

成都银行(601838)

报告日期: 2025 年 10 月 29 日

核心营收稳定

——成都银行 2025 年三季报点评

投资要点

- ❑ **成都银行业绩受其他非息影响波动，核心营收（利息净收入+中收）增速稳定。**
- ❑ **数据概览**
25Q1~3 成都银行营收、归母净利润同比分别增长 3.0%、5.0%，增速分别较 25H1 下降 2.9pc、下降 2.3pc。25Q3 末成都银行不良率环比上升 2bp 至 0.68%，拨备覆盖率环比下降 20pc 至 433%。
- ❑ **业绩增速放缓**
成都银行三季报营收利润增速放缓，主要是债市波动拖累其他非息收入表现。25Q1~3 成都银行核心营收（利息净收入与中收）同比增长 6.5%，增速较 25H1 提升 1.4pc；其他非息收入同比下降 13%，增速较 25H1 下降 23pc。
展望未来，预计成都银行全年营收压力好于三季度，主要考虑成都银行核心营收稳健，同时市场利率边际回落，债市表现或将好于三季度。
- ❑ **息差环比下降**
测算 25Q3 成都银行单季息差（期初期末，下同）环比下降 3bp 至 1.54%，主要受资产收益率下降影响。25Q3 成都银行资产收益率环比下降 3bp 至 3.43%，主要是受 5 月 LPR 调降以及资产结构调整影响。资产结构来看，25Q3 成都银行收益率较低的债券占比提升幅度大于贷款，拖累资产端表现。**年内来看，预计息差有望稳定在三季度水平，主要考虑资产端降幅收敛；明年来看，考虑高息存款到期，预计息差降幅有望好于今年。**
- ❑ **资产质量优异**
①不良率绝对值处在低位，环比略有波动。25Q3 成都银行不良率环比+2bp 至 0.68%，判断与核销节奏有关；25Q3 关注率环比下降 7bp 至 0.44%。②拨备释放支撑利润表现，25Q3 末成都银行拨备覆盖率环比下降 20pc 至 433%。
- ❑ **盈利预测与估值**
预计成都银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 5.34%/5.36%/5.48%，对应 BPS 20.90/23.26/25.75 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.87/0.78/0.70 倍。目标价为 21.12 元/股，对应 25 年 PB1.01 倍，现价空间 17%，维持“买入”评级。
风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，经营发展不及预期。

投资评级：买入(维持)

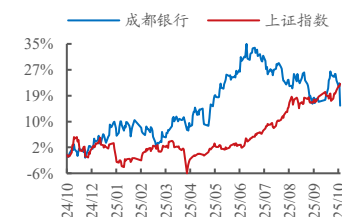
分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：徐安妮
 执业证书号：S1230523060006
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.07
总市值(百万元)	72,350.09
总股本(百万股)	4,238.44

股票走势图



相关报告

- 1 《息差稳，不良优》
2025.08.27
- 2 《不良保持优异》 2025.04.29
- 3 《营收增速回升》 2025.02.10

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,982	23,800	24,730	26,008
(+/-) (%)	5.89%	3.56%	3.90%	5.17%
归母净利润	12,858	13,545	14,271	15,053
(+/-) (%)	10.17%	5.34%	5.36%	5.48%
每股净资产(元)	19.15	20.90	23.26	25.75
P/B	0.95	0.87	0.78	0.70

