

成都银行 (601838.SH)

区位优势持续赋能高 ROE，金市扰动无忧

核心观点：

- 成都银行高 ROE 的来源是什么？区位优势下的高增长低风险。** (1) 区位优势上，成都地区具备“高战略定位->人口虹吸->基建升级->产业高端化->信贷增长”正向循环，是成都银行拓展信贷业务的坚实基础。 2013 年至今成都进入发展新阶段，而成都银行依托区位优势禀赋，叠加多渠道政信资源、市民生活业务基础、产品营销风控等领域的专业性积累，成功建立扎实的政信业务基本盘。(2) 财务表现上，核心在于低信用成本和低负债成本。 其一，信用风险低：25H1 公司资产减值损失占总资产 0.36%，较城商行整体低 67bp。该优势与其强政信属性有关，基建贷款的信用风险和需要计提的减值损失较低。其二，对公贷款占比高、对公存款负债成本低：资产端以对公贷款为主，25H1 对公贷款占比 80.1%，其中广义基建占总贷款比重 54.3%、居上市城商行第一名。负债端，公司 25H1 对公存款平均成本率较城商行整体低 5bp。
- 成都银行扩表后高 ROE 能否持续？市占率高、维持增量持续性，区域信贷边际空间仍大、维持杠杆率，综上所述高 ROE 有望持续。** (1) 竞争格局：公司当地市占率明显偏高，具备信贷集中的龙头效应。 对比前十大城市，2024 年成都银行市占率 8.1%，明显高于其他主要城商行市占率。(2) 市场空间：政信类和实体类共同赋能。 一方面，政信类信贷边际空间广阔。成都地区主要经济特征有三，信贷增速稳健、产业结构健康、地方财政和基建储备能力明显回暖，为政信需求提供边际利好。另一方面，实体业务构筑第二曲线，进一步拓展增量空间。
- 展望 2025-2026 年：信贷规模充当压舱石，金融投资扰动低，25H1 业绩良好走势将延续。** 25H1 归母净利润同比+7.3%，增速较 25Q1 提升 1.7pct。(1) 信贷规模全年增速基本持平，政信类需求形成较好支撑。 (2) 息差仍存在一定下探可能性。 公司存贷款久期偏长，资产收益率和负债成本率弹性相对较小。(3) 中收整体平稳，理财业务压降进度放缓、代销及基金业务补足。 (4) 其他非息维持平稳。 金融投资风格稳健，25H1 投资收益占利润比重居城商行最低，其他非息收入占营收比重居城商行倒数第 3。长债利率趋势逆转的预期下，金融投资收益包袱轻、扰动低。(5) 资产质量表现优秀，地产不良暴露进入尾声。
- 盈利预测与投资建议：** 预计公司 25/26 年归母净利润增速分别为 8.4%/11.0%，EPS 分别为 3.29/3.65 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.27X/4.75X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.82X/0.72X，综合考虑公司历史 PB(LF) 估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 1.0 倍 PB，对应合理价值 19.47 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：** 实体需求不及预期，零售按揭贷款风险暴露超预期，投资收益与公允价值损益拖累营收，区域存款竞争加剧，存款成本上升超预期。

公司评级

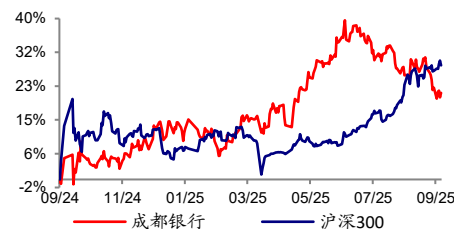
买入

当前价格	17.35 元
合理价值	19.47 元
前次评级	买入
报告日期	2025-09-26

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	4238.44/4231.06
总市值/流通市值 (百万元)	73537/73409
一年内最高/最低 (元)	20.88/14.78
30 日日均成交量/成交额 (百万)	29.14/525.40
近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%)	-12.93/6.20

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师：

林虎



SAC 执证号：S0260525040004



SFC CE No. BWK411



021-38003643



gflinhu@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：

刘婉琴 021-38003645

liuwanqin@gf.com.cn

目录索引

引言	5
一、复盘历史：成都银行高 ROE 的来源是什么？	6
（一）历史复盘：“天时地利人和”孕育强对公业务	6
（二）财报分析：对公业务强势，信用风险低、负债成本低	10
（三）优势来源：区位优势是基础，政信禀赋和专业性加持	15
二、展望未来：成都银行扩表后高 ROE 能否持续？	20
（一）弹性空间：信贷增速+地方财政，释放边际利好	20
（二）竞争格局：成都银行占当地市占率高，龙头效应显著	22
三、2025-2026 年：信贷规模压舱石，金融投资扰动低	23
（一）规模：信贷稳步增长	23
（二）息差：存贷久期长，仍有下探可能性	24
（三）中收：理财压降，整体平稳	25
（四）金融投资：基本盘稳健，投资收益扰动低	26
（五）资产质量：质量优秀，不良低位	27
四、盈利预测和投资建议	30
五、风险提示	32

图表索引

图 1: 成都银行总资产增速和 ROE.....	7
图 2: 2015 年后, 成都银行广义基建占总贷款比重逐渐提高	7
图 3: 天时: 2014-2015 年四川省信用风险集中暴露, 成都银行出清速度领先....	8
图 4: 地利: 2015 后成都市基建业务发力明显	8
图 5: 人和: 2015 年公司加入成都市政府“拨改租”模式, 绑定政府信用	9
图 6: ROE 拆分: 成都银行资产减值损失影响明显偏低.....	10
图 7: 成都银行资产减值损失占总资产比重, 明显偏低 (2025H1)	11
图 8: 城商行“资产减值损失对 ROE 贡献”与“广义基建贷款/对公贷款” (2024A)	11
.....	11
图 9: 成都银行对公贷款占比较高	12
图 10: 成都银行对公存款成本率较低	12
图 11: 成都银行对公活期占对公存款比重较高	13
图 12: 成都银行个人定期占个人存款比重较高	13
图 13: 成都银行对公贷款分行业结构	14
图 14: 城商行广义基建占总贷款比重排名	14
图 15: 成都人口虹吸效应显著, 人口净流入显著高于周边地区 (万人)	16
图 16: 除成都外, 2015 年后前三大人口城市均出现一定人口返流现象 (万人)	16
.....	16
图 17: 成都市上市企业数量排名第 10 (2024 年, 单位: 家)	17
图 18: 成都市各行业拥有上市企业数量, 结构上以制造业为主 (单位: 家) ...	17
图 19: 成都市规模以上工业企业数量, 对整体需求起到一定补充作用 (单位: 家)	17
.....	17
图 20: 成都信贷始终保持稳健, 本外币贷款余额增速在前十大城市排名第 2 ...	21
图 21: 进入 2025 年, 成都市土拍金额同比上升, 开发商拿地意愿增强.....	21
图 22: 成都银行业竞争程度低于重庆, 高于其他城市	22
图 23: 成都银行和成都农商行在网点分布上形成差异化竞争	22
图 24: 成都银行总贷款结构: 基建相关占比提升, 按揭有所收缩.....	23
图 25: 成都银行广义基建类贷款同比增速及占总贷款比重	23
图 26: 成都银行净息差稳定性强, 和城商行整体趋势同步.....	24
图 27: 成都银行贷款合同到期日结构: 久期偏长	24
图 28: 成都银行 1 年以上到期贷款占比, 居上市城商行第 2 (2025H1)	24
图 29: 成都银行净手续费收入规模及增速	25
图 30: 成都银行手续费收入结构: 理财规模有所收缩.....	25
图 31: 成都银行净其他非息增速稳定	26
图 32: 成都银行净其他非息占营收比重低	26
图 33: 成都银行 AC 占比高, 金市业务稳健.....	26
图 34: 2025H1 成都银行 AC 占比城商行排名第 5, 金市业务稳健	27
图 35: 2022 年以来金融投资中 TPL 占比持续提升	27
图 36: 2023 年 6 月以来金融投资中 OCI 占比持续提升	27
图 37: 成都银行主要资产质量指标均表现优秀	28

图 38: 成都银行不良率明显偏低.....	28
图 39: 成都银行关注率明显偏低.....	28
图 40: 成都银行逾期率低于可比同业	28
图 41: 成都银行拨备覆盖率高于可比同业	28
图 42: 成都银行不良净生成率明显低于同业	29
图 43: 成都银行 PB Band.....	32
表 1: 成渝双城经济圈战略层层加码, 迎来重大发展机遇期.....	9
表 2: 成都银行和可比同业 ROE 拆解.....	10
表 3: 成都银行与可比同业资产负债表结构.....	12
表 4: 成都银行与可比同业资产负债表价格端情况.....	13
表 5: 成都银行当前管理层简介.....	18
表 6: 主要省份核心经济指标一览.....	20
表 7: 主要城市核心经济指标一览.....	21
表 8: 对比主要城市, 成都银行占当地市占率明显偏高	22
表 9: 成都银行分行业对公不良率: 关注房地产业, 其他行业不良逐渐收缩	29
表 10: 成都银行分行业零售不良率: 关注按揭不良, 当前已进入不良暴露尾声阶段	29
表 11: 成都银行关键指标假设.....	31
表 12: 成都银行可比同业估值 (截至 2025 年 9 月 25 日)	31

引言

当前市场对成都银行的主要关注点，在于高ROE的持续性。Wind数据显示，成都银行2022-2024年ROE连续三年位列所有商业银行第一名，稳定且可持续的业绩表现进一步形成对股价表现的有力支撑。展望未来，随着资产规模持续扩张，市场重点关注集中于其高ROE的持续性。为此，我们试图回答以下2个核心问题：

问题1：复盘历史，成都银行高ROE的来源是什么？

复盘发展历史和财报，公司主要优势在于强对公贷款业务、低信用成本和低负债成本。十年前成都地区政信业务由全国性大行主导，2016年成都银行兼具天时（2014-2015年四川省信用风险集中暴露，成都银行率先完成不良出清）、地利（2015-2019年成都市基建发力明显，提供地区经济及基建发展的历史机遇）、人和（成都银行联动成都市政府创新采用“拨改租”模式，打造区别于其他城商行的业务特色）三大发展要素，实现快速发展。

究其本质，高ROE来源于区位β赋能的高增长低风险。2013年至今成都地区进入发展新阶段，目前已形成“高战略定位->人口虹吸->基建升级->产业高端化->信贷增长”的正向循环。而成都银行依托区位优势禀赋，叠加多渠道政信资源、市民生活业务基础、产品营销风控等领域的专业性积累，成功建立扎实的政信业务基本盘。

问题2：展望未来，成都银行扩表后高ROE能否持续？

从竞争格局来看，成都银行占当地信贷市占率明显偏高，龙头效应显著。2024年成都银行市占率8.1%，明显高于其他主要城商行占当地本外币贷款规模市占率。另一方面，成都市主要当地银行实现经营优势和网点分布地理位置的差异化竞争，通过更灵活的服务和本地化资源优势，共同抢占全国性大银行的市场份额。从市场空间来看，成都地区信贷维持高增速，整体产业结构健康。特别是进入2025年后，成都市土拍金额同比明显回暖，地方财政和基建储备能力稳健，为政信类贷款提高较大的边际增量空间。另一方面，实体业务构筑第二曲线，进一步拓展增量空间。

展望2025-2026年，我们预计25H1业绩良好走势延续。（1）信贷规模全年增速基本持平，政信需求形成较好支撑。（2）息差存在一定下探可能性。存贷款久期偏长，资产收益率和负债成本率弹性相对较小。（3）中收整体平稳，理财业务压降放缓、代销及基金业务补足。（4）金融投资风格稳健，25H1投资收益占利润比重居城商行最低，其他非息收入占营收比重居城商行倒数第3。长债利率趋势逆转的预期下，金融投资收益包袱轻、扰动低。（5）资产质量表现优秀，地产不良暴露进入尾声。

综上所述，成都银行主动将自身发展融入地方发展大局，综合实力位居中西部城商行前列。边际来看，政信业务基本盘依然稳固，信贷规模短期仍能形成业绩支撑，金融投资扰动低。考虑到较高的ROE水平，估值有望继续提升。

一、复盘历史：成都银行高 ROE 的来源是什么？

（一）历史复盘：“天时地利人和”孕育强对公业务

结合总资产增速和ROE指标，可以将成都银行发展历程分为三个阶段：2016-2019年为第一轮增长、由政信类和个人按揭贷款业务共同发力，2020年至今为第二轮增长、政信类业务二次发力，整体资产质量稳健提升。

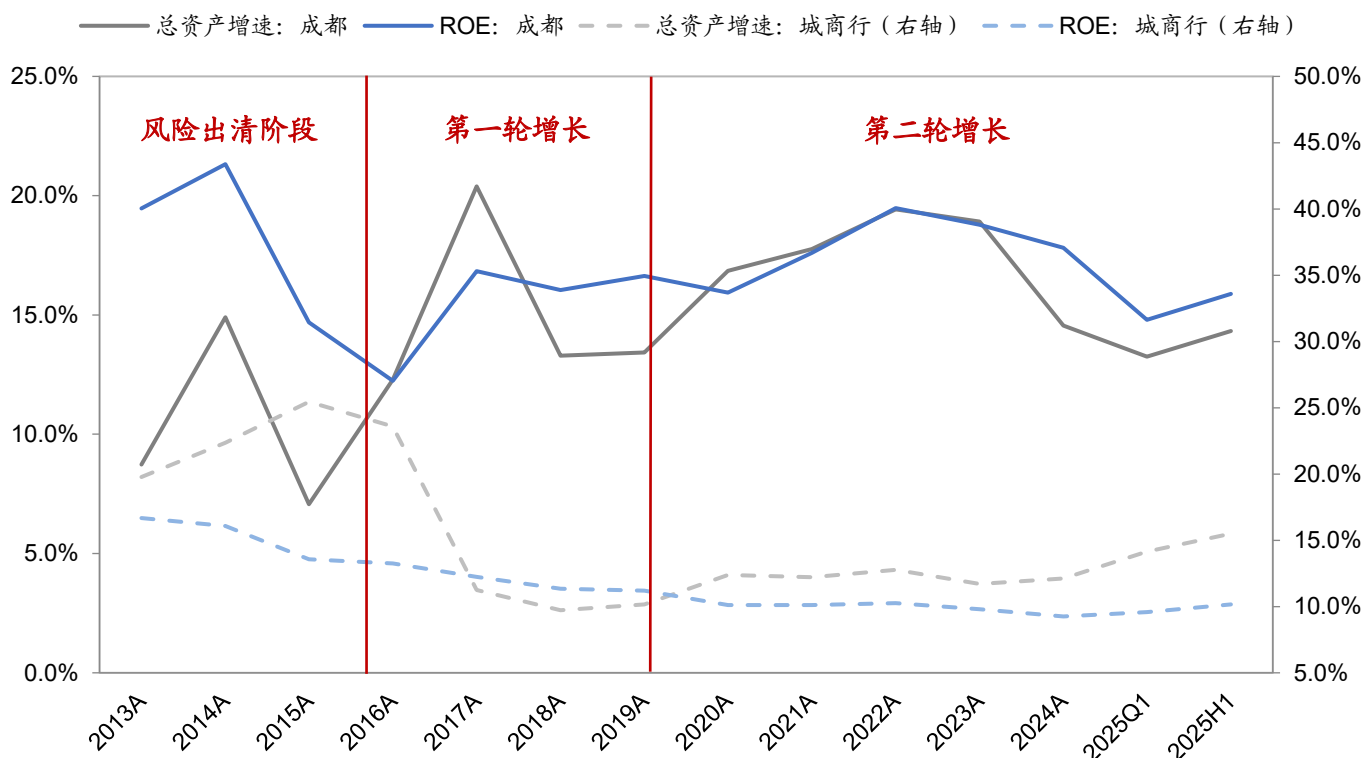
（1）2014-2015年：地区信用风险集中暴露，快速出清不良。2014-2015年，宏观经济整体增速从高速转向中高速，四川省信用风险集中暴露，煤炭和钢铁等传统行业的部分企业被迫关停、引发上下游产业链的连锁效应。成都银行快速反应，2014-2016年核销及转出金额达27亿元，不良出清速度优先于四川地区银行同业。此后，成都银行始终秉持“行稳致远”的风险理念，2019年以来不良率持续下降。

（2）2016-2019年：对公基建+零售按揭双轮驱动。对公业务方面，十年前成都地区政信业务主要由全国性大行主导。自2016起，成都银行凭借“天时地利人和”三大发展要素，以更深度的政府合作联动、更精细化的业务特色，将自身发展融入地方发展大局，逐渐建立政信业务基本盘。①天时：2014-2015年四川省信用风险集中暴露，成都银行率先完成不良出清；②地利：2015年后成都市基础设施建设力度显著加大，为成都银行对公业务提供重要机遇；③人和：成都银行较早与政府建立紧密合作关系，积极融入地方发展战略。以成都市政府创新的“拨改租”模式为例，该模式通过国企借助市场化融资筹集资金建设、同时签订长期租用协议按约定支付租金，从而有效联动政府部门、项目业主及银行等市场化融资机构。成都银行2015年9月切入该赛道，发放贷款余额从2015年底的6亿元增加到2017H1的93亿元。

