

公司研究

息差筑底回升，营收布局长期韧性

——成都银行（601838.SH）2025 年报暨 2026 年一季度点评

增持（维持）

当前价：18.16 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：刘源

执业证书编号：S0930526040002

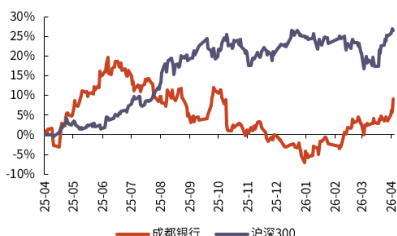
021-52523659

liuyuan17@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	42.38
总市值(亿元):	769.70
一年最低/最高(元):	15.37/20
近3月换手率:	64.2%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.5	13.2	-17.3
绝对	6.5	14.5	9.1

资料来源：Wind

要点

事件：

4月22日，成都银行发布2025年年度报告及2026年一季度报告：

1) 2025年实现营业收入236亿，同比增长2.7%，实现归母净利润133亿，同比增长3.3%。2024年加权平均净资产收益率为15.4%，同比下降2.4pct；

2) 1Q26实现营业收入62亿，同比增长6.5%，实现归母净利润32亿，同比增长4.8%。1Q26年化加权平均净资产收益率为14.0%，同比下降0.8pct。

点评：

息差企稳回升带动利息净收入强势增长，削峰填谷银行同步强化拨备计提。成都银行26Q1营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为6.5%、6.8%、4.8%，较2025年分别提升3.8pt、3.5pct、1.5pct。其中利息净收入同比高增17.3%，规模保持两位数扩张的同时，更多得益于负债端成本改善，以及去年同期受按揭贷款重定价影响的资产端收益率低基数，测算口径下，26Q1净息差为1.62%，较25Q4环比回升2bp。其他非息同比下降48.4%，但仅占营收的7.5%、拖累有限。核心营收压力趋缓下，公司抓住窗口期主动加强拨备计提力度，信用减值损失同比增长17.0%、对应信用成本同比上升1bp至0.28%，使得归母净利润增速略低于营收端。

扩表节奏进一步放缓，更加重视结构优化。26Q1末成都银行资产、贷款同比增速分别为10.5%、10.8%，增速较2025年分别下降1.4pct、5pct，自25Q3以来公司持续深化结构调整，规模增长小幅缩量。2025年新增贷款1171亿元，与2024年的1169亿元基本持平，但25Q4仅增121亿元、同比少增81亿元，其中对公少增63亿元；26Q1开门红新增贷款346亿元、同比少增303亿元，其中对公少增279亿元。**从贷款投向看**，2025年对公、票据、零售分别贡献了贷款增量的72.7%、17.2%、10.1%，广义基建相关贡献了贷款增量的54.9%，制造业、批发零售和个人消费贷分别占增量的3.7%、11.5%和5.6%，但个人消费贷和批发零售业贷款分别同比增长29.9%、26.8%，增速显著高于其他贷款。公司强化实体和零售信贷的转型持续深化，2025年已完成成都市17条重点产业链金融服务全覆盖，紧跟“立园满园”行动，组织千人团队深入“3+22+N”园区体系，走访企业超万户、投放信贷750亿元，同时推出“成小微”品牌，但受当前环境影响及转型循序渐进，阶段性规模增速或有阵痛期。

非信贷类资产方面，金融投资2025年新增446.7亿元、同比增长12.6%，但26Q1增速降至7.4%、单季新增75.8亿元。同业资产2025年压降133.4亿元，26Q1新增354.9亿元，主要是存放央行和买入返售分别增加224.5、154.3亿元，或与26Q1信贷投放缩量同时货币市场流动性宽松有关。

存款同步缩量增长，流动性宽松下负债端增加市场资金组织。26Q1 末成都银行总负债、存款同比增速分别为 10.1%、7.4%，增速较 2025 年下降 1.5pct、4pct，单季新增存款 494 亿元、同比少增 290 亿元，存贷两侧同步缩量增长。结构上定期化趋势未见明显改善，26Q1 零售定期存款贡献了增量的 103.5%，零售活期较年初下降 14 亿元、同比少增 25 亿元，对公活期增长 144 亿元、同比少增 251 亿元，但对公定期存款部分回填 25Q4 降幅，期末活期存款占比为 26.6%、持平于年初。市场类负债方面，26Q1 应付债券、金融同业分别减少 68 亿元、增加 313 亿元，流动性宽松下成都银行减少了同业存单余额，增加价格更灵活的短久期资金组织。季末二者合计占计息负债的 23.5%、较年初+0.5pct。

