

公司研究 | 点评报告 | 成都银行 (601838.SH)

业绩加速好于预期，不良生成率降至近年新低——2025 年中报点评

报告要点

上半年营收同比增速+5.9%，归母净利润同比增速+7.3%，业绩增速回升好于预期。上半年利息净收入增速+7.6%（Q1 增速+3.7%），增速回升主要反映净息差企稳+贷款高速扩表。上半年末总资产较期初增长 9.8%，其中贷款较期初增长 12.4%，上半年增量 921 亿同比多增，上半年末一般对公贷款较期初大幅增长 11.1%，主要政信类业务拉动。上半年净息差 1.62%，较 2024 全年下降 4BP，测算较 Q1 企稳。上半年末不良率环比稳定于 0.66%，拨备覆盖率环比-3pct 至 453%。上半年不良净生成率降至 0.18%，为近年新低。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

成都银行 (601838.SH)

2025-08-28

业绩加速好于预期，不良生成率降至近年新低

——2025 年中报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

成都银行上半年营收同比增速+5.9% (Q1 增速+3.2%，Q2 单季增速+8.5%)，归母净利润同比增速+7.3% (Q1 增速+5.6%，Q2 单季增速+8.7%)。上半年利息净收入增速+7.6% (Q1 增速+3.7%)。上半年末不良率环比稳定于 0.66%，拨备覆盖率环比-3pct 至 453%。

事件评论

- 业绩增速好于预期，利息加速增长。** 1) 上半年利息净收入增速+7.6%，较 Q1 显著回升，Q2 单季增速高达 11.6%，反映净息差企稳+贷款高速扩表，且去年 Q2 基数走低。2) 非息净收入增速-0.2%，较 Q1 的+0.5%转负，不过占比低影响有限，主要中收下滑 45%，投资收益等其他非利息收入增长 9.7%，增速回升，兑现部分 OCI 收益。3) 成本收入比下降，信用减值计提和税率稳定，营收回暖拉动利润增速上行。
- 规模高速扩表，存贷同比多增。** 上半年末总资产较期初增长 9.8%，其中贷款较期初增长 12.4%，Q2 环比增长 3.4%，上半年增量 921 亿同比多增，预计全年增量超千亿。1) 一般对公贷款较期初增长 11.1%，主要由政信类业务拉动，租赁商务/水利/交运等政府相关贷款占比提升 1pct 至 58%。2) 票据贴现大幅增长 206 亿，预计针对中小企业客户的新上线产品拉动。3) 零售贷款较期初仅增长 3.7%，需求仍然偏弱，同时风控审慎，其中经营贷压降、消费贷增长 13.6%。4) 存款较期初增长 11.2%，活期占比较期初下降 0.8pct 至 28.8%，预计高息定期存款将在 2025~2026 年集中到期。
- Q2 息差企稳，存款成本加速下行。** 上半年净息差 1.62%，较 2024 全年小幅下降 4BP，测算较 Q1 回升 3BP。1) 贷款收益率较 2024 全年下降 30BP，预计对公贷款受存量重定价及票据占比上升影响，收益率下降 26BP 至 4.26%，但预计今年新投放政信类贷款利率依然具备价格优势，零售贷款下降 51BP 至 3.12%，低利率消费贷占比上升。2) 存款成本率较 2024 全年下降 20BP 至 1.96%，零售/对公定期存款成本率分别下降 28BP/26BP，定期存款占比和利率依然高于同业，2026 年成本率具备进一步压降的条件。
- 不良净生成率降至近年新低。** 上半年末不良率保持 0.66% 的低位，拨备覆盖率环比小幅-3pct 至 453%，较期初-26pct。1) 随着信贷结构进一步向政府类聚焦，测算不良净生成率较 2024 全年下降 9BP 至 0.18%，大幅优于银行同业。2) 零售风险仍处于波动阶段，零售贷款不良率较期初上升 20BP 至 0.98%，主要房贷上升 25BP 至 1.03%，但预计 Q2 重庆区域房贷的不良生成斜率已经回落，风控收紧后下半年零售资产质量指标可能企稳。
- 投资建议：ROE、资产质量指标行业领先，回调后股息率优势突出。** 前期可转债转股后资本补充到位，考虑摊薄后 ROE 依然领先银行同业。近期黄建军董事长履新，作为成都银行老兵（曾长期任职并分管核心对公条线），预计将高效融入开展工作。目前四川省信贷规模增速领先全国，成都银行贷款市占率预计将持续提升，资产规模和经营业绩稳健增长，资产质量卓越。近期股价回调后目前 2025 年预期股息率回升至 5.3%，2025 年 PB 估值 0.86x、PE 估值 5.7x。重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期；
- 2、资产质量出现明显波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.04
总股本(万股)	423,844
流通A股/B股(万股)	423,106/0
每股净资产(元)	19.47
近12月最高/最低价(元)	20.96/12.83