零售业务方面，2017年开始逐渐发力。2018年以前基于风险控制的考量，成都银行重点发展安全性和盈利性兼具的个人按揭贷款业务，2018年正式提出“大零售”转型战略，2019年进一步完善成“精细化、数字化、大零售”三大转型方向，显著加大对消费贷款、经营贷款、信用卡等非按揭贷款的投放。

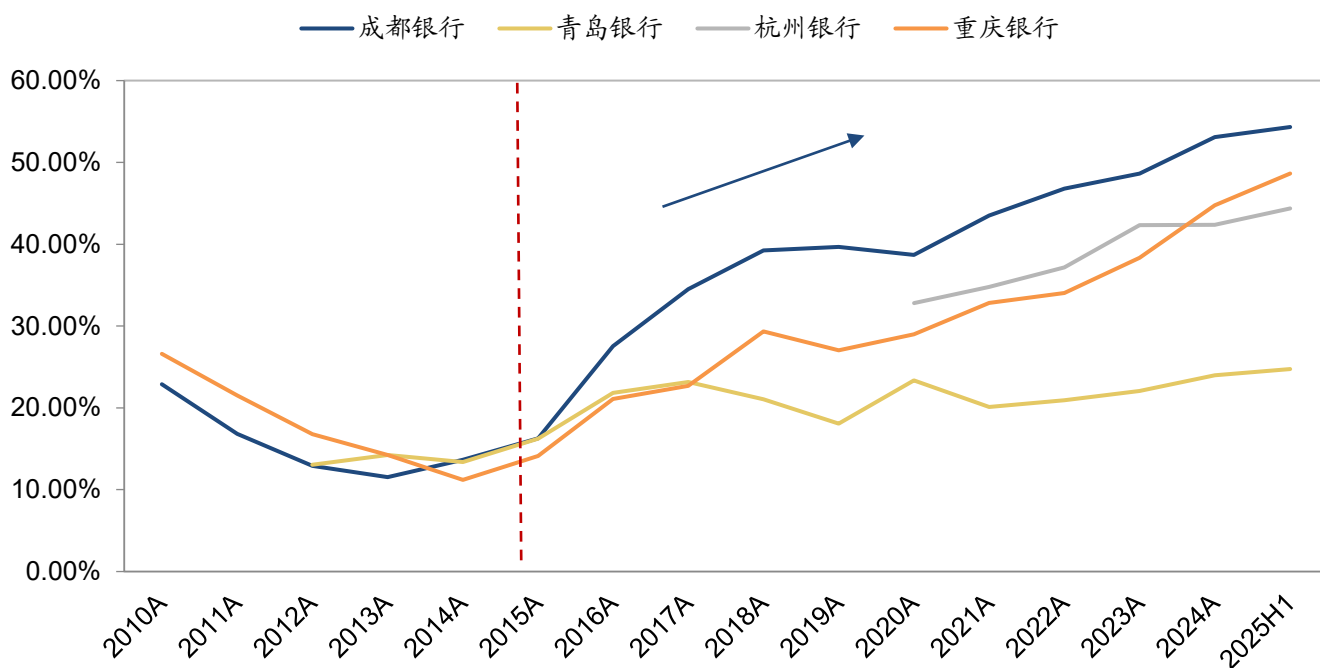
（3）2020年至今：对公基建业务为主，重要增长动力源于成渝双城经济圈的战略加码。2020年1月中央财经委员会第六次会议首次提出成渝地区双城经济圈建设的重大战略部署，2021年2月成渝地区首次和京津冀、长三角、粤港澳大湾区并列，成为中国经济增长“第四极”，2021年10月发布《建设规划纲要》，2022年12月发布《市场一体化建设行动方案》，2023年11月将发展范围推进至川南渝西地区，2024年提出2025-2027年《标志性重大改革清单》，政策纵深不断推进。

图 1：成都银行总资产增速和ROE



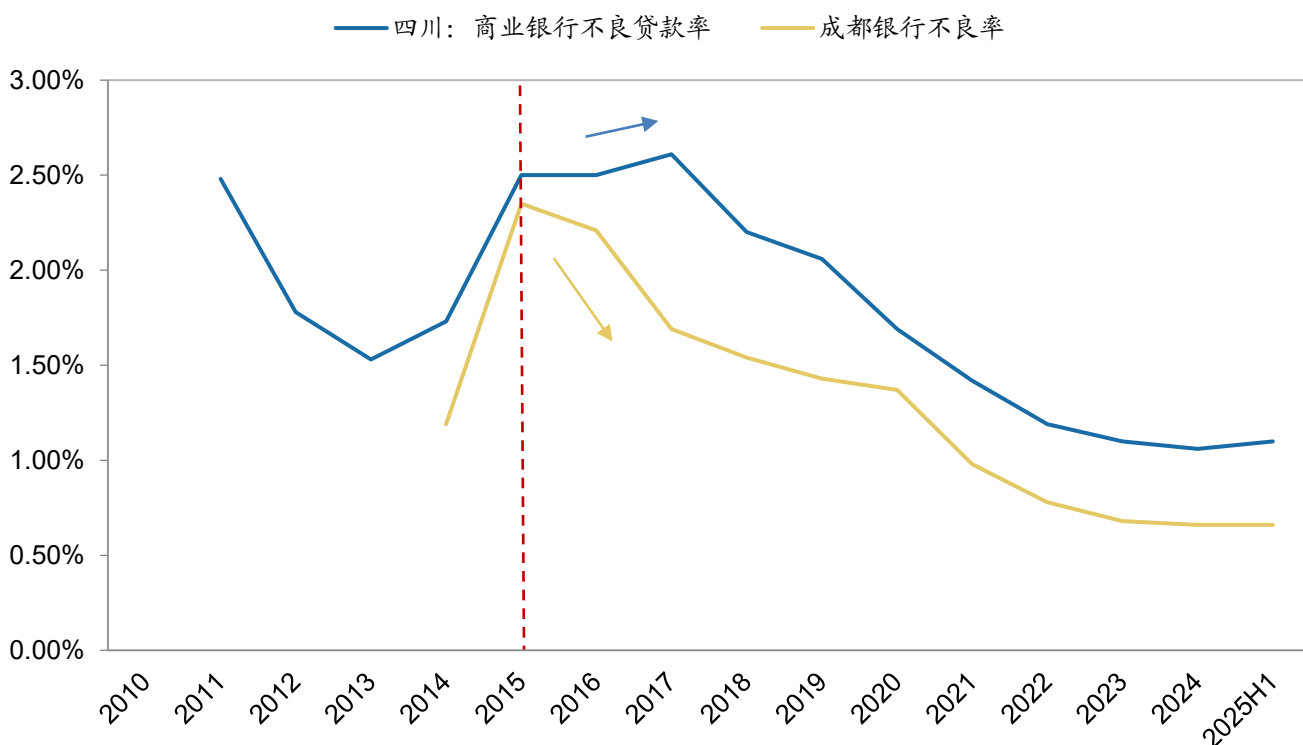
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：2015年后，成都银行广义基建占总贷款比重逐渐提高



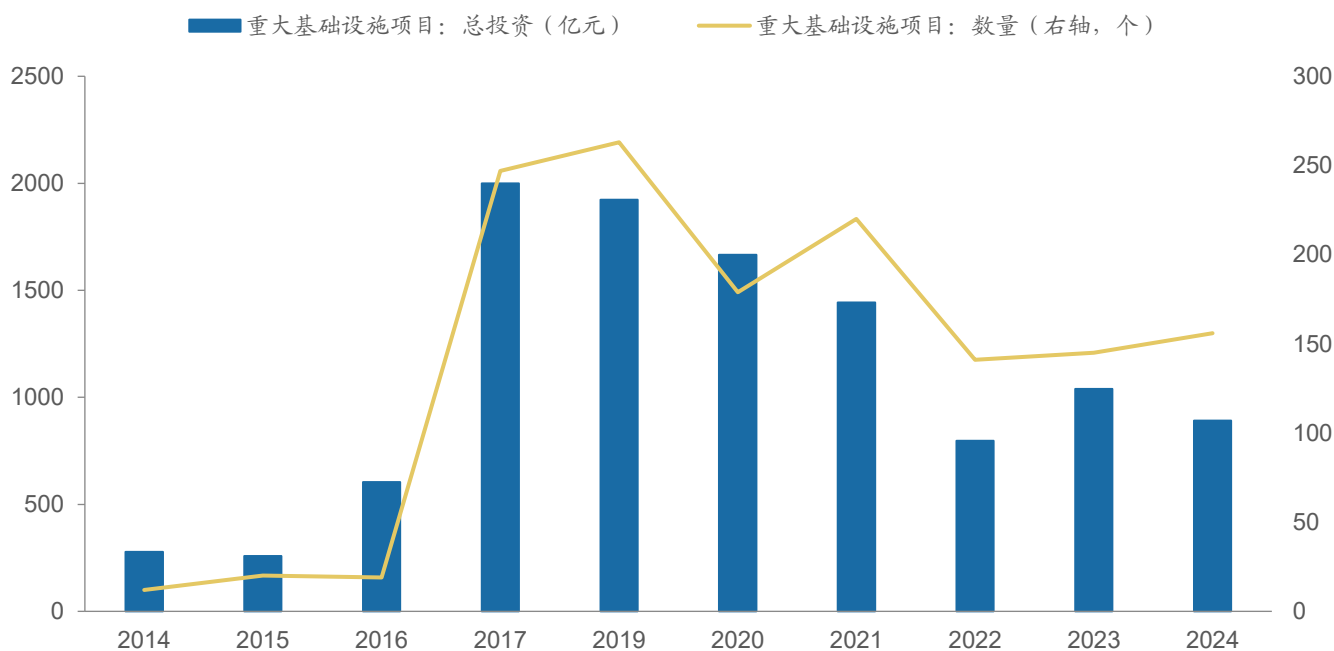
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3：天时：2014-2015年四川省信用风险集中暴露，成都银行出清速度领先



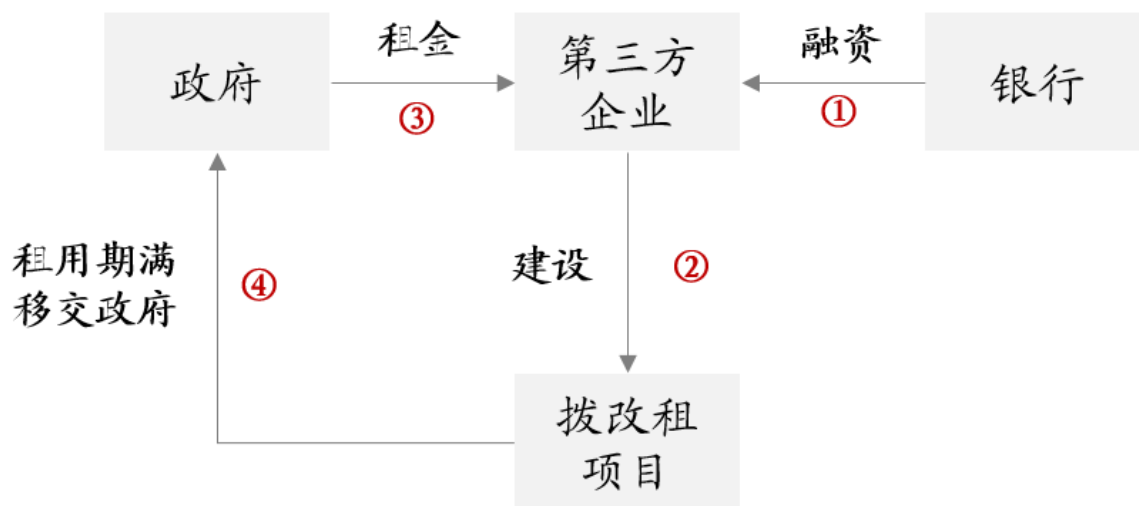
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：地利：2015后成都市基建业务发力明显



数据来源：央广网，四川人民政府，四川日报，四川发布，成都发改委，“蓉城政事”公众号，“网信成都”公众号，广发证券发展研究中心

图 5：人和：2015年公司加入成都市政府“拨改租”模式，绑定政府信用



数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

表 1：成渝双城经济圈战略层层加码，迎来重大发展机遇期

时间	政策文件或政策会议	战略意义层层加码
2011年4月	《成渝经济区区域规划》	制定成渝经济圈发展目标：到2015年，建成西部地区重要经济中心；到2020年，成为我国综合实力最强的区域之一。
2016年5月	《成渝城市群发展规划》	到2020年，基本建成经济充满活力、生活品质优良、生态环境优美的国家级城市群。
2020年1月	中央财经委员会第六次会议	首次提出成渝地区双城经济圈建设的重大战略部署。
2021年2月	《国家综合立体交通网规划纲要》	成渝地区首次和京津冀、长三角、粤港澳大湾区并列，成为中国经济增长“第四极”。
2021年10月	《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》	到2025年，重庆、成都作为国家中心城市的发展能级显著提升，区域带动力和国际竞争力明显增强；到2035年，重庆、成都进入现代化国际都市行列。
2021年12月	《成渝共建西部金融中心规划》	到2025年，西部金融中心初步建成；到2035年，西部金融中心地位更加巩固。
2024年1月	《共建成渝地区双城经济圈2024年重大项目清单》	共列重大项目300个，总投资约3.6万亿元。相比2023年，项目数量和总投资额均有所提高。

资料来源：国务院，中国政府网，发改委，四川发改委，广发证券发展研究中心

(二) 财报分析：对公业务强势，信用风险低、负债成本低

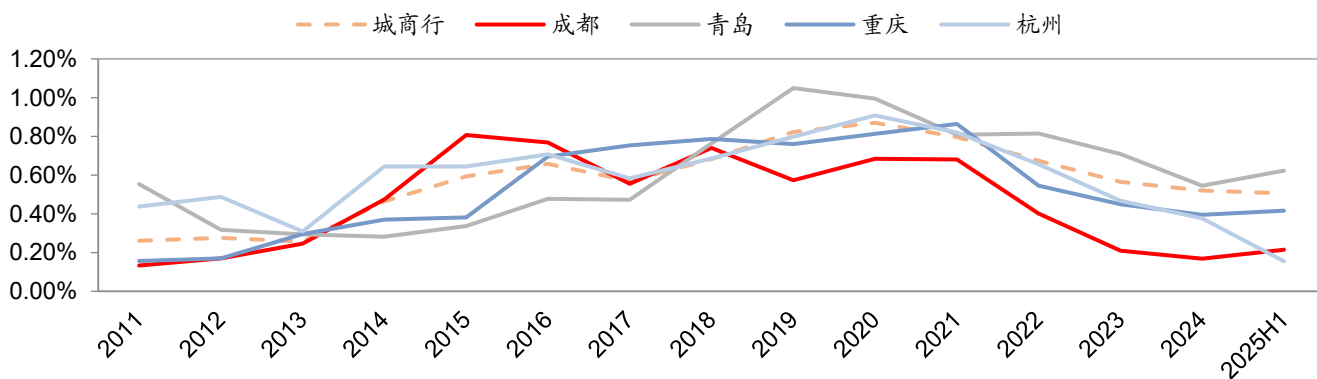
从利润表科目来看，成都银行资产减值损失明显低于同业。25H1成都银行资产减值损失占总资产0.36%，在上市城商行中明显偏低。拆解成都银行ROE发现，资产减值损失对ROE负向影响的绝对水平明显低于可比同业，2024A、2025H1较城商行整体分别低0.35pct、0.30pct。该优势与其强政信属性有关：通过复盘2024A城商行广义基建贷款占总贷款比重和资产减值损失对ROE贡献绝对值，可以发现二者呈负相关关系，是因为基建贷款通常和政府信用相关、信用风险和需要计提减值损失较低。

表 2：成都银行和可比同业ROE拆解

2025H1	上市银行	城商行	成都	青岛	南京	杭州	重庆
营业收入	1.98%	1.86%	1.87%	2.14%	2.07%	1.85%	1.67%
利息净收入	1.37%	1.33%	1.49%	1.50%	1.14%	1.20%	1.27%
利息收入	3.01%	3.08%	3.28%	3.17%	3.04%	2.89%	3.34%
利息支出	1.64%	1.75%	1.79%	1.67%	1.90%	1.68%	2.07%
非利息收入	0.61%	0.54%	0.38%	0.64%	0.93%	0.64%	0.39%
手续费及佣金净收入	0.18%	0.13%	0.04%	0.23%	0.20%	0.21%	0.08%
净其他非息收入	0.43%	0.40%	0.34%	0.42%	0.73%	0.43%	0.31%
营业支出	0.56%	0.49%	0.46%	0.51%	0.55%	0.46%	0.42%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%
管理费用	0.54%	0.47%	0.43%	0.48%	0.52%	0.45%	0.40%
营业外支出	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%
PPOP	1.40%	1.36%	1.42%	1.63%	1.52%	1.38%	1.24%
资产减值损失	0.52%	0.51%	0.21%	0.62%	0.40%	0.15%	0.42%
利润总额	0.89%	0.86%	1.20%	1.01%	1.12%	1.23%	0.82%
所得税	10.03%	10.66%	15.18%	14.01%	12.86%	15.73%	10.97%
ROAA (净利润)	12.97	13.78	15.04	15.92	13.9	14.66	14.86
ROAE	1.98%	1.86%	1.87%	2.14%	2.07%	1.85%	1.67%
权益乘数	1.37%	1.33%	1.49%	1.50%	1.14%	1.20%	1.27%

