率近 90%，绿色贷款余额居省内法人机构第一。

非信贷类资产方面，金融投资、同业资产 2024 年全年/1Q25 单季分别新增-58/198 亿、93/-22 亿，同比分别多增-261/283、-61/-277 亿，1Q25 末二者合计占生息资产比重较上年末下降 1pct 至 35.3%，开年以来资源重点向贷款、债券投资等高收益领域倾斜，同业资产在去年较高基数上有所压缩。

存款增长“开门红”，定期化趋势边际改善。1Q25 末，成都银行付息负债、存款同比增速分别为 12.6%、15.4%，分别较上年末变动-1.4、+2.2pct。1Q 单季存款新增 784 亿，同比多增 251 亿，占付息负债比重较上年末提升 1.4pct 至 78%，开年存贷增长均实现“开门红”。**分期限类型看**，1Q 季内活期、定期存款分别新增 407、417 亿，同比多增 312 亿、少增 28 亿，季末定期占存款比重较年初下降 1.2pct 至 67%，定期化趋势出现改善迹象。**市场类负债方面**，1Q 应付债券、金融同业负债分别新增-195、224 亿，同比少增 427 亿、多增 147 亿，季末二者合计占付息负债比重 22%，较上年末下降 1.3pct。年初以来核心负债增长较好，负债端结构有所优化。

2024 年 NIM 走势呈“L”型，1Q25 降幅同比收窄。从公司公布的数据看，2024 年公司 NIM 为 1.66%，较年中、2023 年分别下降 0bp、15bp，息差虽在下行通道，但降幅趋缓。2024 年全年生息资产、贷款收益率分别为 3.84%、4.36%，较年中下行 4bp、5bp，较 2023 年下行 18bp、25bp，有效融资需求不足、LPR 下调、存量按揭利率下调等因素影响下，贷款定价持续承压。2024 年全年公司付息负债、存款成本率 2.22%、2.16%，较年中下行 6bp、5bp，较 2023 年均下行 7bp，业务结构调优、存款久期管控、前期多轮挂牌利率非对称调降等举措效果逐步显现。

测算结果显示，公司 2024 年净息差较 2023 年下行 18bp，1Q25 净息差较 2024 年下行 5bp，降幅同比收窄 7bp。**资产端**，测算 1Q25 生息资产收益率为 3.51%，较 2024 年下降 29bp，预计主要受年初存量贷款滚动重定价等因素影响。**负债端**，付息负债成本率测得 1.97%，较 2024 年下降 27bp，负债成本压降有效缓解息差运行压力。

非息收入增长放缓，占营收比重降至 17%。1Q25 成都银行非息收入 10 亿（YoY+0.5%），占营收比重 17.4%，较 2024 年下降 2.3pct。其中，（1）净手续费及佣金净收入 1.1 亿（YoY-32.4%），除前期较高基数外，主要受理财手续费收入减少拖累。（2）净其他非息收入 9 亿（YoY+6.8%），其中，投资收益、公允价值变动损益分别为 10.8、-0.2 亿，同比分别多增 2.6 亿、少增 1.6 亿，1Q 债市波动加大，交易户债券价值重估对非息收入形成负向拖累，公司或加大现券流转力度，债券投资浮盈变现对非息收入增长形成较强支撑。

不良率维持低位，风险抵补能力较强。2024 年末，成都银行不良率、关注率分别为 0.66%、0.43%，均同 3Q24 末持平。2024 全年不良余额新增 6.5 亿，同比多增 1.9 亿；年内不良新增 17 亿、核销 11 亿，同比分别多增 8.2 亿、6.3 亿，年内不良生成及处置核销强度均有增加。**分行业看**，2024 年末对公、零售不良率分别为 0.61%、0.78%，较年初分别下降 10bp、上升 23bp；其中，对公端批零、制造业年末不良率分别为 1.78%、1.62%，较年初上升 69bp、45bp；居民端按揭不良率 0.78%，较年初上升 33bp，特定领域风险暴露有所增加。