25Q3 息差拐点确立，2026 年有望同比回升。财报披露口径，成都银行 2025 年累计净息差为 1.59%，较 25H1 下降 3bp、较 24A 下降 7bp，其中贷款收益率、存款付息率分别较 24A 下降 40bp、26bp 至 3.96%、1.90%。测算口径，成都银行单季净息差已在 25Q3 的 1.54% 见底，25Q4、26Q1 环比分别回升 6bp、2bp 至 1.60%、1.62%。具体看：1) 资产端收益率延续下行趋势，25Q3-26Q1 依次为 3.44%、3.36%、3.25%，26Q1 同比下降 26bp，持续消化 2025 年 5 月 LPR 下调带来的新发调降和存量重定价。2026 年 3 月全国企业贷款和个人住房按揭贷款新发加权平均利率稳定保持 3.1%，贷款存量部分的溢价空间已不高；同时，2025 年公司债券投资收益率同比下降 57bp 至 2.79%，随着利息净收入增长恢复、营收压力趋缓，预计 2026 年债券卖出兑现的规模有望显著下降，也利好投资收益率缓幅迭代。综合后，2026 年资产端收益率仍在下行通道，但降幅收窄。2) 负债端成本率加速改善，25Q3-26Q1 依次为 1.95%、1.86%、1.74%，26Q1 同比降幅已至 22bp，预计下半年改善节奏边际放缓，但已为全年息差企稳留足空间。

非息收入增长放缓，主动蓄力巩固长期营收韧性。26Q1 成都银行非息收入 5.6 亿元、同比下降 44.5%，营收占比降至 9.1%。其中：1) 手续费及佣金净收入同比下降 12.0% 至 1 亿元，除部分业务费率调降外，或与结构转型初期增加业务基础投入有关；2) 其他非息收入同比下降 48.4% 至 4.7 亿元，公允价值变动损益扭亏为盈、创收 3.1 亿元。债券价值重估贡献正向营收以及利息净收入强劲下，公司主动减少浮盈债券兑现力度，26Q1 投资收益同比下降 87.9%、由 10.8 亿元减至 1.3 亿元，其中 AC 浮盈兑现由 3.7 亿降至 0.08 亿元，平缓消化 2025 年高基数，并为营收长期稳健预留空间。

资产质量保持稳健，不良生成率保持低位稳定。26Q1 末成都银行不良率持平于 0.68%，关注率自 25Q2 以来保持下行趋势、较年初-3bp 至 0.31%。年末对公不良率持平年中为 0.59%，零售不良率较年中上升 13bp 至 1.11%，但零售贷款仅占 17%，叠加公司 2025 年不良生成率稳定在 0.18% 的较低水平，全年不良生成、不良核转分别较 2024 年下降 15%、55%，整体风险可控。26Q1 末拨贷比较年初下降 4bp 至 2.87%，拨备覆盖率较年初微降 2.1pct 至 424.1%，全年有望维持在 400% 以上，风险抵补能力充足。26Q1 核心一级资本充足率 9.1%、较年初提升 19bp，短中期发展空间富足。

盈利预测、估值与评级。成都银行位于重大国家战略交织汇集的重点区域，基建项目储备充沛，产业经济蓬勃发展，公司巩固传统政信业务优势的同时，积极培育产业金融和零售消费贷第二增长曲线，布局长远，强化发展韧性。转型期间，公司规模增速或较前期有所放缓，但行稳致远，资产质量优异，风险抵御安全垫厚实，2025年 ROE 15.4%仍位于上市银行第一梯队。分红率为归母普通股净利润的 30.04%，每股分红金额 0.92 元，对应股息率 5.07%，2026 年新增中期分红，性价比突出。预计公司 2026-2028 年净利润增速分别为 5.4%、5.2%、5.1%，对应 BVPS 为 23.45、25.92、28.53 元/股，现价对应 2025、2026 年 PB 估值分别为 0.86xe、0.77xe，维持“增持”评级。

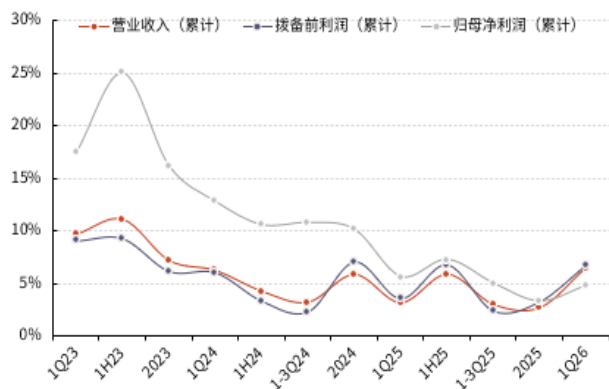
风险提示：宏观经济超预期下行，结构性风险暴露幅度或上升；实体融资需求恢复不及预期，资产端定价和扩表节奏或低于预期。