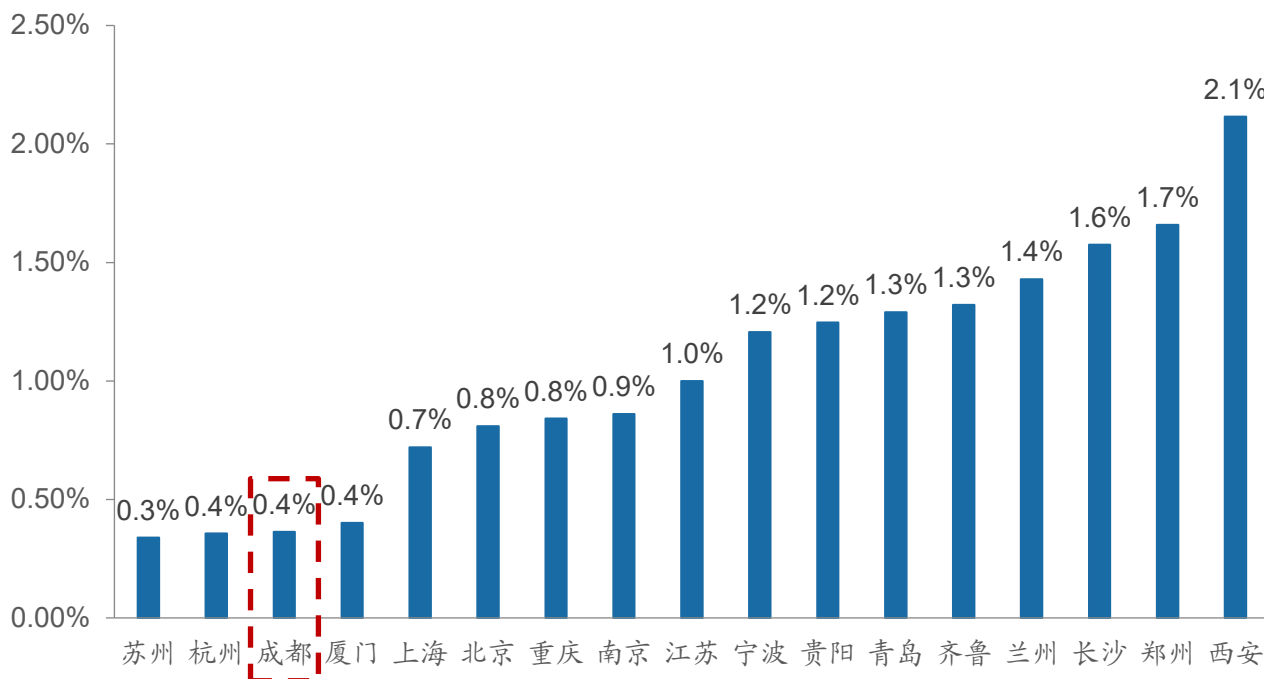
资料来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 6：ROE拆分：成都银行资产减值损失影响明显偏低



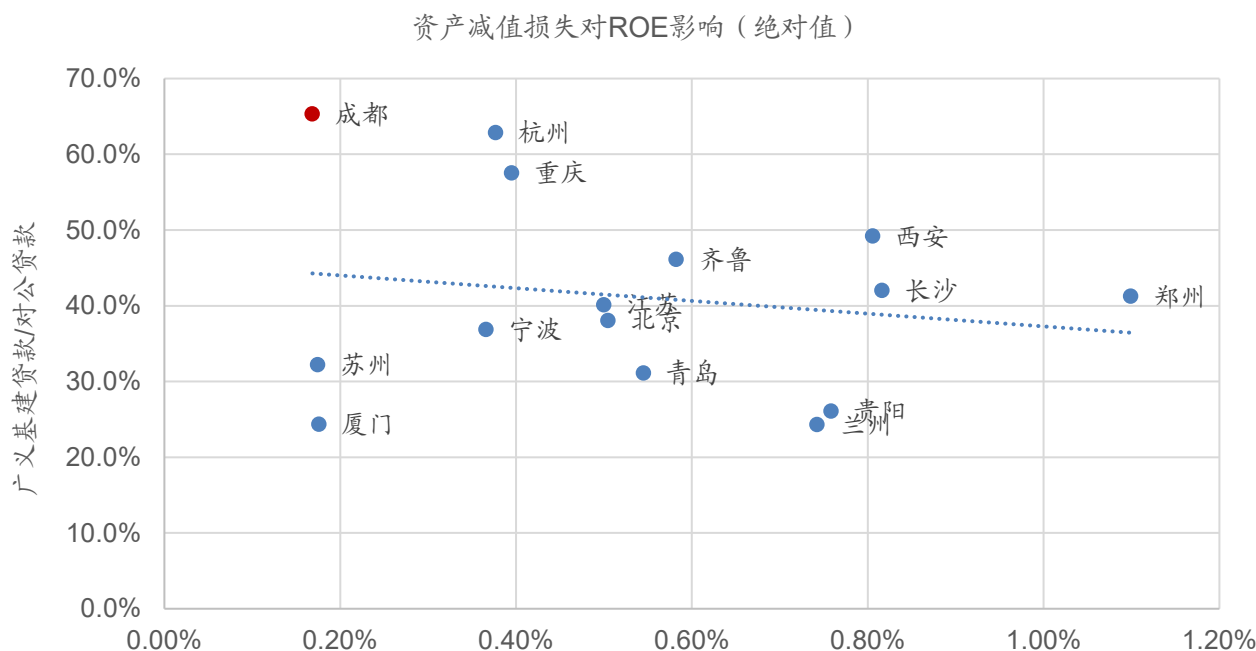
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 7：成都银行资产减值损失占总资产比重，明显偏低（2025H1）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：城商行“资产减值损失对ROE贡献”与“广义基建贷款/对公贷款”（2024A）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从资产负债结构来看，资产端以对公贷款为主、尤其侧重政信类业务。成都银行25H1对公贷款占比80.1%，在17家上市城商行中排名第二。从对公贷款业务结构来看，前三大占比行业分别为租赁和商务服务业（25H1占比49.5%），水利、环境和公共设施管理业（25H1占比14.5%），批发和零售业（25H1占比8.4%），其中前两大行业属于广义基建范围。公司25H1广义基建占总贷款比重54.3%，在上市城商行中排名第一。负债端结构则相对均衡，且对公主要由活期贷款供给、零售主要由定期贷款供给。

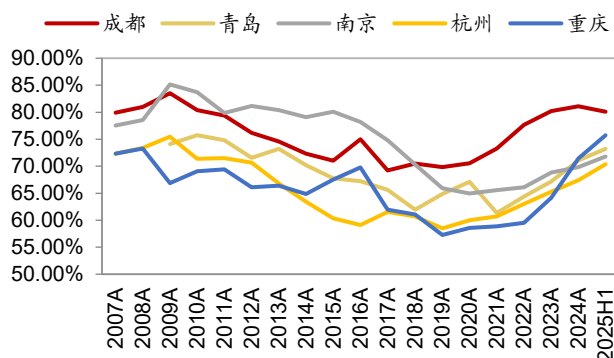
价格端，公司优势主要体现在负债成本，对公存款付息成本低于同业。2023A、2024A、2025H1对公存款平均成本率较城商行整体分别低16bp、13bp、5bp，优势有所收窄。

表 3：成都银行与可比同业资产负债表结构

	成都			城商行			成都-城商行平均		
	23A	24A	25H1	23A	24A	25H1	23A	24A	25H1
生息资产结构									
贷款/生息资产	57.8%	59.9%	61.4%	51.9%	51.5%	51.6%	6.0%	8.5%	9.8%
对公贷款/贷款	80.2%	81.1%	80.1%	64.6%	67.3%	69.6%	15.6%	13.8%	10.5%
个人贷款/贷款	19.8%	18.7%	17.3%	29.5%	27.7%	25.4%	-9.8%	-9.0%	-8.2%
金融投资/生息资产	29.8%	28.7%	29.4%	38.7%	39.6%	39.4%	-8.8%	-10.9%	-9.9%
同业资产/生息资产	6.6%	7.6%	5.7%	5.7%	5.5%	6.1%	0.9%	2.1%	-0.3%
计息负债结构									
存款/计息负债	76.8%	76.3%	77.3%	66.9%	67.1%	66.7%	10.0%	9.3%	10.6%
对公存款/存款	51.1%	46.8%	45.5%	53.5%	51.1%	51.1%	-2.4%	-4.2%	-5.6%
对公活期存款/对公存款	54.4%	49.9%	50.7%	47.7%	44.3%	44.2%	6.7%	5.6%	6.5%
对公定期存款/对公存款	45.6%	50.1%	49.3%	52.3%	55.7%	55.8%	-6.7%	-5.6%	-6.5%
个人存款/存款	46.3%	50.6%	52.7%	42.8%	45.2%	46.1%	3.5%	5.4%	6.6%
个人活期存款/个人存款	14.2%	12.2%	10.8%	18.0%	16.4%	15.6%	-3.8%	-4.2%	-4.8%
个人定期存款/个人存款	85.8%	87.8%	89.2%	82.0%	83.6%	84.4%	3.8%	4.2%	4.8%
同业负债/计息负债	3.5%	3.8%	3.7%	12.3%	11.3%	11.7%	-8.8%	-7.5%	-8.0%

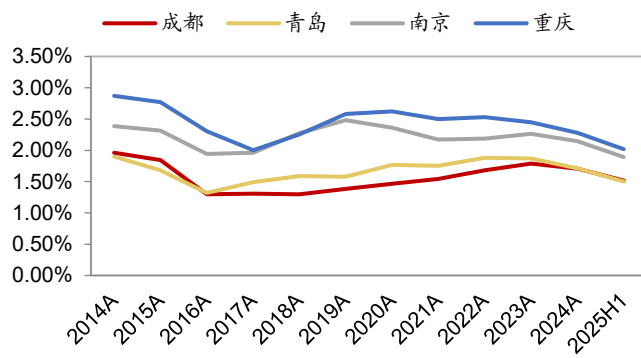
资料来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 9：成都银行对公贷款占比较高



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 10：成都银行对公存款成本率较低



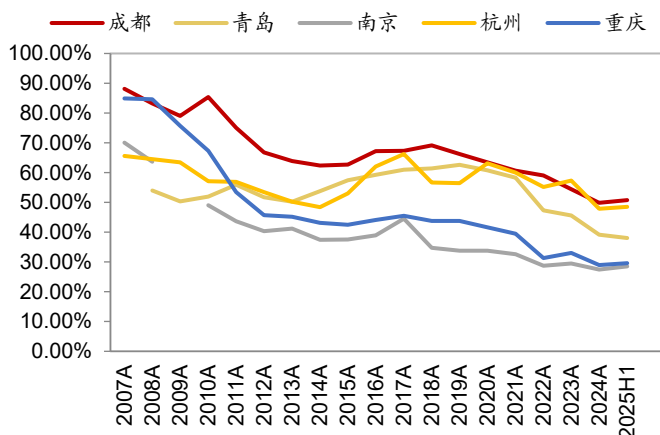
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 4: 成都银行与可比同业资产负债表价格端情况

	成都			城商行			成都-城商行平均		
	23A	24A	25H1	23A	24A	25H1	23A	24A	25H1
生息资产平均收益率									
贷款	4.61%	4.36%	4.06%	4.81%	4.45%	4.11%	-0.20%	-0.09%	-0.05%
对公贷款	4.70%	4.52%	4.26%	4.70%	4.40%	4.16%	0.00%	0.12%	0.10%
个人贷款	4.28%	3.63%	3.12%	5.37%	4.77%	4.15%	-1.09%	-1.14%	-1.03%
金融投资	3.86%	3.36%	2.96%	3.53%	3.20%	2.92%	0.33%	0.16%	0.04%
同业资产	2.82%	3.00%	2.69%	2.47%	2.36%	2.11%	0.35%	0.64%	0.58%
生息资产(披露值)	4.02%	3.84%	3.57%	4.09%	3.80%	3.47%	-0.07%	0.04%	0.10%
计息负债平均成本率									
存款	2.23%	2.16%	1.96%	2.32%	2.18%	1.92%	-0.09%	-0.02%	0.04%
对公存款	1.79%	1.71%	1.52%	1.95%	1.84%	1.57%	-0.17%	-0.13%	-0.05%
对公活期存款	1.04%	0.90%	0.74%	0.96%	0.87%	0.64%	0.08%	0.03%	0.10%
对公定期存款	2.62%	2.51%	2.25%	2.75%	2.52%	2.19%	-0.13%	-0.01%	0.06%
个人存款	3.37%	2.61%	2.38%	2.77%	2.53%	2.27%	0.60%	0.08%	0.11%
个人活期存款	0.39%	0.16%	0.07%	0.29%	0.21%	0.10%	0.10%	-0.05%	-0.03%
个人定期存款	3.19%	2.95%	2.67%	3.15%	2.92%	2.63%	0.04%	0.03%	0.04%
同业负债	2.01%	2.05%	1.87%	2.35%	2.27%	2.00%	-0.35%	-0.22%	-0.12%
计息负债(披露值)	2.29%	2.22%	1.98%	2.39%	2.25%	1.96%	-0.10%	-0.03%	0.02%
利差/息差									
净息差(披露值)	1.81%	1.66%	1.62%	1.73%	1.58%	1.53%	0.08%	0.08%	0.09%
净息差(测算值)	1.84%	1.67%	1.60%	1.72%	1.54%	1.49%	0.13%	0.13%	0.11%

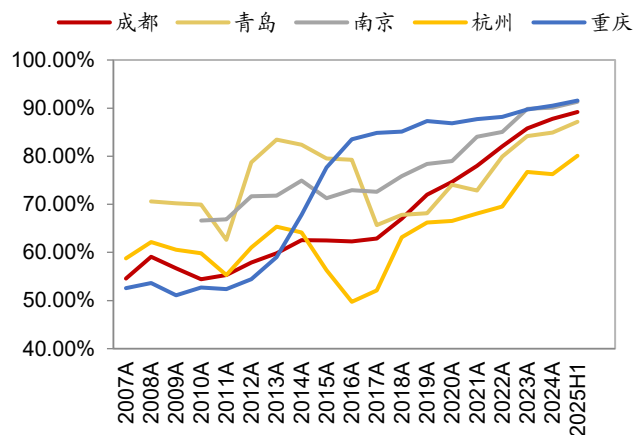
资料来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 成都银行对公活期占对公存款比重较高



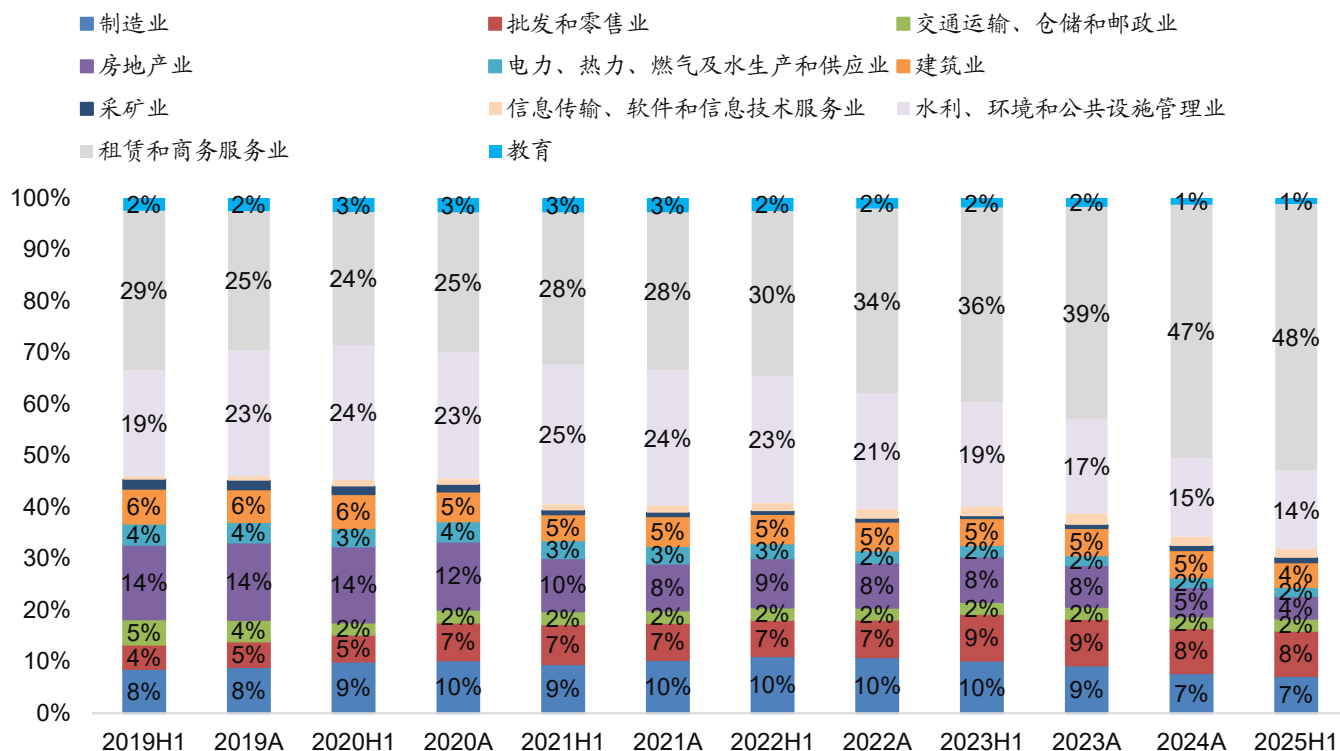
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 成都银行个人定期占个人存款比重较高