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 成都银行 2025 年三季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1-3	25H1	25Q1-3	环比变化	同比变化	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	17.55%	15.88%	15.20%	-0.7pc	-2.3pc	15.2%	18.8%	13.8%	16.3%	12.1%	-4.2pc
	ROA (年化)	1.04%	1.01%	0.96%	-5bp	-8bp	0.95%	1.24%	0.93%	1.07%	0.83%	-23bp
	拨备前利润	12,764	9,281	13,069		2.4%	4,077	4,373	4,414	4,867	3,788	-22.2%
	同比增速	2.3%	6.8%	2.4%	-4.5pc	0.1pc	0.2%	24.1%	3.6%	10.0%	-7.1%	-17.1pc
	归母净利润	9,038	6,617	9,493		5.0%	2,871	3,820	3,012	3,605	2,876	-20.2%
	同比增速	10.8%	7.3%	5.0%	-2.3pc	-5.8pc	11.3%	8.7%	5.6%	8.7%	0.2%	-8.5pc
	EPS (未年化)	2.37	1.57	2.25		-5.2%	0.75	0.92	0.71	0.85	0.68	-20.2%
特色指标	BVPS (未年化)	18.61	19.47	20.01	2.8%	7.5%	18.61	19.15	19.50	19.47	20.01	2.8%
	真实利润TTM	9,976	7,023	9,966		-0.1%	12,467	12,721	12,521	13,445	12,711	-5.5%
	真实利润TTM对应ROE						17.06%	16.73%	15.72%	16.16%	14.43%	-1.7pc
	不含债真实利润TTM	8,666	6,089	9,114		5.2%	11,123	11,236	11,081	11,960	11,684	-2.3%
	不含债真实利润TTM对应ROE						15.2%	14.8%	13.9%	14.4%	13.3%	-1.1pc
	存贷利差 (半年度)		2.05%			n.a		2.18%		2.05%		
	存贷利差-不良生成 (半年度)		1.87%			n.a		1.90%		1.87%		
收入拆分	存贷利差-真实不良生成 (半年度)		1.74%			n.a		1.81%		1.74%		
	营业收入	17,241	12,270	17,761		3.0%	5,656	5,740	5,817	6,453	5,491	-14.9%
	同比增速	3.2%	5.9%	3.0%	-2.9pc	-0.2pc	1.1%	14.8%	3.2%	8.5%	-2.9%	-11.4pc
	利息净收入	13,604	9,766	14,725		8.2%	4,527	4,856	4,803	4,963	4,959	-0.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	1,118,173	1,232,973	1,250,924	1.5%	11.9%	1,138,469	1,153,111	1,205,704	1,260,241	1,286,826	2.1%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	1.62%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.62%	1.58%	1.57%	-1bp	-5bp	1.59%	1.68%	1.59%	1.58%	1.54%	-3bp
非利息净收入	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.80%	3.49%	3.47%	-2bp	-33bp	3.74%	3.75%	3.51%	3.47%	3.43%	-3bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.26%	1.95%	1.95%	0bp	-31bp	2.21%	2.12%	1.97%	1.94%	1.95%	2bp
	手续费净收入	3,637	2,504	3,036		-16.5%	1,129	884	1,014	1,490	532	-64.3%
	手续费净收入	579	248	375		-35.2%	127	131	110	138	127	-7.8%
	其他非息收入	3,058	2,256	2,661		-13.0%	1,002	753	904	1,352	405	-70.0%
	业务及管理费	4,267	2,844	4,478		4.9%	1,512	1,233	1,341	1,503	1,635	8.8%
	成本收入比	24.75%	23.18%	25.21%	2.0pc	0.5pc	26.72%	21.47%	23.05%	23.29%	29.77%	6.5pc
资产减值损失	资产减值损失	2,122	1,408	1,809		-14.7%	791	-151	864	544	402	-26.1%
	贷款减值损失	2,122	1,471	1,809		-14.7%	-123	864	864	607	339	-44.1%
	信用成本	0.42%	0.37%	0.30%	-7bp	-12bp	-0.07%	0.47%	0.45%	0.30%	0.16%	-13bp
	所得税费用	1,603	1,256	1,767		10.2%	415	713	537	719	510	-29.0%
	有效税率	15.06%	15.96%	15.69%	-0.3pc	0.6pc	12.62%	15.75%	15.14%	16.63%	15.07%	-1.6pc
	规模增长											
	总资产	1,221,638	1,372,225	1,385,255	0.9%	13.4%	1,221,638	1,250,116	1,334,808	1,372,225	1,385,255	0.9%
生息资产余额	生息资产余额	1,141,745	1,273,551	1,300,102	2.1%	13.9%	1,141,745	1,164,478	1,246,931	1,273,551	1,300,102	2.1%
	贷款总额	721,097	833,415	846,247	1.5%	17.4%	721,097	741,319	806,186	833,415	846,247	1.5%