1Q25 末，公司不良率、关注率分别为 0.66%、0.41%，较年初下降 0、2bp，季内不良贷款余额新增 4.3 亿，同比多增 1 亿。1Q25 季内信用减值损失 8.6 亿，同比少增 0.3 亿。季末拨贷比、拨备覆盖率分别为 3.01%、456%，分别较年初下降 15bp、23pct，资产质量运行稳健情况下，拨备计提力度略有放缓，风险抵补能力仍维持高位。

RWA 扩张节奏快，可转债转股增厚股本。1Q25 末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为 8.8%、9.5%、13.5%，较年初分别下降 22bp、26bp、43bp。季末风险加权资产增速 16.1%，较年初提升 5pct，较高强度扩表状态下，RWA 增长提速对资本消耗略有增加。今年 2 月 6 日，公司可转债摘牌，截至前一交易日，80 亿可转债累计转股 79.95 亿，累计转股数 6.26 亿股，转股后公司总股本增厚至 42.4 亿股。可转债陆续转股增厚核心一级资本，为后续规模扩张和长期经营提供较强支撑。

盈利预测、估值与评级。成都银行根植成渝经济圈，受益于公园城市示范区、成都都市圈建设等战略机遇，在获取优质对公项目上具备天然优势，区位优势较为突出。同时，公司资产质量优异，不良贷款率持续低位运行，较高的拨备覆盖率使得公司风险抵补能力较强。结合年报及一季报信息，同步调增公司股本后，我们调整公司 2025-26 年 EPS 预测为 3.16、3.27 元（前值为 3.65、4.06 元），新增 2027 年 EPS 预测为 3.35 元，当前股价对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 0.84、0.76、0.69 倍，对应 PE 估值分别为 5.61、5.42、5.3 倍，维持“增持”评级。

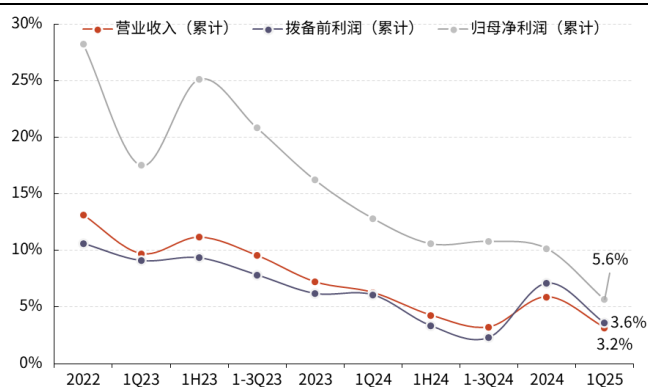
风险提示：宏观经济超预期下行，可能增加大额风险暴露的潜在风险；融资需求恢复不及预期，资产端定价持续承压。

表 1：成都银行盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,702	22,982	23,856	24,577	24,990
营业收入增长率	7.2%	5.9%	3.8%	3.0%	1.7%
净利润（百万元）	11,671	12,858	13,400	13,866	14,194
净利润增长率	16.2%	10.2%	4.2%	3.5%	2.4%
EPS（元）	3.06	3.08	3.16	3.27	3.35
ROE	19.36%	17.72%	15.82%	14.67%	13.57%
P/E	5.80	5.75	5.61	5.42	5.30
P/B	1.04	0.93	0.84	0.76	0.69

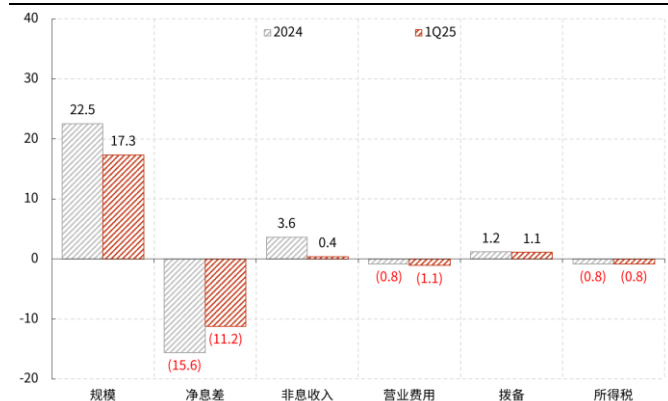
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 2025 年 4 月 28 日，注：公司 2023 年股本为 38.14 亿股，2024 年股本为 41.7 亿股，2025 年及以后股本为 42.38 亿股。