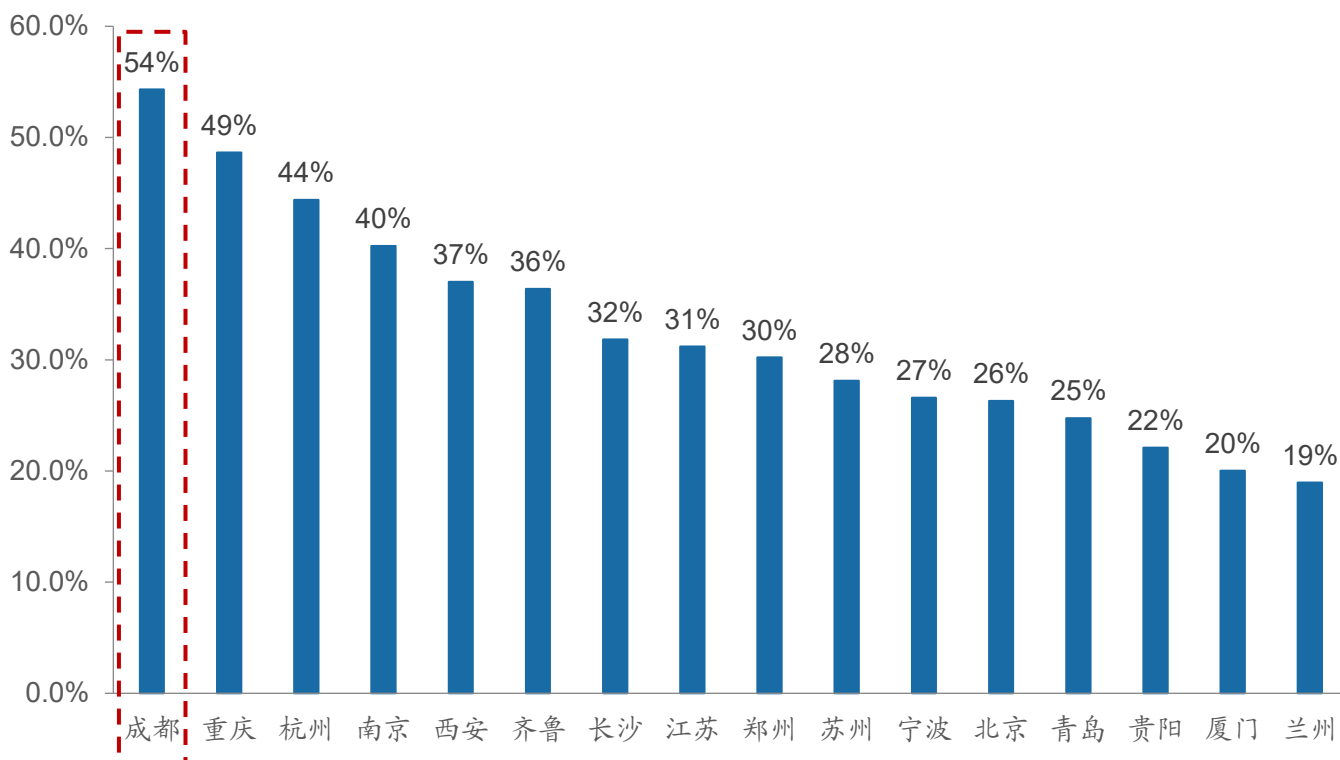
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 成都银行对公贷款分行业结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 城商行广义基建占总贷款比重排名



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

（三）优势来源：区位优势是基础，政信禀赋和专业性加持

1. 区位优势：充分受益于地区正向循环的发展红利

2013年至今成都地区进入发展新阶段，目前已形成了“高战略定位->人口虹吸->基建升级->产业高端化->信贷增长”的正向循环，是成都银行快速拓展信贷业务的坚实基础。2024年9月，国务院批复将成都定位为“四川省省会，西部地区重要的中心城市，国家历史文化名城，国际性综合交通枢纽城市”，明确对其未来发展的指导方向。

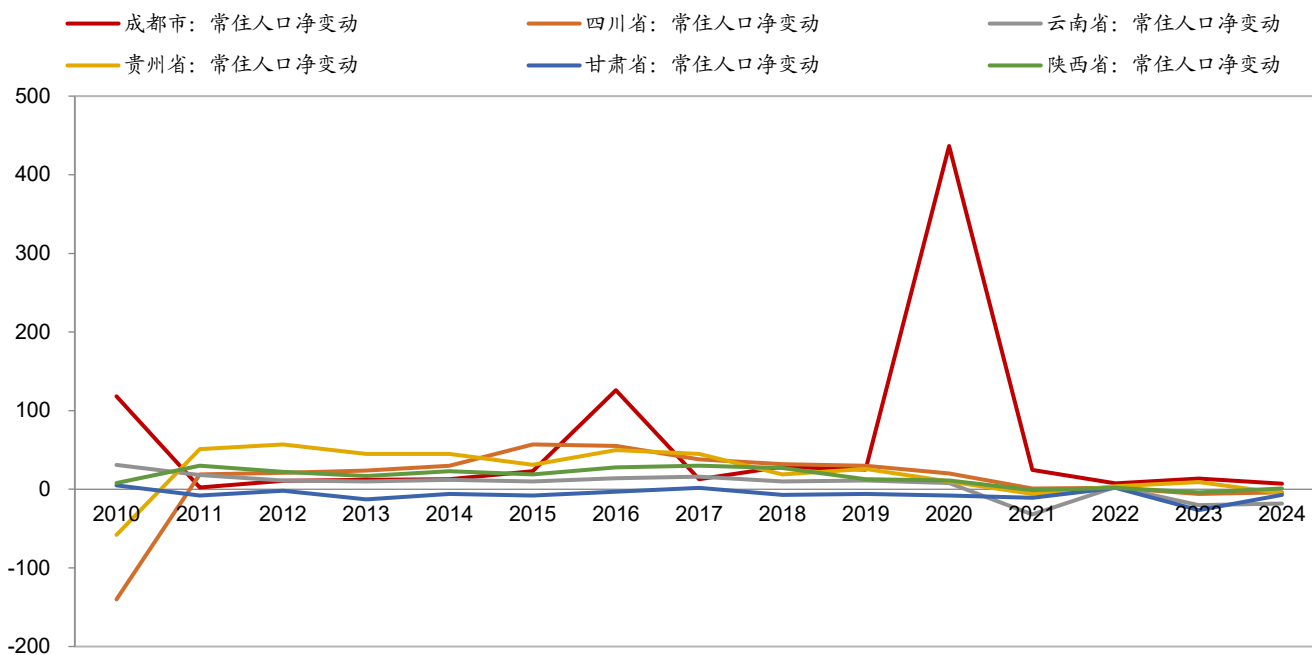
区位方面，四川省地处西南腹地，处于长江经济带发展、西部大开发、西部陆海新通道建设等多重国家战略的重要交汇点。航空上成功打造覆盖全球的双国际机场航线网络格局。铁路上2013年以来持续拓展欧亚线路网络，据人民网数据，截止目前成都累计开行3.2万列国际班列。其中作为中欧班列的首发城市和核心枢纽，据四川省人民政府数据，截止目前成都累计开行中欧班列超1.9万列，联通境外城市126个；公路上已成为西南地区最大的公路枢纽，是国家高速公路网与国道干线的重要交汇点。

人口方面，**2019年后成都市人口虹吸效应加速。**结合常住人口数据来看，成都人口虹吸效应显著，人口净流入显著高于周边地区。而2015年后，全国三大人口主要城市和四川省均出现一定人口返流现象，只有成都市常住人口始终保持较好正增幅，稳定的人口虹吸效应为其向超大城市迈进提供持续推动力。

产业方面，**高端产业基础扎实，打破了长期以来东部城市对万亿产业俱乐部的垄断。**

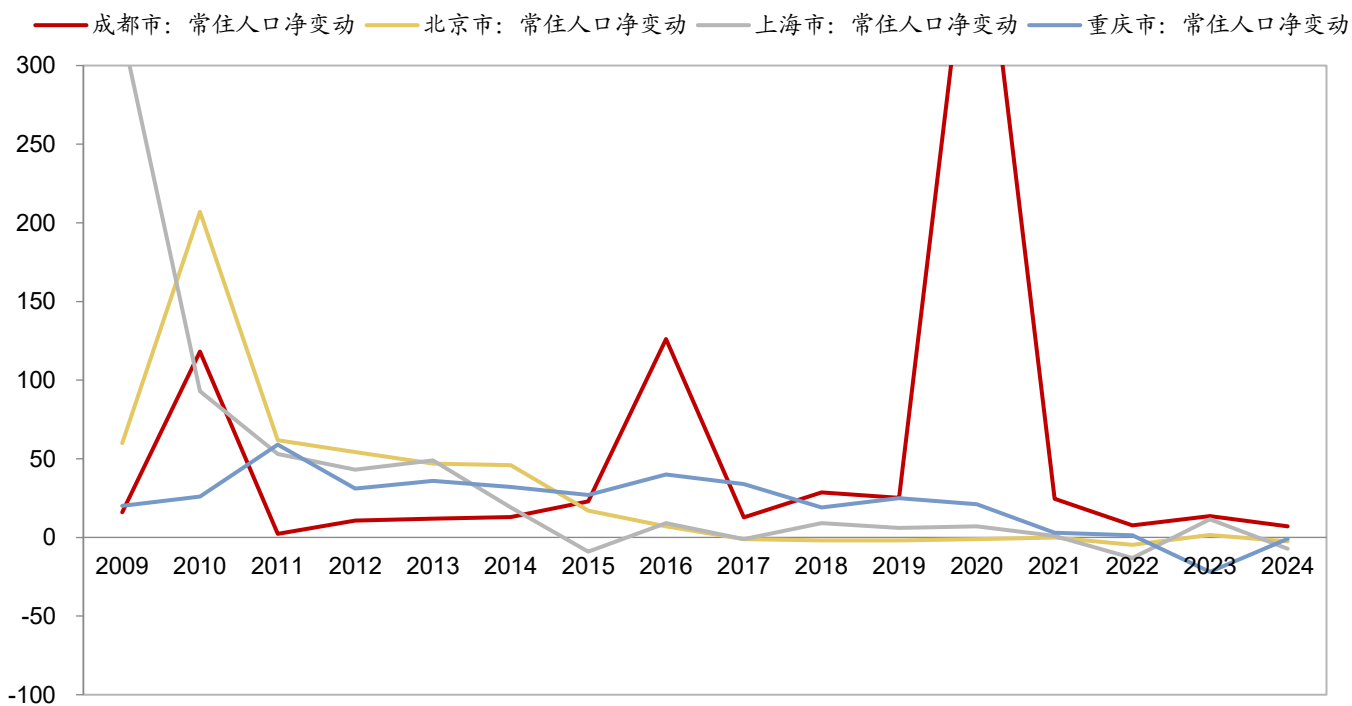
（1）从产业结构来看，成都市先进制造业占比较高，整体产业结构健康。成都市工业以重工业为主，2023年占营业收入比重达78.7%。2023年，第二、第三产业生产总值占比分别为28.9%、68.4%。目前拥有电子信息、装备制造、医药健康、新型材料、绿色食品五大先进制造业，均已经建成千亿规模产业集群，2023年五大先进制造业营业收入和资产规模分别占全市比重77.9%、70.0%。（2）从上市企业情况来看，成都市2024年上市企业数量在类似体量GDP地区中排名靠后，制造业及交通运输、仓储和邮政业上市企业数量相对较多。而大型企业分公司的入驻和规模以上工业企业对整体需求起到一定补充作用，成都市规模以上工业企业数量超4000家，电子信息产业汇聚华为、华虹、京东方等链主企业50余家。

图 15: 成都人口虹吸效应显著, 人口净流入显著高于周边地区 (万人)



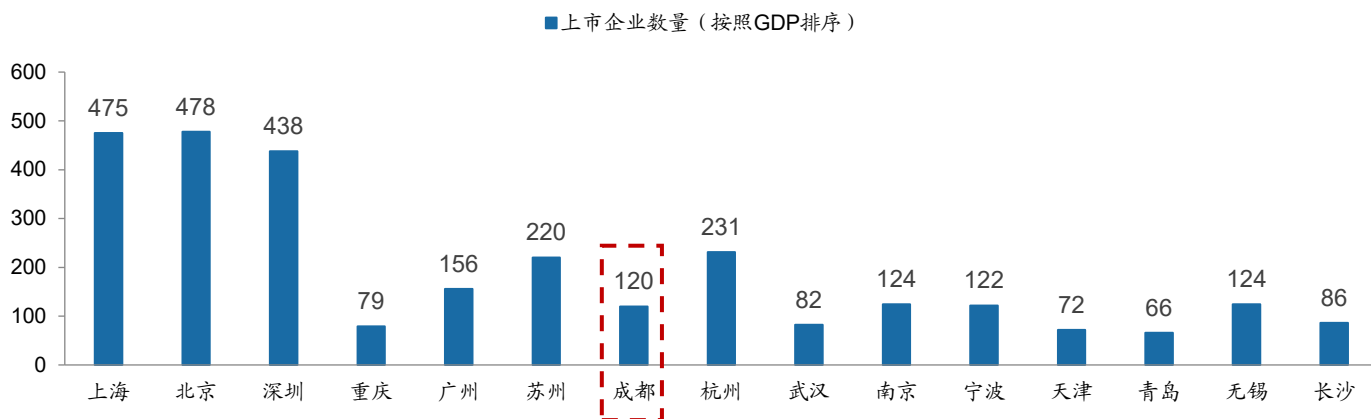
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 除成都外, 2015年后前三大人口城市均出现一定人口回流现象 (万人)



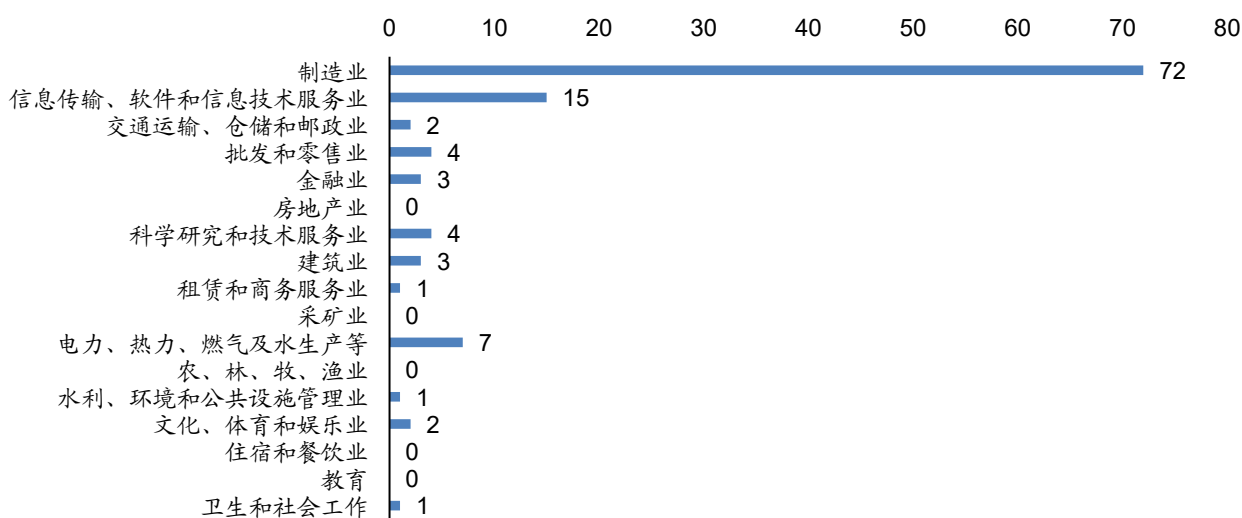
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 成都市上市企业数量排名第10 (2024年, 单位: 家)



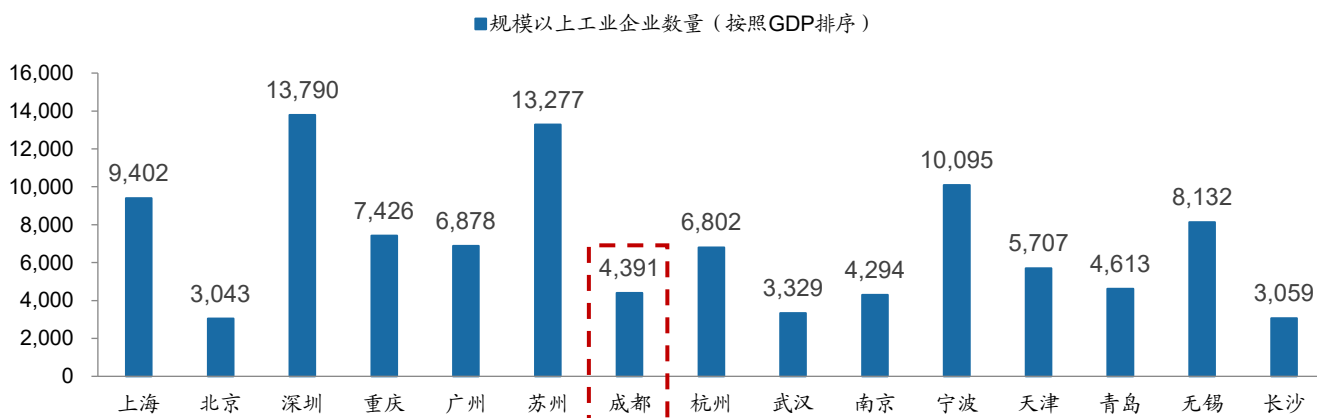
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 成都市各行业拥有上市企业数量, 结构上以制造业为主 (单位: 家)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 成都市规模以上工业企业数量, 对整体需求起到一定补充作用 (单位: 家)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2. 政信禀赋：当地国资委及历任管理层的协同赋能