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



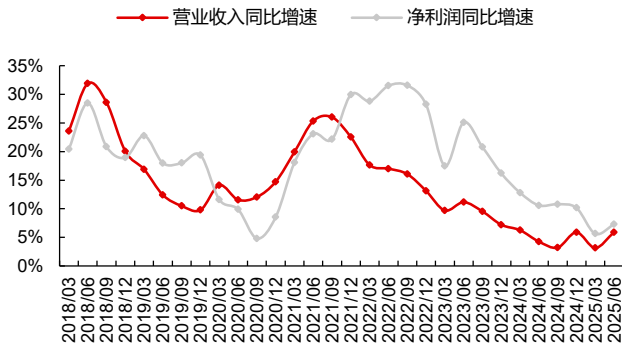
资料来源：Wind

相关研究

- 《资产质量优异，利息增速有望逐季回升——2024 年年报&2025 年一季报点评》2025-05-06
- 《Q4 营收同比+14.7%，规模高速扩表——2024 年业绩快报点评》2025-02-11
- 《业绩增速稳定，信贷稳步扩表——2024 年三季报点评》2024-11-05

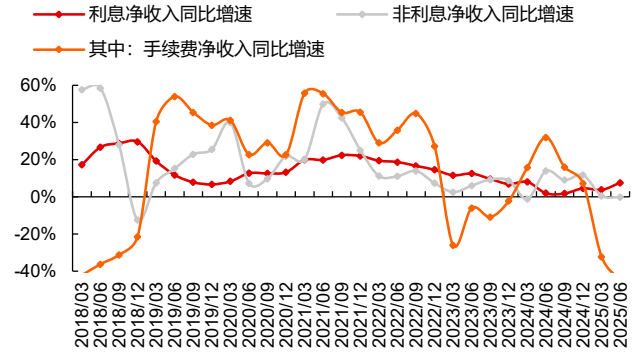

 更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：成都银行 2025Q2 营收、净利润增速回升



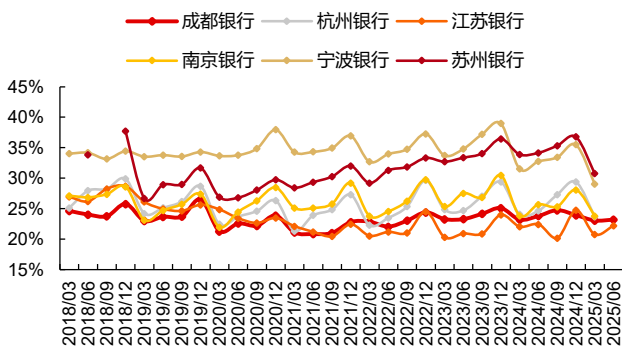
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：成都银行 2025Q2 利息净收入增速加速增长



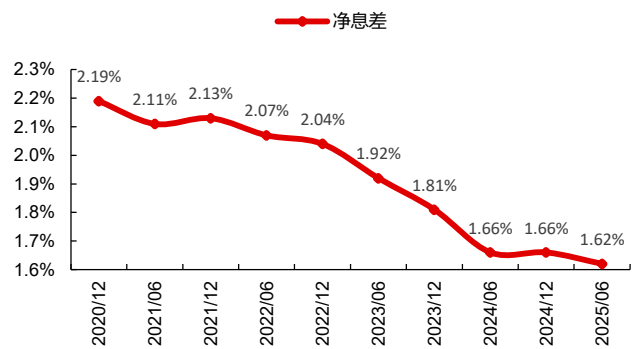
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分数据由于坐标轴设置未显示）

图 3：成都银行成本收入比在可比同业中长期偏低



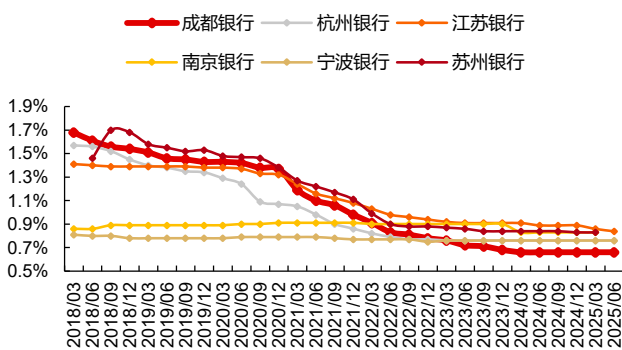
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：成都银行 2025H1 净息差降幅同比明显收窄



