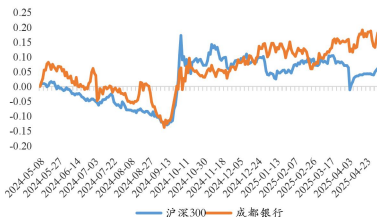


负债成本有望加快下行

公司评级：增持（首次覆盖）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-1.65	7.67	22.00
绝对收益	5.69	6.65	27.30

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：郭怡萍

证书编号：S0500523080002

Tel: (8621) 50295327

Email: guoyyp@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 规模扩张相对平稳，零售信贷增长加快

据 2024 年报及 2025 年一季报，成都银行信贷投放保持较高增速，零售业务加快增长。

- 成都银行规模扩张相对平稳。2024 年及 2025Q1，成都银行总资产同比增长 14.6%/13.3%，贷款同比增长 18.7%/16.9%，增速略有下降，但仍保持较高水平。一季度，存款同比增长 15.4%，吸收存款力度加大。
- 成都银行公司贷款投放积极，零售贷款增长加快。一季度，成都银行对公信贷同比增长 17.7%，预计基建类与科技类信贷投放保持较强增长态势。零售贷款同比增长 13.4%，预计主要是消费贷与经营贷等贡献加大。

□ 净利息收入保持正增，负债成本有望加快下行

2024 年及 2025Q1，成都银行营业收入同比增长 5.9%/3.2%，归母净利润同比增长 10.2%/5.6%，一季度业绩增速有所下降。

- 净利息收入保持正增长，负债成本有望加快下行。一季度，成都银行利息净收入同比增长 3.7%。一季度单季度息差为 1.62%，低于 2024Q4 息差 10 个基点，而与 2024Q3 息差水平相当。2024 年成都银行存款成本率下行 7 BP，预计随着高息存款到期重定价，后续存款成本将加快下行，有助于净利息收入保持正增。
- 投资收益高增，手续费收入承压。一季度，成都银行投资收益同比增长 31.2%，预计公司根据债市预期调整投资策略，金融市场业务收入为稳定营收做出贡献。一季度，手续费净收入同比下降 32.4%，预计主要是受理财业务手续费拖累。

□ 资产质量稳定，风险抵补能力充足

成都银行资产质量保持稳健，拨备水平仍处于高位，风险抵补能力较强，有望持续巩固业绩。

- 资产质量稳定，拨备水平保持高位。一季度，成都银行不良贷款率为 0.66%，关注率为 0.41%，均持平于年初。拨备覆盖率为 456%，风险抵补能力较强。
- 资本水平得以补充。公司可转债转股后资本得以补充，2025Q1 核心资本充足率和资本充足率分别为 8.84%/13.45%，处于近三年较高水平。

□ 投资建议

在成渝经济圈建设等地区发展战略加持下，成都银行资产规模有望保持较快增长，对公信贷投放积极，零售信贷逐渐回暖。成都银行负债成本有望加快下行，净利息收入保持增长。同时，公司拨备仍处于高位水平，有望持续巩固业绩，提供稳定股息率。预计 2025~2027 年归母净利润增速为 6.3%/5.4%/4.2%，对应 EPS 为 3.22/3.40/3.54 元，现价对应 PB 为 0.73/0.61/0.53 倍。首次覆盖，给予成都银行“增持”评级。

□ 风险提示

区域经济增长不及预期，信贷扩张趋缓；资产质量波动，信用风险加快释放；资产收益率下行超预期。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,982	23,736	24,884	26,116
营收增速（%）	5.9	3.3	4.8	5.0
归母净利润（百万元）	12858	13669	14409	15018
归母净利润增速（%）	10.2	6.3	5.4	4.2
EPS（元）	3.28	3.22	3.40	3.54
ROE（%）	16.37	14.53	12.85	11.37
PB（倍）	0.87	0.73	0.61	0.53
股息率（%）	5.13	5.30	5.59	5.82

资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

附表 1 财务报表与盈利预测（单位：百万元）

利润表	2024	2025E	2026E	2027E	财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
净利息收入	18,460.72	18,900.48	19,923.75	20,912.99	业绩增长				
净手续费收入	709.78	682.04	730.02	763.39	利息净收入增速	4.6%	2.4%	5.4%	5.0%
其他非息收入	3,811.03	4,153.87	4,230.29	4,439.74	净手续费收入增速	7.2%	-3.9%	7.0%	4.6%
营业收入	22,981.53	23,736.39	24,884.07	26,116.12	非息净收入增速	11.7%	7.0%	2.6%	4.9%
营业成本	5,783.88	5,752.73	5,896.97	6,065.00	营业收入增速	5.9%	3.3%	4.8%	5.0%
拨备前利润	17,136.86	17,953.47	18,952.49	20,009.27	归母净利润增速	10.2%	6.3%	5.4%	4.2%
资产减值损失	1,971.08	1,857.85	1,985.57	2,325.18	盈利能力				
所得税	2,315.55	2,429.09	2,560.58	2,668.82	ROAE	16.37%	14.53%	12.85%	11.37%
归母净利润	12,858.38	13,668.78	14,408.72	15,017.75	ROAA	1.10%	1.02%	0.93%	0.84%
资产负债表	2024	2025E	2026E	2027E	RORWA	1.52%	1.43%	1.31%	1.19%
同业资产	94,470.70	96,360.12	105,996.13	111,295.93	净息差-测算值	1.62%	1.53%	1.41%	1.31%
贷款净额	719,144.83	841,609.60	970,030.33	1,098,963.77	成本收入比	23.93%	23.00%	22.50%	22.00%
金融投资	355,324.37	419,282.76	461,211.03	507,332.14	非息收入占比	19.67%	20.37%	19.93%	19.92%
资产总计	1,250,116.15	1,438,484.14	1,666,177.03	1,891,815.36	资产质量				
同业负债	42,538.89	46,763.86	54,048.71	61,232.70	不良贷款余额	4,888	5,470	6,208	7,033
存款余额	885,859.34	1,026,353.18	1,168,711.25	1,324,052.73	不良净生成率	0.26%	0.18%	0.14%	0.12%
负债合计	1,164,211.71	1,336,110.24	1,544,248.82	1,749,505.61	不良贷款率	0.66%	0.65%	0.64%	0.64%
股东权益合计	85,904.45	102,373.90	121,928.21	142,309.75	拨备覆盖率	479%	449%	422%	402%
估值指标	2024	2025E	2026E	2027E	拨贷比	3.16%	2.92%	2.70%	2.57%
EPS（元）	3.28	3.22	3.40	3.54	资本状况				
BVPS（元）	20.27	24.15	28.77	33.58	资本净额	123,274	133,897	144,126	154,787
每股股利（元）	0.91	0.94	0.99	1.03	核心资本净额	80,432	91,055	101,284	111,944
P/E	5.38	5.47	5.19	4.98	资本充足率	13.88%	13.10%	12.18%	11.52%
P/B	0.87	0.73	0.61	0.53	核心资本充足率	9.06%	8.91%	8.56%	8.33%
股息收益率	5.13%	5.30%	5.59%	5.82%	RWA	888,055	1,021,868	1,183,616	1,343,904

资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。