成都银行深度绑定当地国资委。2020年6月前成都国资委仅对成都银行一家当地法人银行控股，成都银行充分利用该资源发展政信业务。2020年6月成都国资委新增控股成都农商行，2020年9月新增控股四川银行，国资委资源确有所分散，但早期独占资源已经积累大量银政合作网络，中期视角下冲击相对有限。对比重庆地区，重庆国资委在本世纪之初就开始同时参股当地三家法人银行，资源竞争更为激烈。

管理层普遍具备大行及本地银行工作背景，经验丰富。主要高管具备在四川省当地企业、央行及四大行当地分行支行的丰富基层经验，能够为公司带来丰富当地信贷资源。公司新任董事长黄建军拥有成都银行和成都农商行分支行的从业经验，行长徐登义拥有建设银行和成都农商行分支行的从业经验。

历任管理层的前瞻布局及政府相关工作履历，为成都银行政信业务奠定基础。公司建立政信业务基本盘阶段由董事长李捷先生领导，其任期自2013年9月至2017年，李捷先生上任后通过财政存款合作、地方政府平台贷款等业务推动了成都银行从地方性银行向上市金融机构的跨越，带领正处于IPO停滞期的成都银行顺利上市，同时带领公司2015-2016年顺利出清不良走出危机。李捷先生历任成都市财政局处长、局长、党组书记，相关工作经历为成都银行与当地财政部门合作奠定基础，当前成都银行已经中标多个区政府财政局代管资金专户（包括金牛区、郫都区、新津区、新都区、青白江区等）。王晖先生接任成都银行董事长后，更侧重市场化转型，逐步调整资产结构。2025年9月王建军先生接任董事长。

表 5：成都银行当前管理层简介

职务	姓名	任期日期	简历
董事长	黄建军	2025-09 (待核准)	曾在成都银行高新支行、公司业务部、西安分行工作，历任成都农商行党委书记、董事长。
行长	徐登义	2024-05	曾在建设银行成都市分行、支行工作，曾任成都农商银行行长。
副行长	李婉容	2016-09	曾在建设银行成都市信托投资公司工作，曾任成都银行长顺支行行长、行长助理。
副行长	龚民	2022-08	曾在成都技术改造投资公司、成都中小企业信用担保有限责任公司、成都工业投资集团有限公司、成都文化旅游发展集团有限责任公司等工作。
副行长	罗结	2022-08	曾在中国人民银行分行、支行工作，曾任成都银行行长助理、董事会秘书。
董事会 秘书	陈海波	2023-12	曾在成都银行分行、支行工作，2022年8月起担任成都银行副行长。

资料来源：公司年报，公司招股说明书，公司董事会会议决议公告，广发证券发展研究中心

3. 专业性优势：依托政信禀赋，打造长期竞争力

从财报数据来看，（1）公司对公贷款占总贷款比重明显高于城商行整体，且对公活期存款占比较高，反映了成都银行多年来在政信业务深耕、获得量稳价优资金的优势。（2）个人定期存款占比高于城商行整体，是成都银行作为市民银行、对当地居民生活影响力的体现。

对公端，成都银行联动各区政府，获得量稳价优高质量资金。政府专项资金账户通常沉淀大量财政存款，具有金额大、稳定性高、成本低等特点。近年来，成都银行接连中标成都各区政府的专项资金账户，涵盖财政代管资金专户、案款专户、募集资金专户、学校账户等多个领域，在成都地区的金融资源调配权逐渐增强。根据企查查招投标数据，2025年7月15日，成都银行郫都支行成功中标郫都区财政局代管资金专户代理银行项目，政信贷款优势持续加强。

个人端，成都银行始终坚定“亲民便民惠民”理念，依托与市民生活强关联业务打造竞争优势。根据四川省银行业协会官方公众号，2017年，成都市新社会保障卡开始发行，成都银行成为首批取得社保IC卡代发资格银行之一。成都银行创新推出“E城通”便民服务平台，积极推进互联网金融和社区银行建设，支持7*24小时办理公交乘坐、工资代发、社保缴纳、煤气水电费缴纳和学费代收等基础金融业务，一站式解决市民日常生活所需。截止2019年，“E城通”已在超过180个营业大厅、80余个自助银行和20个地铁站内自助区、近500个小区和近300家连锁超市完成平台终端布放，覆盖近50万户居民，惠及人群达130万、占当年成都市常住人口8%。

依托对公和个人业务资源禀赋，成都银行持续修炼内功，在产品、营销、风险管理、数字化转型等领域快速发展。（1）产品创新方面，据中国经济时报统计，公司首创科技金融特色产品包括“科创贷”、“成长贷”、“股债通”、“新易贷”、“知识产权质押贷款”等。（2）精准营销方面，2023年打造IP形象“蓉嘟嘟”，结合城市文化和节日节点实际专属金融产品、半年内吸引1.5万家庭开卡。（3）稳健风控方面，2014-2015年后公司始终秉持“行稳致远”的风险理念，行业专精风控体系有效赋能制造业细分领域需求洞察与客户拓展、全流程数字化风控动态护航业务及运营管理、村镇银行改革重组持续优化全行机构战略布局。（4）数字化转型方面，打造对公业务“1+3”管理平台、实现客户触达能力与营销管理效率“双提升”，推出全新票据业务系统、实现业务办理时长缩短80%。

二、展望未来：成都银行扩表后高 ROE 能否持续？

（一）弹性空间：信贷增速+地方财政，释放边际利好

整体来看，政信类贷款边际增量空间依然较大，成都地区稳健的信贷增速和明显回暖的地方财政能力形成支撑，加大实体业务投放能够带来进一步补充。

经济：信贷稳健，四川和成都地区信贷增速均高于可比地区。（1）从四川省主要经济指标来看，2024年四川省GDP在各省份中排名第5，GDP增速可观。其主要优势在于本外币存贷款余额增速明显高于其他省，为本地银行提供信贷空间。（2）从成都市主要经济指标来看，成都2024年GDP达2.4万亿元，占四川省GDP达36.3%，连续9年位居新一线城市之首。2024年人均GDP达11.0万元、城镇居民人均可支配收入5.7万元，绝对购买能力领跑西南。2024年，成都市本外币存款余额6.3万亿元、同比+7.9%，本外币存款增速在GDP前十城市排名第1，本外币贷款余额6.7万亿元、同比+8.9%，本外币贷款增速在GDP前十城市排名仅次于上海。

财政：地方财政和基建储备能力明显回暖。2025年成都市土拍金额同比明显回暖，开发商拿地意愿变强。根据中指土拍情况数据，2025Q2四川省和成都市季度成交总价分别为231.1、218.5亿元，2025Q1四川省和成都市季度成交总价分别为253.3、240.1亿元，相比去年同期均有所上升。

另一方面，从近几年经营战略来看，公司已经正确认知当地禀赋的优劣势，逐渐加大对实体业务的投放，聚焦先进制造业及本地龙头酒企，与政信类业务共同发力。

表 6：主要省份核心经济指标一览

2024 年	总量经济			产业结构		存贷金额（本外币，亿元）			
	GDP (亿元)	GDP 增速	人均 GDP (元)	二产占比	三产占比	存款余额	存款增速	贷款余额	贷款增速
全国	1,349,083.5	4.2%	95,749	36.5%	56.8%	3,022,538.0	6.3%	2,556,778.2	7.6%
广东	141,633.8	3.5%	111,146	38.4%	57.5%	366,493.4	4.5%	283,956.1	4.6%
江苏	137,008.0	5.8%	160,694	43.2%	53.0%	254,714.1	3.6%	260,044.5	10.0%
山东	98,565.8	5.7%	97,575	40.2%	53.1%	173,826.6	8.7%	151,134.7	9.0%
浙江	90,130.6	5.5%	135,565	38.6%	58.5%	229,502.4	4.0%	237,854.0	9.5%
四川	64,697.0	5.7%	77,333	35.3%	56.0%	134,142.4	9.1%	117,585.4	11.1%
近三年 均值	GDP (亿元)	GDP 增速	人均 GDP (万元)	二产占比	三产占比	存款余额	存款增速	贷款余额	贷款增速
全国	1,292,461.5	4.7%	91,6267	37.1%	56.0%	2,816,719.8	9.2%	2,357,512.1	9.8%
广东	137,362.1	3.4%	108,167	38.4%	57.5%	346,579.6	7.8%	267,080.2	8.2%
江苏	130,832.2	4.8%	153,575	43.8%	52.3%	239,776.1	9.2%	234,433.0	12.9%
山东	94,097.2	5.2%	92,835	40.3%	52.8%	159,943.2	10.1%	137,932.3	10.8%
浙江	85,506.7	4.9%	129,468	39.5%	57.7%	215,526.4	10.4%	214,961.8	12.7%
四川	61,219.9	4.9%	73,143	35.4%	55.3%	122,928.1	10.3%	105,205.1	13.5%

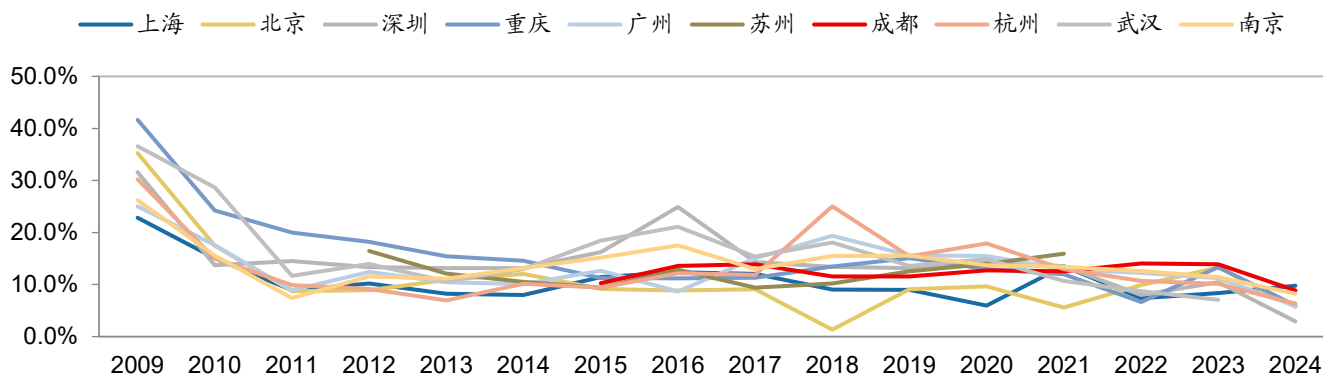
资料来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 7: 主要城市核心经济指标一览

2024 年	总量经济			产业结构		存贷金额 (本外币, 亿元)			
	GDP (亿元)	GDP 增速	人均 GDP (万元)	二产占比	三产占比	存款余额	存款增速	贷款余额	贷款增速
上海市	53,926.7	5.0%	217,140	21.6%	78.2%	220,114.6	7.7%	122,720.1	9.8%
北京市	49,843.1	5.2%	228,167	14.5%	85.3%	251,967.5	2.3%	117,177.8	5.7%
深圳市	36,801.9	5.8%	205,714	37.8%	62.1%	135,778.0	1.8%	94,830.3	2.9%
重庆市	32,193.2	5.7%	100,903	36.3%	57.1%	56,327.7	5.2%	60,119.0	6.0%
广州市	31,032.5	2.1%	164,171	25.3%	73.7%	90,802.4	4.8%	81,174.3	5.9%
苏州市	26,727.0	6.0%	206,000	46.8%	52.4%	54,232.9	1.1%	56,007.3	6.5%
成都市	23,511.3	5.7%	109,669	28.4%	70.6%	62,659.0	7.9%	66,618.0	8.9%
杭州市	21,860.0	4.7%	173,867	25.3%	73.0%	79,522.0	2.5%	72,994	6.3%
武汉市	21,106.2	5.2%	153,037	31.2%	66.4%	40,601.4	5.5%	50,015.0	5.3%
南京市	18,500.8	4.5%	193,483	31.5%	66.7%	56,987.6	5.0%	58,818.2	8.2%

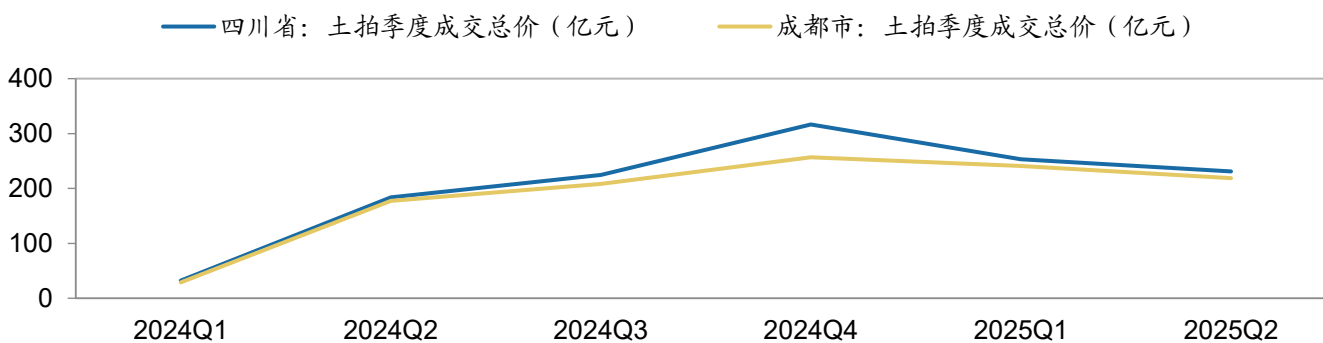
资料来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 成都信贷始终保持稳健, 本外币贷款余额增速在前十大城市排名第2



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 21: 进入 2025 年, 成都市土拍金额同比上升, 开发商拿地意愿增强



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

（二）竞争格局：成都银行占当地市占率高，龙头效应显著

成都地区政信业务的主要参与者经历了结构性演变：十年前由全国性大银行主导，动态转变为全国性大银行和当地城商行共同竞争。站在当前时点来看，当地城商行中仅有成都银行和成都农商行的政信业务相对强势，因此我们将国有大行及成都农商行选为成都银行政信类业务的可比银行。

（1）成都地区占当地市占率明显偏高。在前十大城市中，成都银行贷款规模占该地区本外币贷款规模的比重高于其他城市。从单家银行网点贷款余额数据对比来看，成都地区银行业竞争程度低于重庆，高于其他城市。综合上述两项数据，**成都银行当地市占率高，且主要与自身信贷投放能力相关，在竞争激烈的当地市场抢占份额。**

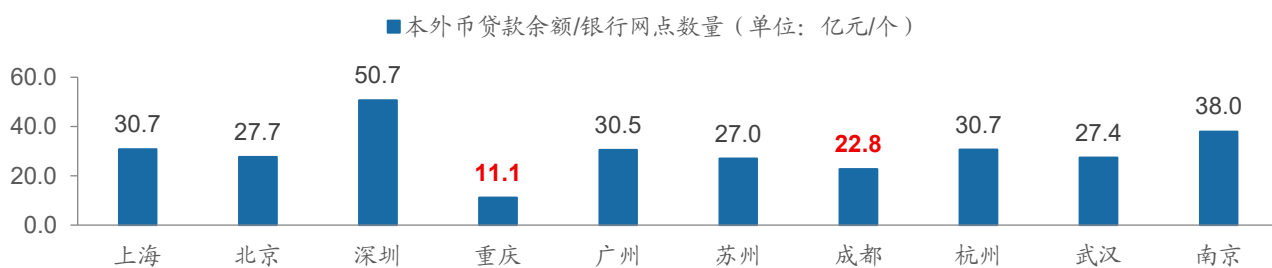
（2）对比成都银行和成都农商行，二者并不存在恶性竞争，在区域布局 and 经营优势上各有特色。两家本地银行协商划分业务区域，成都银行政信业务主要覆盖成都市六大区，成都农商行更侧重二圈层、三圈层及县域市场，实现经营优势和网点分布地理位置的差异化竞争，共同抢占其他银行的市场份额。

表 8：对比主要城市，成都银行占当地市占率明显偏高

业务类型	城市	银行	2024 年银行贷款规模 (亿元)	2024 年市占率	2023 年银行贷款规模 (亿元)	2023 年市占率
	北京	北京银行	9,326	8.0%	8,723	7.9%
	重庆	重庆银行	3,347	5.6%	3,024	5.3%
	苏州	苏州银行	1,976	3.5%	1,826	3.5%
	成都	成都银行	5,424	8.1%	4,585	6.9%
	杭州	杭州银行	4,033	5.5%	3,663	5.3%
	南京	南京银行	3,261	5.5%	3,072	5.7%