表 1：成都银行盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	22,982	23,601	25,640	27,206	28,769
营业收入增长率	5.9%	2.7%	8.6%	6.1%	5.7%
净利润 (百万元)	12,858	13,255	13,969	14,691	15,444
净利润增长率	10.2%	3.1%	5.4%	5.2%	5.1%
EPS (元)	3.08	3.13	3.30	3.47	3.64
BVPS (元)	19.15	21.07	23.45	25.92	28.53
ROE	17.33%	15.33%	14.54%	13.80%	13.17%
P/E	5.89	5.81	5.51	5.24	4.98
P/B	0.95	0.86	0.77	0.70	0.64

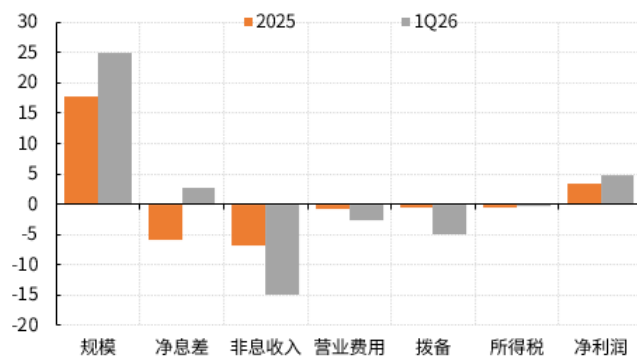
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 2026 年 4 月 23 日。注：公司 2024 年股本为 41.7 亿股，2025 年及以后股本为 42.38 亿股。

图 1：成都银行营收及盈利累计增速



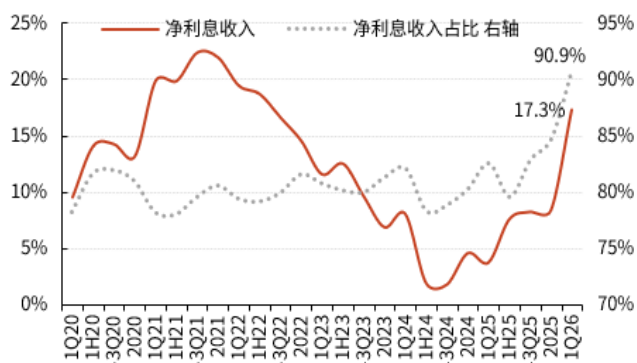
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：成都银行盈利同比增速拆分



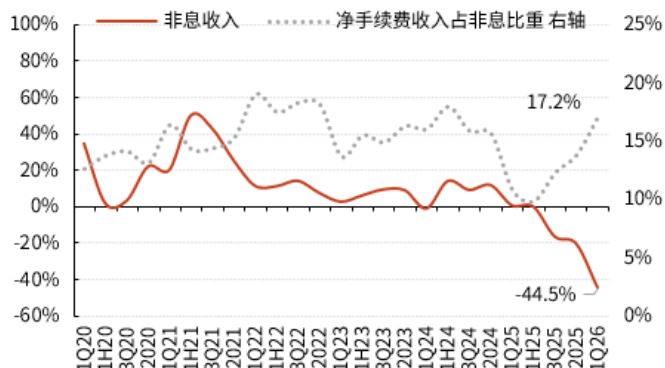
资料来源：公司财报，光大证券研究所，单位：pct

图 3：成都银行净利息收入增速及占比



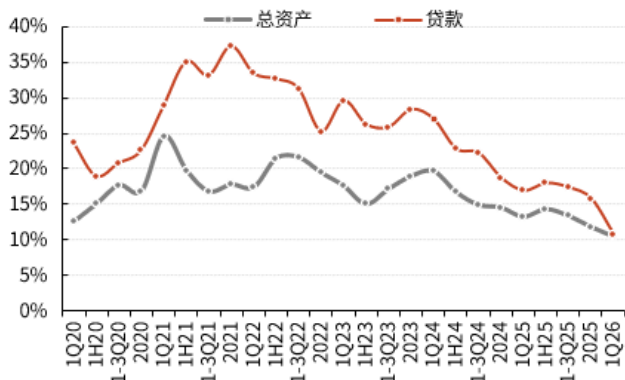
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：成都银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