	对公贷款	588,380	689,641	700,030	1.5%	19.0%	588,380	602,617	665,230	689,641	700,030	1.5%
	个人贷款	132,718	143,774	146,217	1.7%	10.2%	132,718	138,702	140,957	143,774	146,217	1.7%
	同业资产	107,097	77,998	72,423	-7.1%	-32.4%	107,097	94,471	93,664	77,998	72,423	-7.1%
	金融投资	326,182	399,871	411,628	2.9%	26.2%	326,182	355,324	379,409	399,871	411,628	2.9%
	存放央行	78,005	70,075	64,237	-8.3%	-17.6%	78,005	67,819	66,403	70,075	64,237	-8.3%
付息负债余额	总负债	1,144,574	1,283,692	1,283,443	0.0%	12.1%	1,144,574	1,164,212	1,246,159	1,283,692	1,283,443	0.0%
	付息负债余额	1,116,704	1,245,952	1,244,249	-0.1%	11.4%	1,116,704	1,133,999	1,215,268	1,245,952	1,244,249	-0.1%
	吸收存款	855,878	962,880	964,069	0.1%	12.6%	855,878	865,707	944,098	962,880	964,069	0.1%
	企业活期	197,371	222,086	197,797	-10.9%	0.2%	197,371	202,174	241,717	222,086	197,797	-10.9%
	个人活期	52,932	54,880	54,144	-1.3%	2.3%	52,932	53,486	54,596	54,880	54,144	-1.3%
	企业定期	212,569	215,762	223,704	3.7%	5.2%	212,569	203,281	199,442	215,762	223,704	3.7%
	个人定期	373,598	452,977	463,399	2.3%	24.0%	373,598	384,929	430,463	452,977	463,399	2.3%
同业负债	同业负债	46,967	46,290	47,478	2.6%	1.1%	46,967	42,539	47,701	46,290	47,478	2.6%
	发行债券	161,457	195,085	187,880	-3.7%	16.4%	161,457	204,934	185,435	195,085	187,880	-3.7%
	向央行借款	52,402	41,698	44,823	7.5%	-14.5%	52,402	20,819	38,034	41,698	44,823	7.5%
	所有者权益	76,979	88,532	101,812	15.0%	32.3%	76,979	85,855	88,648	88,532	101,812	15.0%
	总资本	3,814	4,238	4,238	0.0%	11.1%	3,814	4,170	4,238	4,238	4,238	0.0%
	不良贷款	4,766	5,481	5,745	4.8%	20.5%	4,766	4,888	5,315	5,481	5,745	4.8%
	不良率	0.66%	0.66%	0.68%	2bp	2bp	0.66%	0.66%	0.66%	0.66%	0.68%	2bp
关注贷款	关注贷款	3,107	3,668	3,130	-14.7%	0.7%	3,107	3,167	3,335	3,668	3,130	-14.7%
	关注率	0.43%	0.44%	0.37%	-7bp	-6bp	0.43%	0.43%	0.41%	0.44%	0.37%	-7bp
	逾期贷款	n.a	6,402	n.a	n.a	n.a	n.a	5,216	n.a	6,402	n.a	n.a
	逾期率	n.a	0.77%	n.a	n.a	n.a	n.a	0.70%	n.a	0.77%	n.a	n.a
	不良生成额TTM	318	665	1,215		282.3%	969	1,700	2,318	1,406	2,597	84.7%
	不良生成率TTM	0.07%	0.18%	0.22%		15bp	0.16%	0.27%	0.34%	0.20%	0.36%	16bp
	真实不良生成额TTM	871	1,166	1,178		35.2%	1,517	2,314	2,838	1,928	2,620	35.9%
真实不良生成率TTM	真实不良生成率TTM	0.19%	0.31%	0.21%		3bp	0.26%	0.37%	0.41%	0.27%	0.36%	9bp
	逾期生成额TTM	n.a	1,258	n.a		n.a	n.a	1,278		644		
	逾期生成率TTM	n.a	0.34%	n.a		n.a	n.a	0.20%		0.09%		
	核销转出额	-210	72	358	395.4%	-270.7%	-737	1,260	87	-14	286	-2072.0%
	核销转出率	-6.60%	2.96%	9.77%	6.8pc	16.4pc	-63.09%	105.75%	7.10%	-1.09%	20.87%	22.0pc
	逾期90+偏离度	n.a	83.4%	n.a	n.a	n.a	n.a	78.3%	n.a	83.4%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	497%	453%	433%	-20pc	-64.3pc	497.4%	479.3%	456.0%	452.7%	433.1%	-19.6pc
拨贷比	拨贷比	3.29%	2.98%	2.94%	-4bp	-35bp	3.29%	3.16%	3.01%	2.98%	2.94%	-4bp
	风险加权资产	847,409	966,720	975,777	0.9%	15.1%	847,409	888,055	942,851	966,720	975,777	0.9%
	核心一级资本充足率	8.40%	8.61%	8.77%	16bp	37bp	8.40%	9.06%	8.84%	8.61%	8.77%	16bp
	一级资本充足率	9.11%	9.24%	10.52%	128bp	141bp	9.11%	9.74%	9.48%	9.24%	10.52%	128bp
	资本充足率	13.40%	13.13%	14.39%	126bp	99bp	13.40%	13.88%	13.45%	13.13%	14.39%	126bp
	分红											
	分红金额	0	0	0				3,776				
	DPS	0	0	0		0.00		0.89				