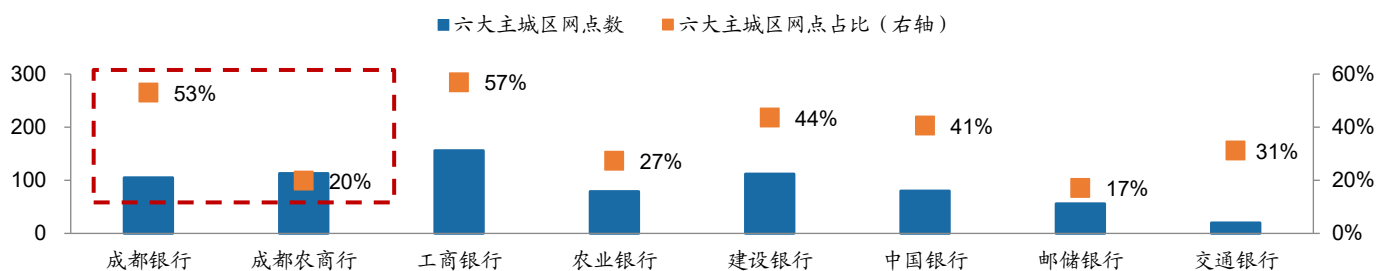
资料来源：Wind，各公司财报，广发证券发展研究中心

图 22：成都银行业竞争程度低于重庆，高于其他城市



数据来源：Wind，国家金融监督管理总局，广发证券发展研究中心

图 23：成都银行和成都农商行在网点分布上形成差异化竞争



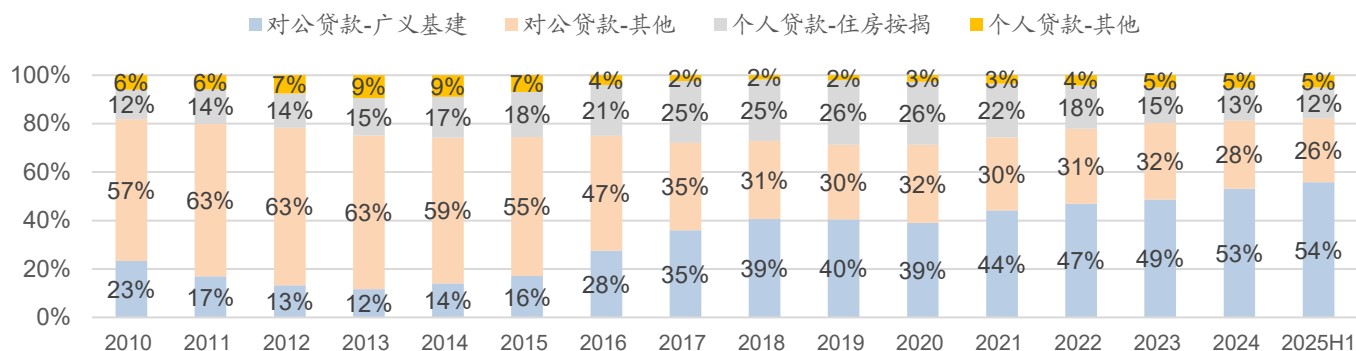
数据来源：国家金融监督管理总局，广发证券发展研究中心

三、2025-2026 年：信贷规模压舱石，金融投资扰动低

(一) 规模：信贷稳步增长

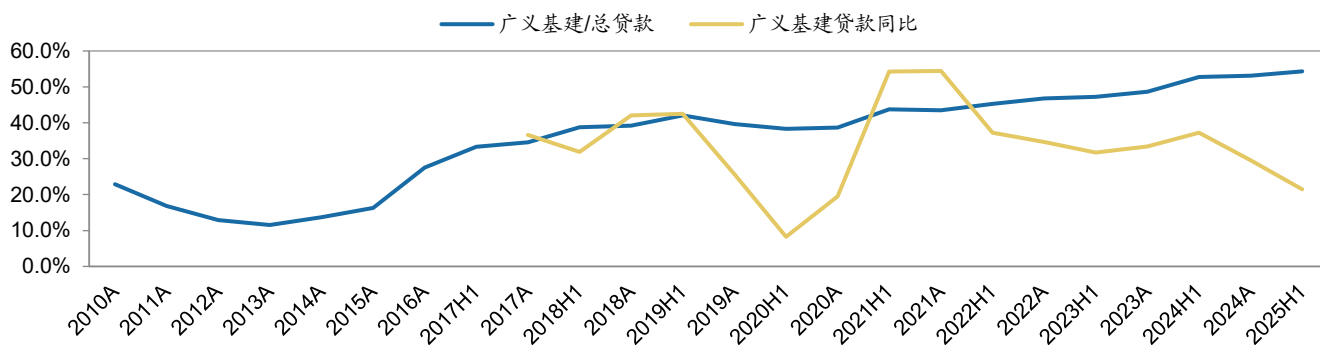
短期仍以政信贷款投放为主，实体类对公和零售业务有望回暖。从政信类贷款投放情况来看，成都地区信贷增速及产业结构形成较好支撑。2025上半年成都市土地拍卖市场表现亮眼，成交金额同比明显上升，市场化拍地主体占比依然较高，反映出开发商对成都楼市信心持续修复、实体企业对扩展用地投资的意愿加强。2024年本外币贷款余额6.7万亿，同比增速8.9%、在GDP前十城市排名第2。充分受益区域经济复苏红利，成都银行2025H1广义基建类贷款余额4527.5亿元，同比+21.5%、环比+15.0%，占对公贷款比重67.8%，较25Q1提升2.3pct。从实体类业务投放情况来看，看好中期上行趋势、短期存在波动。中期角度下，我们看好实体业务优势及潜在空间，原因有二：（1）从本章第一部分讨论可知，成都地区产业结构健康、高端制造业产业集群发展，为实体类需求提供广阔市场空间。（2）实体业务在资金沉淀上更具潜力、实体企业客户配套服务需求更丰富。而短期角度，仍受制于经济基本面和实体企业贷款需求。从零售端来看，成都前期房价跌幅较大、消费需求呈现疲软状态，低基数下按揭和消费贷款下滑趋势近期有所缓解，我们预计零售贷款同比持平。整体来看，我们预计公司全年信贷增速相对稳定，政信贷款压舱石形成有效支撑。

图 24：成都银行总贷款结构：基建相关占比提升，按揭有所收缩



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 25：成都银行广义基建类贷款同比增速及占总贷款比重

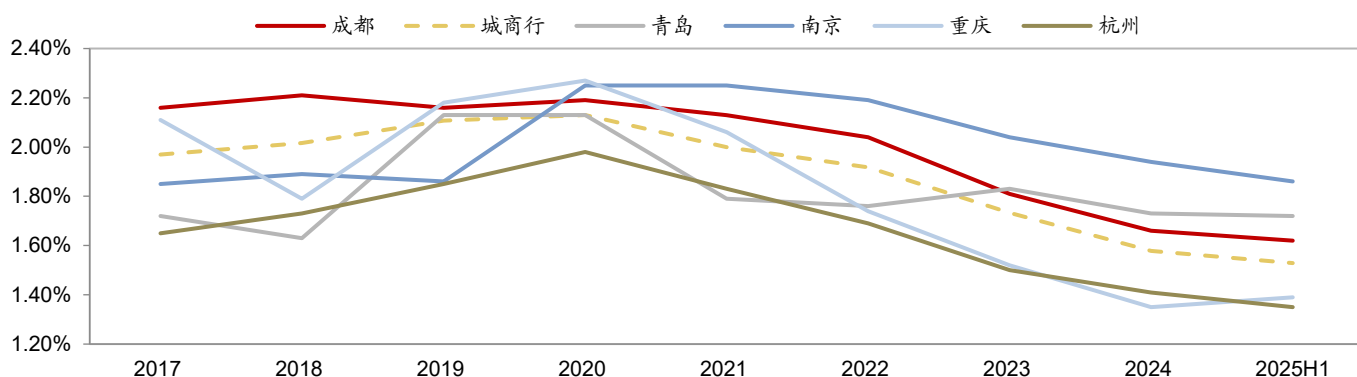


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）息差：存贷久期长，仍有下探可能性

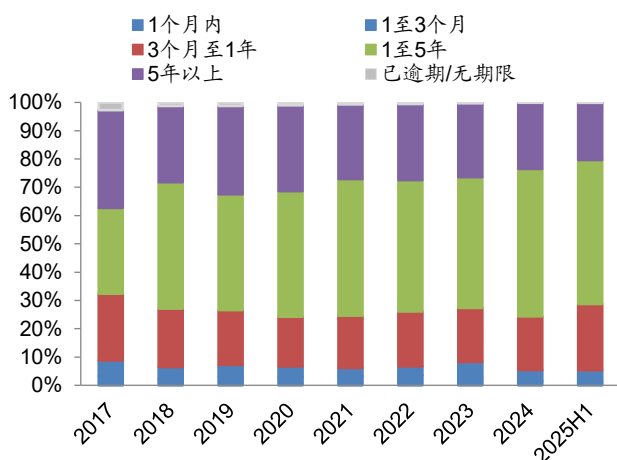
成都银行贷款久期偏长，息差和城商行整体趋势同步。公司贷款业务仍以政信类对公业务驱动为主，期限长、定价稳、与经济周期强相关。25H1公司1年以上到期贷款占比71%，居上市城商行第2名。这种贷款结构下公司息差与行业走势整体保持一致，2017-2020年息差相对稳定，2020年至今跟随行业走势息差同步收窄。**展望2025-2026年，息差仍有一定下探可能性。**主要理由有三：（1）LPR和存款挂牌利率可能仍有下行空间。（2）从资产收益率来看，贷款久期偏长，下行趋势弹性较小，确为利好。具体而言，对公贷款收益率高于零售，政信类贷款收益率高于实体类贷款。因此随着宏观经济和成都地区基建需求回暖，政信类贷款能对整体收益率起到一定支撑作用。（3）从负债成本来看，成都银行个人零售存款中定期占比较高，存款负债成本下降速度相比同业更为缓慢。数据同样能加以验证，2023A、2024A、2025H1对公存款平均成本率较城商行整体分别低16bp、13bp、5bp，优势有所收窄。

图 26：成都银行净息差稳定性强，和城商行整体趋势同步



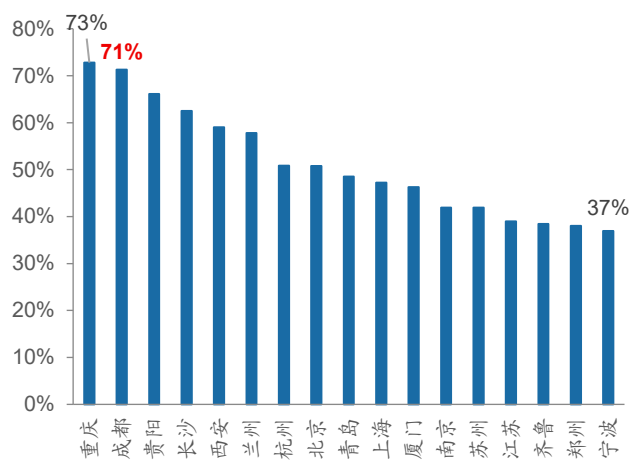
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 27：成都银行贷款合同到期日结构：久期偏长



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 28：成都银行1年以上到期贷款占比，居上市城商行第2（2025H1）

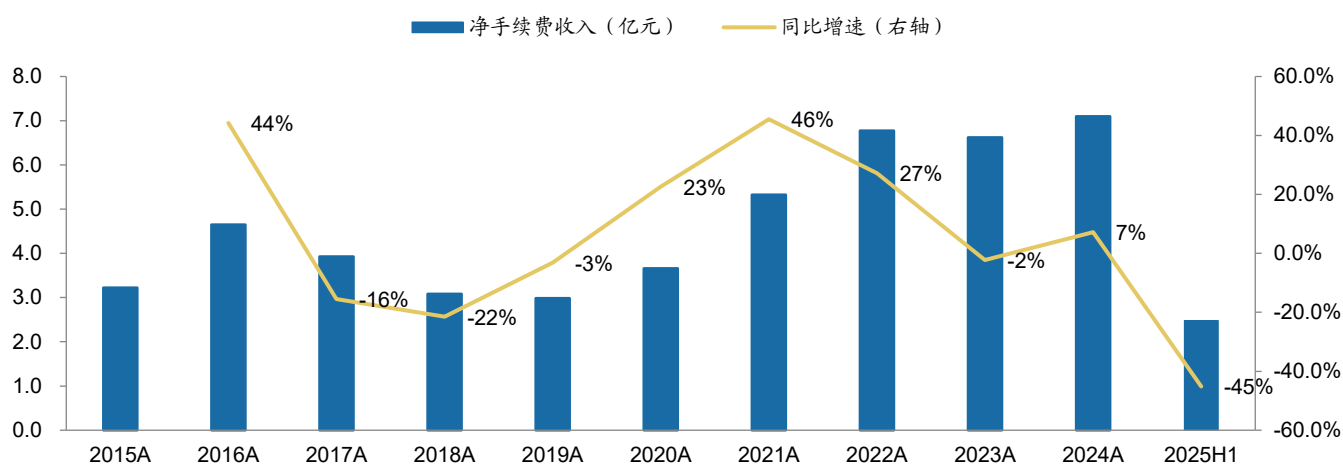


数据来源：各公司财报，广发证券发展研究中心

（三）中收：理财压降，整体平稳

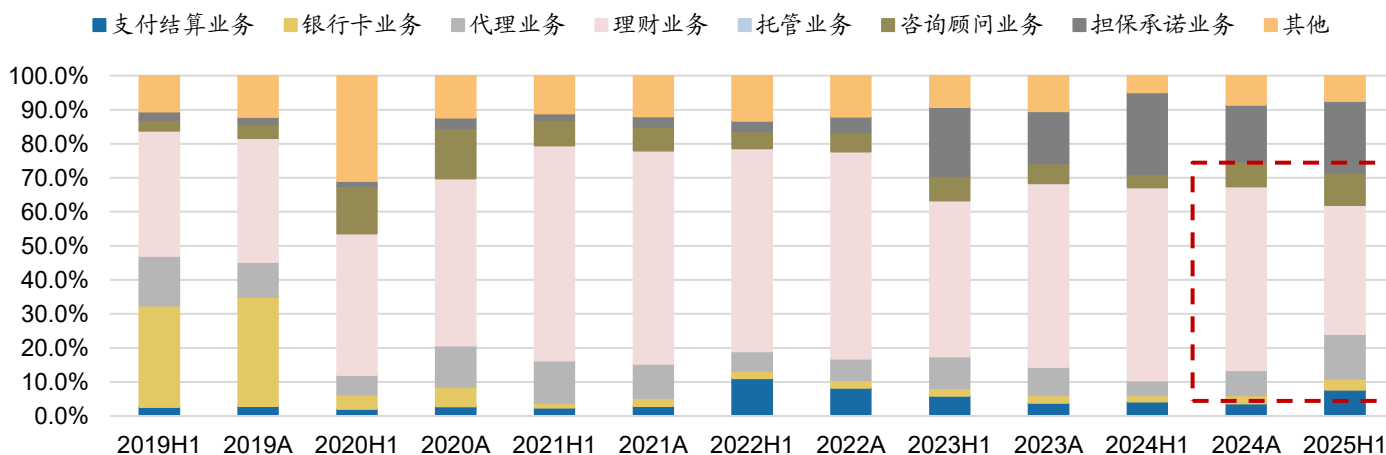
2025H1净手续费收入同比下降45%，主要系理财规模收缩所致。（1）从战略规划上来看，中收业务对各业务条线均起到一定赋能作用，相比去年并没有发生大的结构性变化。（2）边际来看，公司暂未获得理财子牌照，开展理财业务存在一定经营限制。2025H1公司理财业务手续费及佣金收入1.04亿元，同比下降63%。短期内理财子牌照较难获批，该项收入增长空间相对有限。（3）从理财业务经营原则上来看，公司理财产品始终以稳健型为主，增量空间受限。**展望2025-2026年，理财代销弥补压降规模，资本市场回暖有望带动中收改善。**根据2024年财报，公司于2024年11月推出理财代销业务，持续丰富代销理财、基金等产品矩阵，加强基金基础客群建设，稳步推进基金代销业务发展。**整体来看，公司理财业务压降进度放缓、理财代销及基金业务弥补，中收业务走势相对平稳。**

图 29：成都银行净手续费收入规模及增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 30：成都银行手续费收入结构：理财规模有所收缩



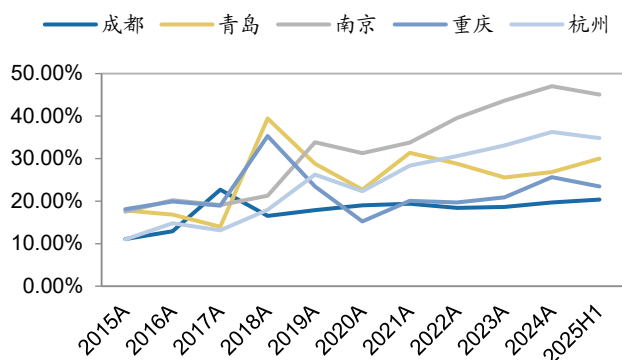
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