图 1：成都银行营收及盈利累计增速



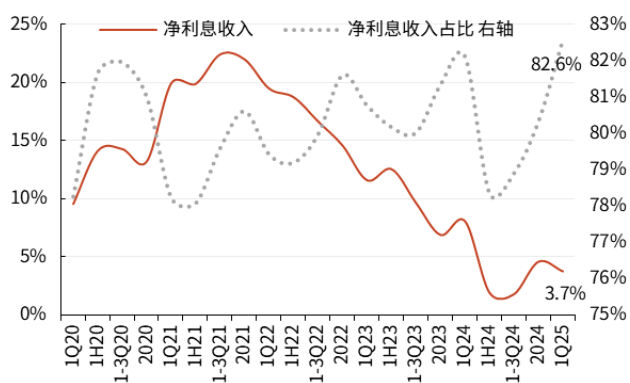
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：成都银行盈利同比增速拆分



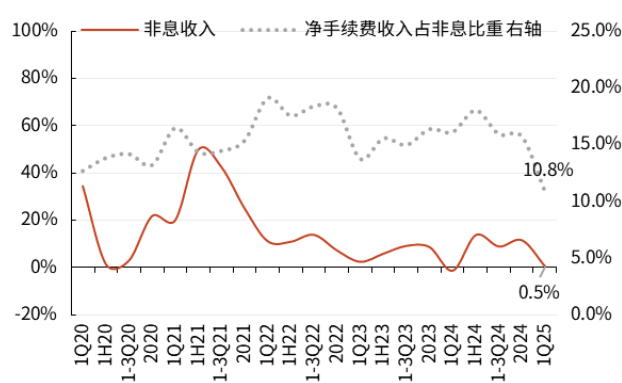
资料来源：公司财报，光大证券研究所，单位：pct

图 3：成都银行净利息收入增速及占比



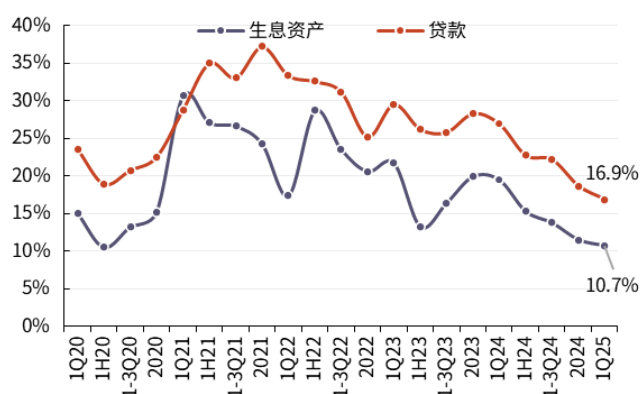
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：成都银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



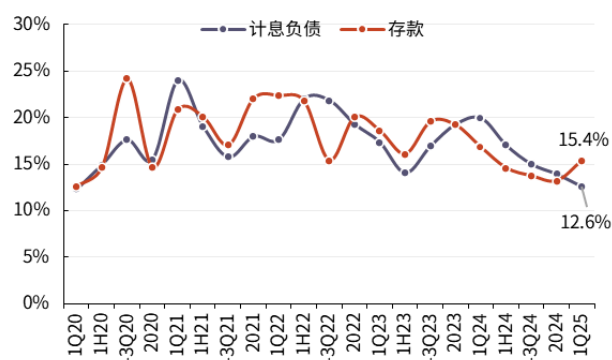
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：成都银行生息资产、贷款增速