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 25Q1-3 举例, 25Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 25Q1-3 生息资产平均余额为 25Q1、25Q2、25Q3 平均余额的平均值。“环比变化”指 25Q1-3 环比 25H1 的指标变化情况, “同比变化”指 25Q1-3 同比 24Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 25Q3 环比 25Q2 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	67,819	119,167	132,275	145,502
同业资产	94,471	103,918	114,310	125,741
贷款总额	741,319	859,930	988,920	1,127,368
贷款减值准备	(23,423)	(24,652)	(25,820)	(27,024)
贷款净额	719,145	835,278	963,099	1,100,345
证券投资	355,324	328,373	320,438	305,631
其他资产	13,357	17,308	19,098	20,934
资产合计	1,250,116	1,404,044	1,549,220	1,698,152
同业负债	63,358	69,693	76,663	84,329
存款余额	865,707	969,592	1,076,247	1,183,872
应付债券	204,934	225,427	243,461	262,938
其他负债	30,213	33,696	37,204	40,794
负债合计	1,164,212	1,298,408	1,433,575	1,571,933
股东权益合计	85,904	105,635	115,645	126,219

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	18,461	19,950	21,265	22,994
净手续费收入	710	497	547	563
其他非息收入	3,811	3,354	2,918	2,451
营业收入	22,982	23,800	24,730	26,008
税金及附加	(284)	(314)	(346)	(385)
业务及管理费	(5,500)	(5,696)	(5,688)	(5,852)
营业外净收入	(61)	0	0	0
拨备前利润	17,137	17,791	18,696	19,772
资产减值损失	(1,971)	(1,713)	(1,756)	(1,905)
税前利润	15,166	16,077	16,939	17,867
所得税	(2,316)	(2,523)	(2,658)	(2,804)
税后利润	12,850	13,555	14,281	15,063
归属母公司净利润	12,858	13,545	14,271	15,053
归属母公司普通股股东净利润	12,570	13,257	13,983	14,765

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	4.57%	8.07%	6.59%	8.13%
手续费净增速	7.20%	(30.00%)	10.00%	3.00%
非息净收入增速	11.66%	(14.83%)	(10.03%)	(13.00%)
拨备前利润增速	7.11%	3.82%	5.09%	5.75%
归属母公司净利润增速	10.17%	5.34%	5.36%	5.48%
盈利能力				
ROAE	17.39%	15.75%	14.94%	14.22%
ROAA	1.10%	1.02%	0.97%	0.93%
风险加权资产收益率	1.52%	1.44%	1.37%	1.32%
生息率	3.79%	3.47%	3.33%	3.26%
付息率	2.23%	1.96%	1.91%	1.89%
净利差	1.56%	1.51%	1.42%	1.37%
净息差	1.64%	1.57%	1.52%	1.48%
成本收入比	23.93%	23.93%	23.00%	22.50%
资本状况				
资本充足率	13.88%	14.60%	14.27%	14.01%
核心资本充足率	9.74%	10.77%	10.68%	10.62%
风险加权系数	71.04%	70.44%	70.44%	70.44%
股息支付率	30.04%	30.05%	30.05%	30.05%

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	4,888	5,882	7,014	8,290
不良贷款净生成率	0.27%	0.20%	0.20%	0.20%
不良贷款率	0.66%	0.68%	0.71%	0.74%
拨备覆盖率	479%	419%	368%	326%
拨贷比	3.16%	2.87%	2.61%	2.40%
流动性				
贷存比	85.63%	88.69%	91.89%	95.23%
贷款/总资产	59.30%	61.25%	63.83%	66.39%
平均生息资产/平均总资产	94.34%	94.22%	95.45%	95.98%
每股指标 (元)				
EPS	3.28	3.13	3.30	3.48
BVPS	19.15	20.90	23.26	25.75
每股股利	0.89	0.94	0.99	1.05
估值指标				
P/E	5.52	5.78	5.49	5.20
P/B	0.95	0.87	0.78	0.70
P/POP	4.41	4.31	4.11	3.88
股息收益率	4.92%	5.19%	5.47%	5.78%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>