(四) 金融投资：基本盘稳健，投资收益扰动低

成都银行金融投资基本盘稳健，AC占比偏高，25H1末AC占金融投资比重达49.5%，居上市城商行第5。从趋势上看，交易型配置有所增加，2024年上半年以来长债利率下行有利于金融投资收益的增厚。2020年以来，成都银行逐渐增加OCI和TPL占比，收缩AC占比，25H1末OCI占比为23.6%、较22A末提升8.7%，25H1末TPL占比为27.0%、较22A末提升9.1%。由于TPL的公允价值变动损益、OCI的利息收入均直接计入利润表科目，影响当期损益，因此在长债利率大幅下行的背景下，银行能获得一定浮盈及投资收益。25H1净其他非息收入22.6亿元，同比增速9.2%。但当前净其他非息占营收比重明显低于同业，投资收益整体扰动低，长债中期趋势下资产结构仍然占优。从成都银行非息收入增长趋势来看，2020年以来增速始终平稳，其他非息占营收比重整体明显低于同业。25H1投资收益占利润比重居城商行最低，其他非息收入占营收比重居城商行倒数第3。考虑到长债的3季度走势和中期上行趋势，成都银行金融投资结构明显占优。

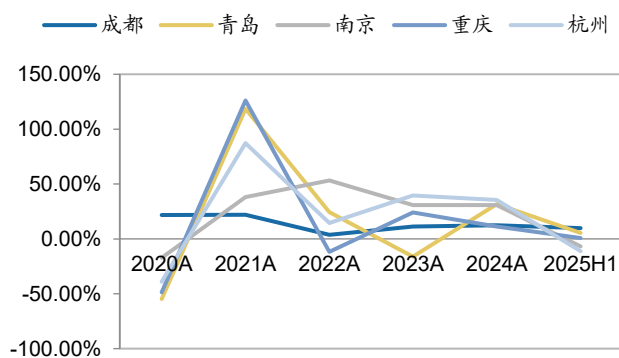
展望2025-2026年，公司金融投资基本盘依然稳健，轻包袱的投资结构在长债利率趋势逆转的预期下明显占优。

图 31：成都银行净其他非息增速稳定



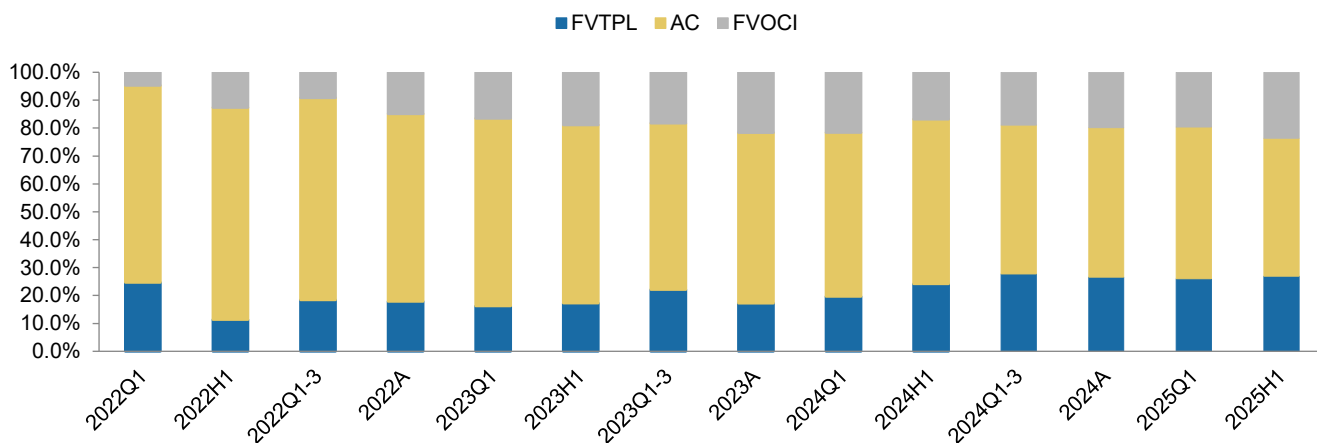
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 32：成都银行净其他非息占营收比重低



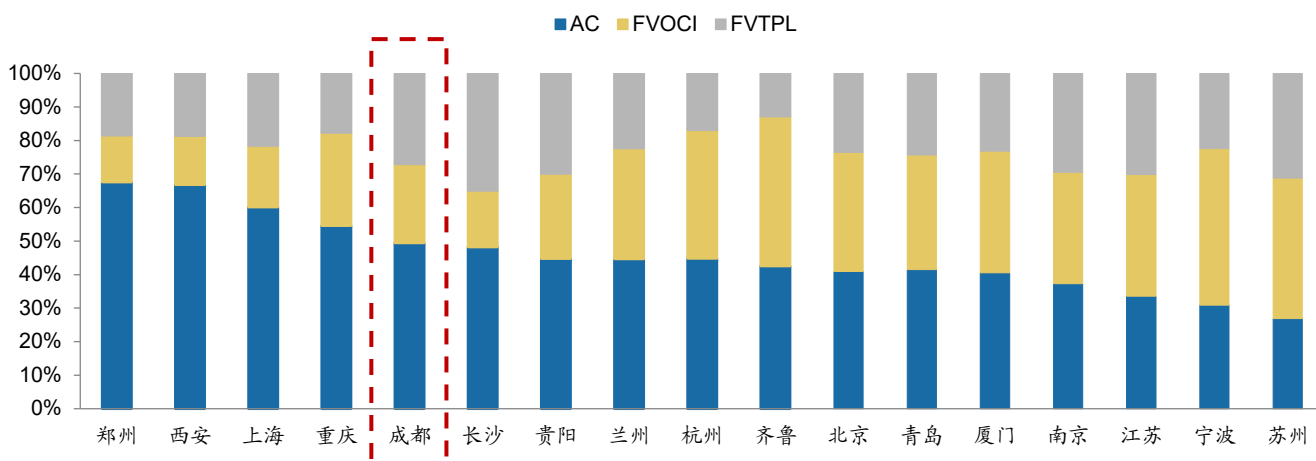
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 33：成都银行AC占比高，金市业务稳健



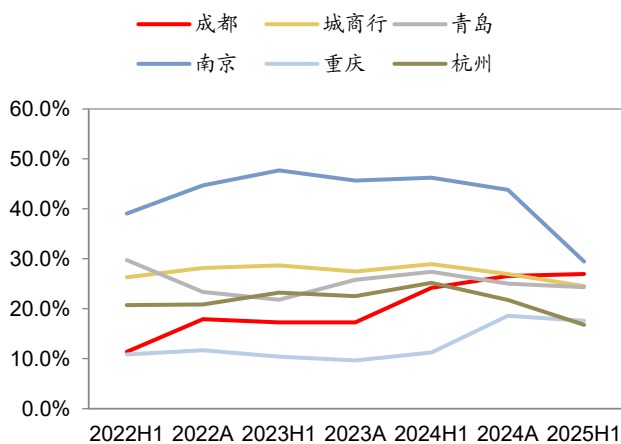
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 34: 2025H1成都银行AC占比城商行排名第5, 金市业务稳健



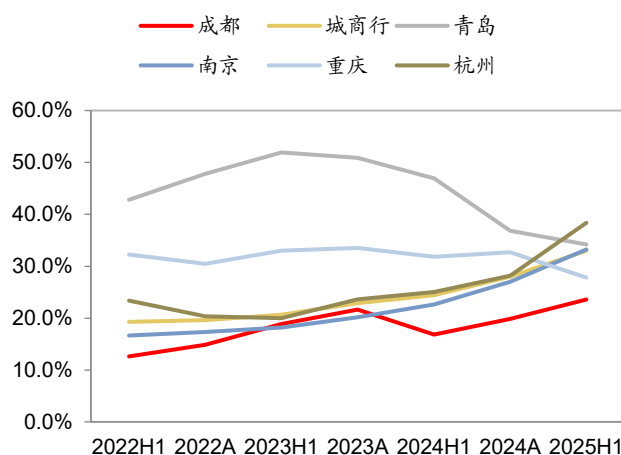
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 35: 2022年以来金融投资中TPL占比持续提升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 36: 2023年6月以来金融投资中OCI占比持续提升

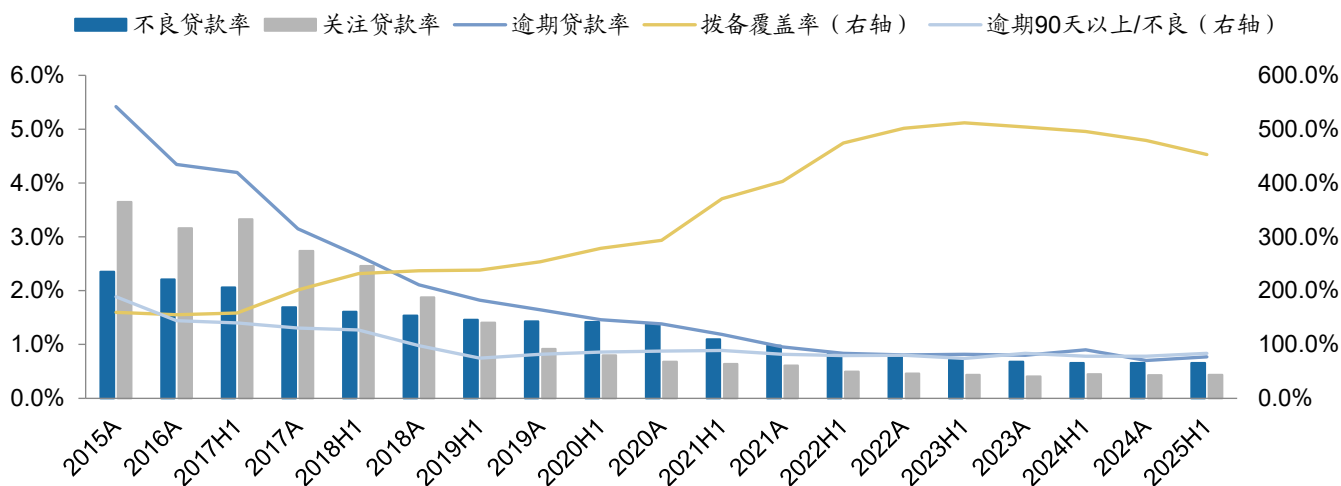


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(五) 资产质量: 质量优秀, 不良低位

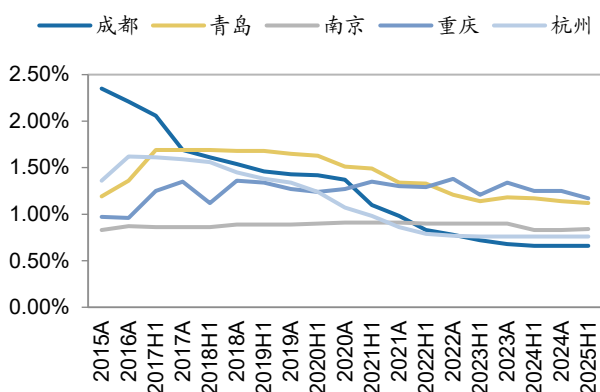
成都银行资产质量主要指标均表现优秀, 重点关注房地产相关零售和对公不良暴露。公司25H1不良率0.66%, 连续五个季度维持低位不变, 主要前瞻指标同样明显优于可比同业。分行业来看, 零售和对公业务不良呈现相反走势, 零售不良连续六个季度提升, 主要系按揭贷款不良提升所致。我们认为主要原因有二: (1) 2023年以来四川地级市房价跌幅较大, 但近期有所趋缓。章节二(一)部分已经论述, 2025年以来成都市卖地收入已明显改善, 房地产不良暴露或进入尾声阶段。(2) 按揭投放有所下沉, 过往主要集中在成都核心板块, 2024年后加大地级市区域投放力度, 带动按揭贷款规模提高, 25H1按揭贷款同比增长12%、较24H1增速提升8.3pct。但个人按揭贷款在总贷款占比较低, 我们预计其扰动影响有限。展望2025-2026年, 我们认为资产质量将维持稳定, 不良维持低位。

图 37: 成都银行主要资产质量指标均表现优秀



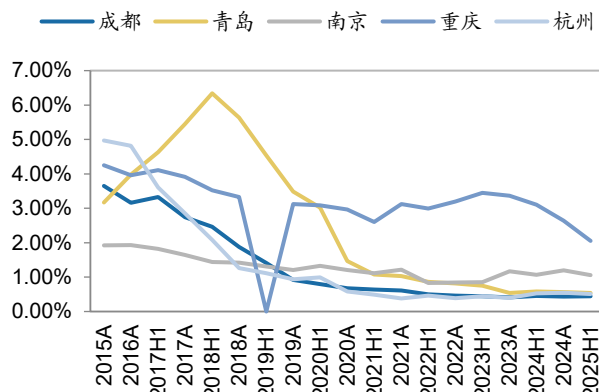
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 38: 成都银行不良率明显偏低



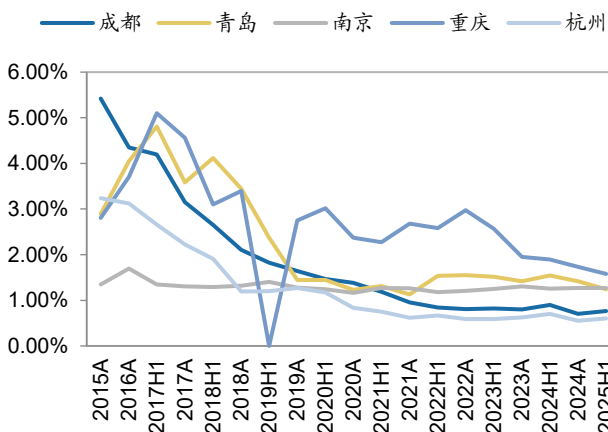
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 39: 成都银行关注率明显偏低



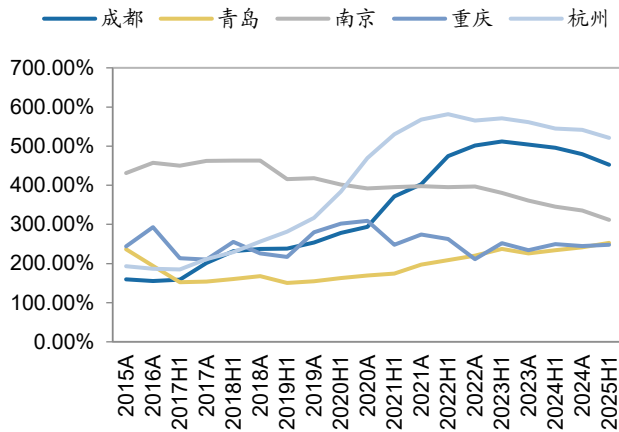
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 40: 成都银行逾期率低于可比同业



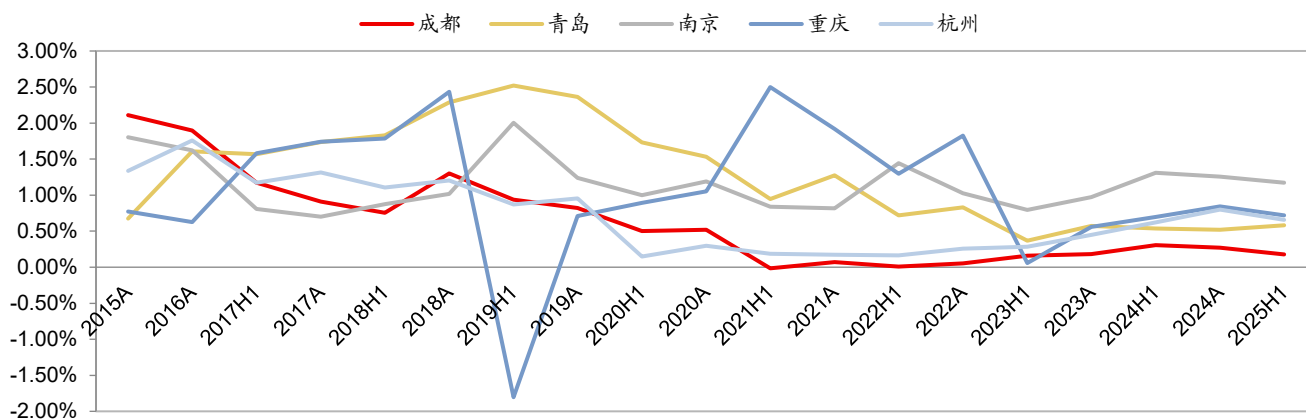
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 41: 成都银行拨备覆盖率高于可比同业



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 42: 成都银行不良净生成率明显低于同业



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 9: 成都银行分行业对公不良率: 关注房地产业, 其他行业不良逐渐收缩

单位: %	19A	20H1	20A	21H1	21A	22H1	23H1	23A	24H1	24A	25H1
制造业	6.35	5.28	3.44	2.81	1.60	1.18	1.56	1.17	1.15	1.62	1.55
批发和零售业	4.87	4.74	5.56	3.94	3.79	1.00	1.30	1.09	1.60	1.78	2.09
交通运输、仓储和邮政业	0.01						0.06	0.01	0.01		0.02
房地产业	0.02	0.02	0.01		1.18	2.70	2.17	3.04	1.82	2.15	2.44
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.21	0.42	0.17	0.19	0.15	0.13	0.11			0.55	0.55
建筑业	9.60	8.38	7.79	7.53	5.50	3.57	2.99	2.69	3.98	2.12	2.11
采矿业	7.64	7.65	10.27	14.25	14.02	12.20	1.21	1.06	0.97	0.66	0.55
信息传输、软件和信息技术服务业	0.57	0.38	0.09	0.08	0.06	0.04	0.03	0.02	0.05	0.22	0.19
住宿和餐饮业	5.92	19.55	29.18	23.60	20.36	16.14	13.11	11.91	12.46	13.50	13.81
农、林、牧、渔业			3.49	1.54	0.87	0.65	0.29	0.22	2.29	1.82	1.61
水利、环境和公共设施管理业									0.06	0.05	0.03
租赁和商务服务业	0.69	0.63	0.55	0.39	0.34	0.31	0.22	0.19	0.15	0.11	0.10
教育	0.33	0.28	0.25	0.22	0.17	0.15	0.16	0.16	0.16	0.19	0.18
科学研究和技术服务业					0.01	0.20	0.12	0.09	0.09	0.08	0.07
居民服务、修理和其他服务业	10.80	27.24	27.26	29.62	26.75	8.26	21.61	19.57	23.63	3.17	2.41
文化、体育和娱乐业										4.16	4.36
对公不良贷款率	1.76	1.75	1.70	1.30	1.17	0.92		0.71	0.66	0.63	0.59

资料来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 10: 成都银行分行业零售不良率: 关注按揭不良, 当前已进入不良暴露尾声阶段

单位: %	18A	19H1	19A	20H1	20A	21H1	21A	22H1	22A	23H1	23A	24H1	24A	25H1
个人住房贷款	0.26	0.26	0.25	0.29	0.25	0.28	0.25	0.33	0.41	0.46	0.45	0.63	0.78	1.03
个人消费贷款	18.62	19.43	20.05	21.10	9.03	5.00	3.89	3.43	3.04	0.68	0.71	0.70	0.69	0.78
经营性贷款	20.13	16.08	13.65	11.66	8.98	7.77	4.79	2.31	1.92	1.37	0.97	0.92	0.97	0.98
零售不良贷款率	1.02	0.89	0.71	0.69	0.58	0.58	0.51	0.53	0.58	0.58	0.55	0.68	0.78	0.98

资料来源: Wind, 广发证券发展研究中心

四、盈利预测和投资建议

规模：短期信贷增速及产业结构对政信类贷款投放形成较好支撑，中期实体业务具备资金沉淀及配套服务的高潜力，零售端受房价和消费需求压制。预计全年信贷同比正增，增幅相对持平，2025E、2026E年贷款增速均为12.0%。存款端，负债结构保持相对均衡，零售端市民银行及对公端银政优势继续保持，预计2025E、2026E存款增速持平为11.0%，计息负债增速分别为11.9%、11.3%。

净息差：预计2025E、2026E净息差分别为1.49%、1.48%。2025E生息资产平均收益率下行至3.34%，2026E企稳至3.31%。2025E、2026E计息负债平均成本率分别下行至2.05%、2.02%。主要考虑有三：（1）LPR和存款挂牌利率可能仍有下行空间。（2）从资产收益率来看，贷款久期偏长，且长久期资产政信类贷款收益可观。（3）从负债成本来看，成都银行个人零售存款中定期占比较高，存款负债成本下降速度相比同业更为缓慢。数据同样能加以验证，2023A、2024A、2025H1对公存款平均成本率较城商行整体分别低16bp、13bp、5bp，优势有所收窄。

非息收入：中收方面，理财类业务依然为最主要的收入来源，2025年上半年理财业务经营限制影响下增速转负。随着压降进度放缓，我们预计2025年中收同比增速为-10%，理财代销及基金业务产品矩阵逐渐兑现，我们预计2026年中收触底反弹、增速提升至20%。净其他非息方面，公司金融投资基本盘依然稳健，边际来看金融投资收益扰动低，长债趋势逆转的预期下资产结构明显占优。我们预计2025E、2026E其他非息净收入增速持平为10%。

信用成本：公司不良及各项前瞻指标稳定，不良率、关注率及逾期率均维持低位，受按揭影响不良净生成率有所抬头，25H1明显缓解。我们预计2025E、2026E贷款减值准备占贷款总额分别为2.89%、2.68%。

成都银行深耕优质信贷增长区域，将自身发展融入地方发展大局，综合实力位居中西部城商行前列。政信业务基本盘扎实，受益于区域经济恢复和稳健的金融投资业务，营收有望保持良好增长。叠加始终如一的高风控能力，业绩增速和ROE有望继续协同增长。站在当前时点，看好成都银行中长期业绩增长和估值提升，建议关注。预计公司25/26年归母净利润增速分别为8.4%/11.0%，EPS分别为3.29/3.65元/股，当前股价对应25/26年PE分别为5.27X/4.75X，对应25/26年PB分别为0.82X/0.72X，综合考虑公司历史PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产1.0倍PB，对应合理价值19.47元/股，维持“买入”评级。

表 11: 成都银行关键指标假设

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款增长	28.33%	18.72%	12.00%	12.00%	12.00%
存款增长	19.22%	13.20%	11.00%	11.00%	11.00%
生息资产增长	18.99%	14.47%	11.21%	11.24%	11.25%
计息负债增长	19.31%	13.95%	11.86%	11.29%	11.20%
平均贷款收益率	4.62%	4.43%	4.00%	4.00%	3.90%
平均生息资产收益率	3.88%	3.62%	3.34%	3.31%	3.22%
平均存款付息率	2.27%	2.19%	1.95%	1.95%	1.95%
平均计息负债付息率	2.37%	2.28%	2.05%	2.02%	2.00%
净息差(NIM)-测算值	1.74%	1.57%	1.49%	1.48%	1.41%
净手续费收入增速	-2.25%	7.20%	-10.00%	20.00%	8.00%
拨备支出/平均贷款	0.38%	0.29%	0.25%	0.25%	0.25%
不良贷款率	0.66%	0.58%	0.55%	0.56%	0.00%
不良净生成率	0.27%	0.18%	0.18%	0.18%	0.00%
拨备覆盖率	479.29%	494.95%	490.77%	453.59%	0.00%
营业收入	7.22%	5.89%	7.37%	10.40%	7.05%
拨备前利润	6.20%	7.11%	7.12%	11.14%	7.02%
归母净利润	16.22%	10.17%	8.42%	11.03%	6.42%
ROAE	18.78%	17.81%	16.42%	16.16%	15.32%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

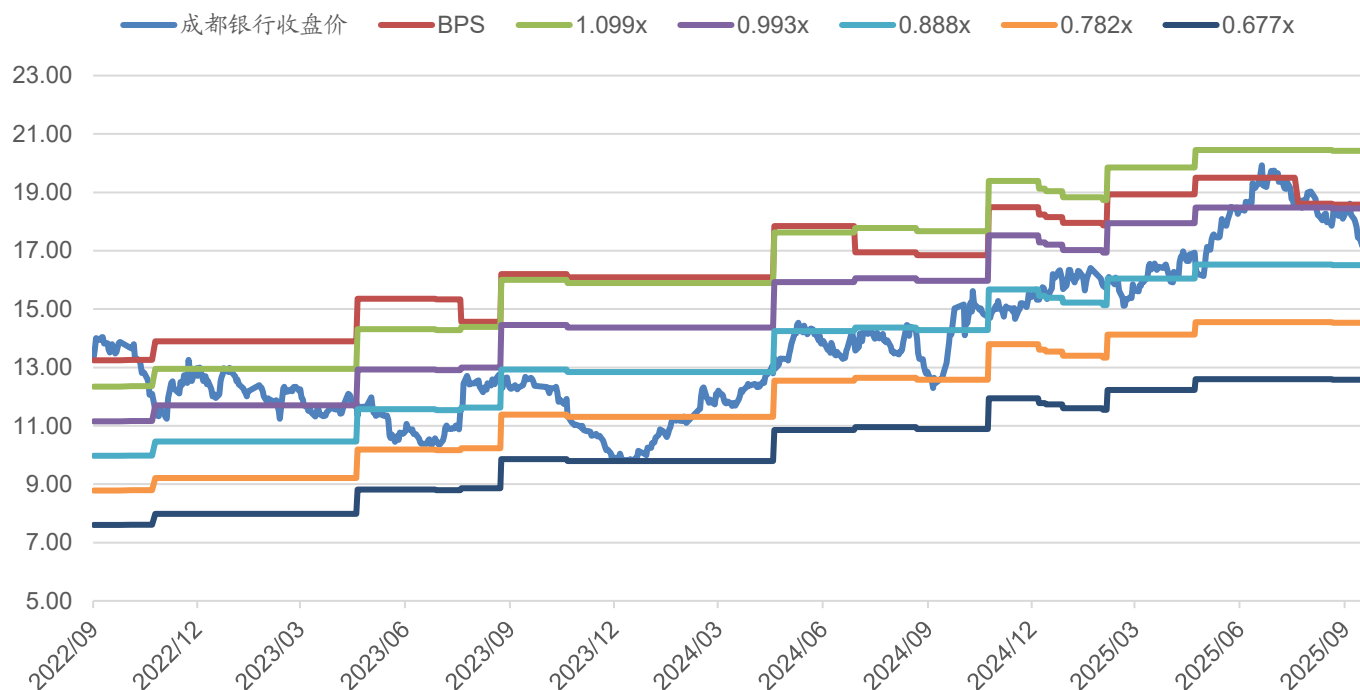
表 12: 成都银行可比同业估值 (截至2025年9月26日)

代码	银行名称	最新报告期	货币	股价	PB (倍)			归母净利润 (百万元)		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
601838.SH	成都银行	2025-06-30	CNY	17.19	0.83	0.85	0.75	12,858	13,688	14,802
002948.SZ	青岛银行	2025-06-30	CNY	4.78	0.51	0.68	0.60	4,264	4,904	5,557
601009.SH	南京银行	2025-06-30	CNY	11.00	0.62	0.78	0.70	20,177	21,527	23,316
600926.SH	杭州银行	2025-06-30	CNY	15.12	0.78	0.87	0.75	16,983	19,510	21,963
601963.SH	重庆银行	2025-06-30	CNY	8.94	0.53	0.56	0.52	5,117	5,348	5,732
601577.SH	长沙银行	2025-06-30	CNY	9.02	0.51	0.42	0.61	7,827	8,113	8,547
002966.SZ	苏州银行	2025-06-30	CNY	8.22	0.59	0.75	0.69	5,068	5,356	5,742
002142.SZ	宁波银行	2025-06-30	CNY	26.37	0.69	0.78	0.70	27,127	28,774	31,272

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 归母净利润和 PB 估值预测均来自 Wind 一致预测。

图 43: 成都银行PB Band



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、风险提示

- (1) 宏观经济下行超预期, 实体经济需求不及预期。外部环境存在诸多不确定性, 可能导致经济下行超预期, 影响公司实体经济贷款第二增长曲线的发展。
- (2) 零售按揭和对公房地产行业贷款风险暴露超预期, 资产质量转差。
- (3) 债市利率波动超预期, 投资收益与公允价值损益拖累营收。
- (4) 区域存款竞争加剧, 存款成本上升超预期。

附表：成都银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	5.76	5.29	5.27	4.75	4.46	净利息收入	17,654	18,461	19,844	21,864	23,260
P/B	1.01	0.91	0.82	0.72	0.65	利息收入	39,288	42,697	44,468	48,991	53,045
P/PPOP	4.14	4.22	4.01	3.60	3.37	利息支出	21,634	24,237	24,624	27,127	29,785
每股指标						净手续费收入	662	710	639	767	828
EPS	3.06	3.08	3.29	3.65	3.89	净其他非息收入	3,387	3,811	4,192	4,611	5,072
BVPS	16.99	19.13	21.25	23.95	26.78	营业收入	21,702	22,982	24,675	27,241	29,161
PPOPPS	4.20	4.11	4.33	4.81	5.15	营业支出	7,797	7,755	8,222	8,980	9,729
DPS	0.90	0.89	0.95	1.06	1.12	税金及附加	243	284	353	378	412
股息支付率	29.31%	28.90%	28.90%	28.90%	28.90%	业务及管理费	5,446	5,500	5,905	6,402	6,853
股息收益率	5.17%	5.14%	5.48%	6.08%	6.47%	营业利润	13,905	15,227	16,453	18,262	19,431
驱动性因素						营业外净收入	-13	-61	-61	-61	-62
贷款增长	28.3%	18.7%	12.0%	12.0%	12.0%	拨备前利润	16,000	17,137	18,356	20,401	21,834
存款增长	19.2%	13.2%	11.0%	11.0%	11.0%	资产减值损失	2,108	1,971	1,964	2,200	2,464
生息资产增长	19.0%	14.5%	11.2%	11.2%	11.2%	利润总额	13,892	15,166	16,392	18,200	19,369
计息负债增长	19.3%	13.9%	11.9%	11.3%	11.2%	所得税	2,220	2,316	2,459	2,730	2,905
平均贷款收益率	4.62%	4.43%	4.00%	4.00%	3.90%	净利润	11,672	12,850	13,933	15,470	16,464
平均生息资产收益率	3.88%	3.62%	3.34%	3.31%	3.22%	归母净利润	11,671	12,858	13,942	15,479	16,473
平均存款付息率	2.27%	2.19%	1.95%	1.95%	1.95%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.37%	2.28%	2.05%	2.02%	2.00%	贷款总额	624,448	741,319	830,277	929,911	1,041,500
净息差(NIM)-测算值	1.74%	1.57%	1.49%	1.48%	1.41%	贷款减值准备	21,372	23,428	24,023	24,962	26,510
净利差(NIS)-测算值	1.52%	1.34%	1.29%	1.29%	1.23%	贷款净额	604,371	719,145	806,254	904,949	1,014,989
净手续费收入增速	-2.3%	7.2%	-10.0%	20.0%	8.0%	投资类资产	322,178	355,324	390,857	429,942	472,937
净非息收入/营收	18.7%	19.7%	19.6%	19.7%	20.2%	存放央行	82,126	67,819	74,953	83,198	92,349
成本收入比	25.1%	23.9%	23.9%	23.5%	23.5%	同业资产	71,055	94,471	103,918	114,310	125,741
拨备支出/平均贷款	0.38%	0.29%	0.25%	0.25%	0.25%	其他资产	11,513	13,357	13,971	15,554	17,295
实际所得税率	15.98%	15.27%	15.00%	15.00%	15.00%	生息资产	1,099,808	1,258,933	1,400,005	1,557,360	1,732,527
业绩年增长率						资产合计	1,091,243	1,250,116	1,397,121	1,555,410	1,729,498
净利息收入	6.9%	4.6%	7.5%	10.2%	6.4%	存款	764,787	865,707	960,935	1,066,638	1,183,968
净手续费收入	-2.3%	7.2%	-10.0%	20.0%	8.0%	向央行借款	55,161	20,819	20,819	20,819	20,819
营业收入	7.2%	5.9%	7.4%	10.4%	7.0%	同业负债	34,983	42,539	51,047	60,235	69,270
营业支出	-8.7%	-0.5%	6.0%	9.2%	8.3%	发行债券	140,251	204,934	235,674	263,955	295,629
拨备前利润	6.2%	7.1%	7.1%	11.1%	7.0%	计息负债	995,182	1,133,999	1,268,474	1,411,646	1,569,686
利润总额	18.9%	9.2%	8.1%	11.0%	6.4%	负债合计	1,019,923	1,164,212	1,300,999	1,447,842	1,609,935
净利润	16.2%	10.1%	8.4%	11.0%	6.4%	股东权益合计	71,320	85,904	96,121	107,568	119,563
归母净利润	16.2%	10.2%	8.4%	11.0%	6.4%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	4,238	4,888	4,854	5,086	5,845
ROAA	1.16%	1.10%	1.05%	1.05%	1.00%	不良贷款率	0.68%	0.66%	0.58%	0.55%	0.56%
ROAE	18.78%	17.81%	16.42%	16.16%	15.32%	不良净生成率	0.18%	0.27%	0.18%	0.18%	0.18%
RORWA	1.60%	1.52%	1.51%	1.55%	1.53%	拨备覆盖率	504%	479%	495%	491%	454%
资本状况						拨贷比	3.42%	3.16%	2.89%	2.68%	2.55%
资本充足率	12.89%	13.88%	14.28%	14.69%	15.03%	流动性					
一级资本充足率	8.98%	9.74%	10.09%	10.45%	10.76%	存贷比	81.65%	85.63%	86.40%	87.18%	87.97%
核心一级资本充足率	8.22%	9.06%	9.46%	9.87%	10.21%	贷款/总资产	57.22%	59.30%	59.43%	59.79%	60.22%
加权风险资产	800,079	888,055	959,100	1,035,828	1,118,694	投资类资产/总资产	29.52%	28.42%	27.98%	27.64%	27.35%
风险加权系数	73.32%	71.04%	68.65%	66.60%	64.68%	同业资产/总资产	6.51%	7.56%	7.44%	7.35%	7.27%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 林 虎：资深分析师，中央财经大学硕士，2022 年开始从事银行与固收研究，2025 年进入广发证券发展研究中心。
- 李文洁：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。
- 王 宇：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘婉琴：银行研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。