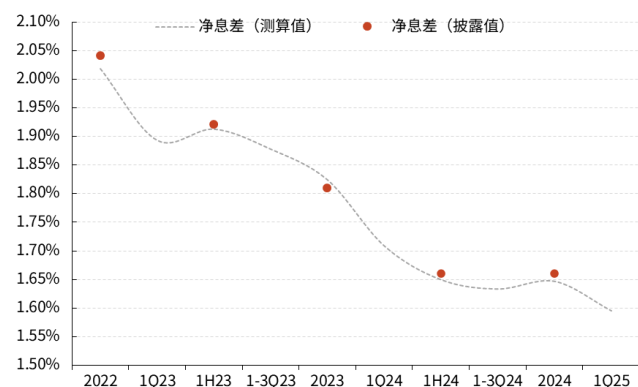
资料来源：公司财报，光大证券研究所测算

图 6：成都银行计息负债、存款增速



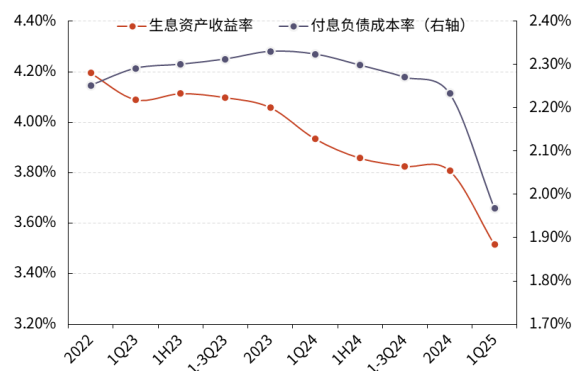
资料来源：公司财报，光大证券研究所测算

图 7：成都银行净息差测算及公布值走势



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

图 8：成都银行生息资产收益率及计息负债成本率（测算值）



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

表 2：成都银行资产质量主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
不良贷款率	0.78%	0.76%	0.72%	0.71%	0.68%	0.66%	0.66%	0.66%	0.66%	0.66%
较上季变动 (pct)	(0.03)	(0.02)	(0.04)	(0.01)	(0.03)	(0.02)	0.00	0.00	0.00	0.00
(关注+不良)/贷款总额	1.24%	1.18%	1.16%	1.15%	1.09%	1.07%	1.11%	1.09%	1.09%	1.07%
较上季变动 (pct)	0.01	(0.06)	(0.02)	(0.01)	(0.06)	(0.02)	0.04	(0.01)	(0.01)	(0.01)
逾期90天以上贷款/不良贷款	79.9%	N/A	74.2%	N/A	83.4%	N/A	78.3%	N/A	78.3%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	0.62%	N/A	0.53%	N/A	0.57%	N/A	0.52%	N/A	0.52%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	501.6%	481.2%	511.9%	516.5%	504.3%	503.8%	496.0%	497.4%	479.3%	456.0%
较上季变动 (pct)	3.39	(20.40)	30.69	4.61	(12.18)	(0.48)	(7.79)	1.38	(18.11)	(23.29)
拨贷比	3.89%	3.67%	3.67%	3.68%	3.42%	3.33%	3.28%	3.29%	3.16%	3.01%
较上季变动 (pct)	(0.14)	(0.22)	0.00	0.01	(0.26)	(0.09)	(0.05)	0.01	(0.13)	(0.15)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 3：成都银行资本充足率

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
资本充足率	13.15%	12.56%	12.90%	13.10%	12.89%	13.07%	13.21%	13.40%	13.88%	13.45%
较上季变动 (pct)	0.90	(0.59)	0.34	0.20	(0.21)	0.17	0.14	0.19	0.48	(0.43)
一级资本充足率	9.39%	9.00%	9.39%	9.03%	8.98%	9.19%	8.90%	9.11%	9.74%	9.48%
较上季变动 (pct)	0.01	(0.39)	0.39	(0.36)	(0.05)	0.22	(0.29)	0.21	0.63	(0.26)
核心一级资本充足率	8.47%	8.15%	8.56%	8.23%	8.22%	8.45%	8.17%	8.40%	9.06%	8.84%
较上季变动 (pct)	0.07	(0.31)	0.41	(0.34)	(0.01)	0.23	(0.28)	0.23	0.66	(0.22)
风险加权资产同比增速	24.2%	21.8%	22.1%	21.7%	21.4%	13.4%	14.1%	11.9%	11.0%	16.1%
较上季变动 (pct)	5.12	(2.40)	0.33	(0.40)	(0.34)	(7.90)	0.63	(2.16)	(0.92)	5.10