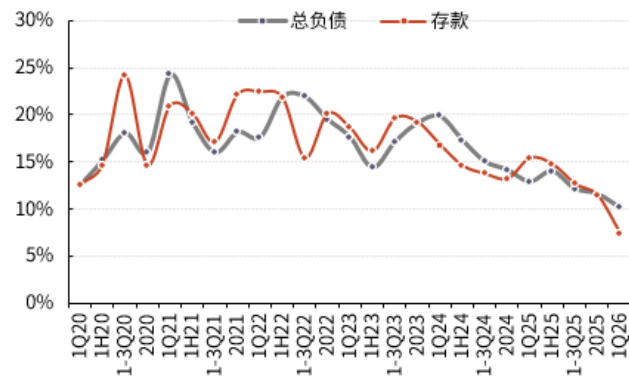
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：成都银行总资产、贷款增速



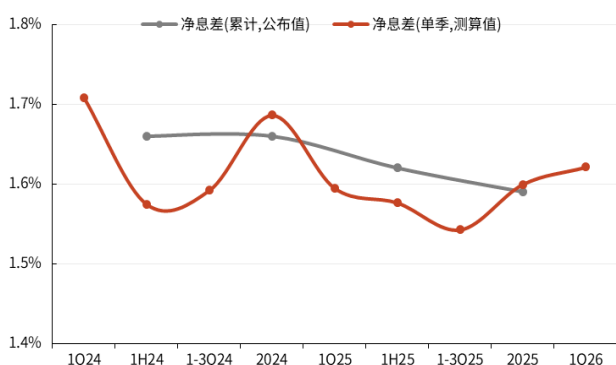
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 6：成都银行计息负债、存款增速



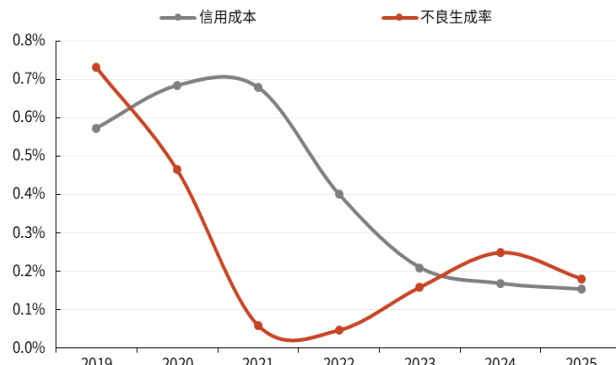
资料来源：公司财报，光大证券研究所

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：成都银行信用成本和不良生成率走势



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

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
不良贷款率	0.68%	0.66%	0.66%	0.66%	0.66%	0.66%	0.66%	0.68%	0.68%	0.68%
较上季变动 (pct)	(0.03)	(0.02)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00
(关注+不良)/贷款总额	1.09%	1.07%	1.11%	1.09%	1.09%	1.07%	1.10%	1.05%	1.02%	0.99%
较上季变动 (pct)	(0.06)	(0.02)	0.04	(0.01)	(0.01)	(0.01)	0.02	(0.05)	(0.02)	(0.03)
逾期90天以上贷款/不良贷款	83.4%	N/A	78.3%	N/A	78.3%	N/A	83.4%	N/A	85.8%	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	0.57%	N/A	0.52%	N/A	0.52%	N/A	0.55%	N/A	0.59%	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	504.3%	503.8%	496.0%	497.4%	479.3%	456.0%	452.7%	433.1%	426.2%	424.1%
较上季变动 (pct)	(12.18)	(0.48)	(7.79)	1.38	(18.11)	(23.29)	(3.35)	(19.57)	(6.91)	(2.11)
拨贷比	3.42%	3.33%	3.28%	3.29%	3.16%	3.01%	2.98%	2.94%	2.91%	2.87%
较上季变动 (pct)	(0.26)	(0.09)	(0.05)	0.01	(0.13)	(0.15)	(0.03)	(0.04)	(0.03)	(0.04)

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

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
资本充足率	12.89%	13.07%	13.21%	13.40%	13.88%	13.45%	13.13%	14.39%	13.81%	13.95%
较上季变动 (pct)	(0.21)	0.17	0.14	0.19	0.48	(0.43)	(0.32)	1.26	(0.58)	0.14
一级资本充足率	8.98%	9.19%	8.90%	9.11%	9.74%	9.48%	9.24%	10.52%	10.02%	10.19%
较上季变动 (pct)	(0.05)	0.22	(0.29)	0.21	0.63	(0.26)	(0.24)	1.28	(0.50)	0.17
核心一级资本充足率	8.22%	8.45%	8.17%	8.40%	9.06%	8.84%	8.61%	8.77%	8.91%	9.10%
较上季变动 (pct)	(0.01)	0.23	(0.28)	0.23	0.66	(0.22)	(0.23)	0.16	0.14	0.19
风险加权资产同比增速	21.4%	13.4%	14.1%	11.9%	11.0%	16.1%	15.8%	15.1%	12.7%	8.1%
较上季变动 (pct)	(0.34)	(7.90)	0.63	(2.16)	(0.92)	5.10	(0.33)	(0.62)	(2.48)	(4.54)

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22,982	23,601	25,640	27,206	28,769
净利息收入	18,461	20,004	22,723	24,391	25,869
非息收入	4,521	3,597	2,917	2,816	2,900
净手续费及佣金收入	710	500	440	462	476
净其他非息收入	3,811	3,097	2,478	2,354	2,424
营业支出	7,755	7,916	9,114	9,828	10,504
拨备前利润	17,137	17,653	19,235	20,440	21,647
信用及其他减值损失	1,971	2,028	2,769	3,123	3,443
税前利润	15,166	15,624	16,466	17,317	18,204
所得税	2,316	2,378	2,506	2,635	2,770
净利润	12,850	13,247	13,960	14,682	15,434
归属母公司净利润	12,858	13,255	13,969	14,691	15,444

盈利能力	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
生息资产收益率	3.87%	3.48%	3.31%	3.16%	3.05%
贷款收益率	4.43%	4.05%	3.85%	3.65%	3.52%
付息负债成本率	2.27%	1.97%	1.81%	1.68%	1.60%
存款成本率	2.19%	1.97%	1.80%	1.65%	1.55%
净息差	1.67%	1.60%	1.61%	1.58%	1.54%
净利差	1.60%	1.51%	1.50%	1.48%	1.45%
RORWA	1.52%	1.40%	1.34%	1.29%	1.25%
ROAA	1.10%	1.00%	0.95%	0.91%	0.87%
ROAE	17.33%	15.33%	14.54%	13.80%	13.17%

资产质量	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	0.66%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%
拨备覆盖率	479.3%	428.2%	415.3%	405.9%	398.7%
拨贷比	3.16%	2.93%	2.83%	2.77%	2.72%

资本	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	13.88%	13.88%	13.80%	13.67%	13.46%
一级资本充足率	9.74%	10.09%	10.22%	10.29%	10.29%
核心一级资本充足率	9.06%	8.99%	9.20%	9.35%	9.43%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 股价时间为 2026 年 4 月 23 日

资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	1,250,116	1,399,678	1,542,277	1,688,239	1,855,820
发放贷款和垫款	741,319	858,395	957,111	1,057,607	1,163,368
同业资产	161,345	148,004	161,916	176,502	192,080
金融投资	260,869	335,770	362,632	380,763	399,801
生息资产合计	1,163,533	1,342,169	1,481,659	1,614,872	1,755,249
总负债	1,164,212	1,299,313	1,431,854	1,567,337	1,723,904
吸收存款	865,707	964,577	1,046,566	1,125,058	1,203,812
市场类负债	269,370	297,097	343,888	397,351	471,469
付息负债合计	1,135,077	1,261,673	1,390,454	1,522,409	1,675,281
股东权益	85,904	100,365	110,423	120,902	131,916
股本	4,170	4,238	4,238	4,238	4,238
归属母公司权益	85,855	100,325	110,392	120,880	131,903

业绩规模与增长	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	14.6%	12.0%	10.2%	9.5%	9.9%
生息资产	11.5%	15.4%	10.4%	9.0%	8.7%
付息负债	13.9%	11.2%	10.2%	9.5%	10.0%
贷款余额	18.7%	15.8%	11.5%	10.5%	10.0%
存款余额	13.2%	11.4%	8.5%	7.5%	7.0%
净利息收入	4.6%	8.4%	13.6%	7.3%	6.1%
净手续费及佣金收入	7.2%	-29.6%	-12.0%	5.0%	3.0%
营业收入	5.9%	2.7%	8.6%	6.1%	5.7%
拨备前利润	7.1%	3.0%	9.0%	6.3%	5.9%
归母净利润	10.2%	3.1%	5.4%	5.2%	5.1%

每股盈利及估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (元)	3.08	3.13	3.30	3.47	3.64
PPOPPS (元)	4.11	4.16	4.54	4.82	5.11
BVPS (元)	19.15	21.07	23.45	25.92	28.53
DPS (元)	0.91	0.92	0.97	1.02	1.08
P/E	5.89	5.81	5.51	5.24	4.98
P/PPOP	4.42	4.36	4.00	3.77	3.56
P/B	0.95	0.86	0.77	0.70	0.64

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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不曾与，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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