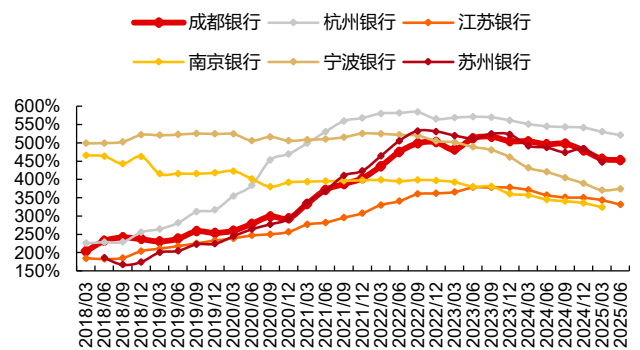
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：2025 年上半年末成都银行不良贷款率环比稳定于 0.66%



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：2025 年上半年末成都银行拨备覆盖率仍保持高位



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标 (千元)

合并资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	1,250,116,154	1,426,186,069	1,607,053,546	1,810,858,454	营业收入	22,981,527	24,182,225	25,482,339	26,963,400
现金及存放央行款项	67,819,073	70,716,979	79,200,090	88,657,072	利息净收入	18,460,724	20,042,117	22,002,442	24,579,152
发放贷款和垫款	719,144,831	833,466,554	936,732,712	1,052,317,372	手续费净收入	709,775	499,057	487,903	492,256
金融投资	355,324,371	407,889,216	462,831,421	525,148,952	投资收益等	3,811,028	3,641,051	2,991,995	1,891,991
交易性金融资产	94,455,368	109,969,430	124,782,185	141,583,373	营业支出	(7,754,968)	(7,904,622)	(8,228,391)	(8,708,391)
债权投资	190,220,869	201,725,056	228,897,187	259,716,848	信用减值损失	(1,958,302)	(1,883,248)	(1,883,289)	(2,102,358)
其他债权投资	70,648,134	96,194,730	109,152,049	123,848,731	营业利润	15,226,559	16,277,604	17,253,948	18,255,009
存放同业款项	4,135,772	8,557,116	9,642,321	10,865,151	归母净利润	12,858,380	13,785,565	14,615,458	15,466,359
拆出资金	89,945,153	78,440,234	93,209,106	90,542,923	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	389,777	14,280,296	11,777,941	27,934,688	资产合计增速	14.56%	14.08%	12.68%	12.68%
其他资产合计	13,357,177	12,835,675	13,659,955	15,392,297	贷款增速	18.72%	15.60%	12.18%	12.18%
负债合计	1,164,211,707	1,330,772,670	1,501,367,689	1,694,298,556	负债合计增速	14.15%	14.31%	12.82%	12.85%
向中央银行借款	20,818,661	49,916,512	56,246,874	65,190,904	存款增速	13.20%	14.17%	12.18%	12.11%
同业金融机构存放款项	6,728,484	11,409,489	12,856,428	14,486,868	营业收入增速	5.89%	5.22%	5.38%	5.81%
拆入资金	3,812,786	10,981,633	12,856,428	13,943,610	利息净收入增速	4.57%	8.57%	9.78%	11.71%
卖出回购金融资产	31,997,615	34,228,466	36,962,232	45,271,461	非利息收入增速	11.66%	-8.42%	-15.95%	-31.49%
吸收存款	885,859,340	988,404,460	1,108,839,147	1,243,099,893	成本收入比	23.93%	23.90%	23.90%	23.50%
应付债券	204,933,888	216,780,283	253,914,460	289,737,353	归母净利润增速	10.17%	7.21%	6.02%	5.82%
其他负债合计	10,060,933	19,051,829	19,692,119	22,568,467	EPS	3.01	3.18	3.38	3.58
股东权益合计	85,904,447	95,413,399	105,685,857	116,559,898	BVPS	19.15	21.10	23.52	26.09
股本	4,169,968	4,238,435	4,238,435	4,238,435	ROE	17.33%	15.95%	15.15%	14.44%
其他权益工具	5,998,698	5,998,698	5,998,698	5,998,698	ROA	1.10%	1.03%	0.96%	0.91%
资本公积	13,172,237	14,015,684	14,015,684	14,015,684	净息差	1.66%	1.61%	1.57%	1.56%
其他综合收益	1,308,622	306,612	306,612	306,612	不良贷款率	0.66%	0.66%	0.66%	0.66%
盈余公积	8,113,118	9,496,868	10,965,697	12,521,760	拨备覆盖率	479%	440%	411%	390%
一般风险准备	17,383,516	20,170,035	23,127,883	26,261,395	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润	35,636,221	41,187,067	47,032,849	53,217,314	P/E	5.98	5.66	5.34	5.04
少数股东权益	48,995	0	0	0	P/B	0.94	0.86	0.77	0.69
归属于母公司股东权益	85,855,452	95,413,399	105,685,857	116,559,898	股息率	4.94%	5.30%	5.63%	5.96%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所 (注：估值截至 2025 年 8 月 27 日收盘价)

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。