资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,702	22,982	23,856	24,577	24,990
净利息收入	17,654	18,461	19,073	19,556	19,718
非息收入	4,049	4,521	4,782	5,021	5,273
净手续费及佣金收入	662	710	781	820	861
净其他非息收入	3,387	3,811	4,002	4,202	4,412
营业支出	7,797	7,755	8,014	8,186	8,213
拨备前利润	16,000	17,137	18,036	18,583	18,896
信用及其他减值损失	2,108	1,971	2,255	2,253	2,180
税前利润	13,892	15,166	15,781	16,330	16,717
所得税	2,220	2,316	2,390	2,473	2,531
净利润	11,672	12,850	13,391	13,857	14,185
归属母公司净利润	11,671	12,858	13,400	13,866	14,194

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	4.11%	3.87%	3.70%	3.56%	3.43%
贷款收益率	4.62%	4.43%	4.20%	4.00%	3.85%
付息负债成本率	2.36%	2.27%	2.19%	2.14%	2.08%
存款成本率	2.27%	2.19%	2.10%	2.05%	2.00%
净息差	1.85%	1.67%	1.55%	1.44%	1.34%
净利差	1.75%	1.60%	1.51%	1.43%	1.35%
RORWA	1.60%	1.52%	1.41%	1.30%	1.21%
ROAA	1.16%	1.10%	1.01%	0.93%	0.87%
ROAE	19.36%	17.72%	15.82%	14.67%	13.57%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.68%	0.66%	0.65%	0.63%	0.59%
拨备覆盖率	504.3%	479.3%	487.5%	509.8%	548.5%
拨贷比	3.42%	3.16%	3.16%	3.19%	3.25%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	12.89%	13.88%	13.24%	12.90%	12.67%
一级资本充足率	8.98%	9.74%	9.52%	9.47%	9.48%
核心一级资本充足率	8.22%	9.06%	8.92%	8.92%	8.98%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测；股价时间为 2025 年 4 月 28 日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	1,091,243	1,250,116	1,406,962	1,560,843	1,707,829
发放贷款和垫款	624,448	741,319	830,277	913,305	986,370
同业资产	152,027	161,345	178,817	196,699	214,721
金融投资	266,621	260,869	286,956	309,912	328,507
生息资产合计	1,043,097	1,163,533	1,296,050	1,419,916	1,529,597
总负债	1,019,923	1,164,212	1,311,381	1,455,319	1,592,170
吸收存款	764,787	865,707	969,592	1,066,551	1,151,875
市场类负债	231,527	269,370	308,997	352,387	400,605
付息负债合计	996,314	1,135,077	1,278,589	1,418,939	1,552,481
股东权益	71,320	85,904	95,581	105,524	115,659
股本	3,814	4,170	4,238	4,238	4,238
归属母公司权益	71,235	85,855	95,541	105,492	115,637

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	18.9%	14.6%	12.5%	10.9%	9.4%
生息资产	20.0%	11.5%	11.4%	9.6%	7.7%
付息负债	19.3%	13.9%	12.6%	11.0%	9.4%
贷款余额	28.3%	18.7%	12.0%	10.0%	8.0%
存款余额	19.2%	13.2%	12.0%	10.0%	8.0%
净利息收入	6.9%	4.6%	3.3%	2.5%	0.8%
净手续费及佣金收入	-2.3%	7.2%	10.0%	5.0%	5.0%
营业收入	7.2%	5.9%	3.8%	3.0%	1.7%
拨备前利润	6.2%	7.1%	5.2%	3.0%	1.7%
归母净利润	16.2%	10.2%	4.2%	3.5%	2.4%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	3.06	3.08	3.16	3.27	3.35
PPOPPS (元)	4.20	4.11	4.26	4.38	4.46
BVPS (元)	17.10	19.15	21.13	23.47	25.87
DPS (元)	0.90	0.91	0.92	0.95	0.98
P/E	5.80	5.75	5.61	5.42	5.30
P/PPOP	4.23	4.32	4.17	4.05	3.98
P/B	1.04	0.93	0.84	0.76	0.69

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP