

公司研究 | 点评报告 | 成都银行 (601838.SH)

# 从规模驱动走向效益优先

## ——2025 年年报&2026 年一季报点评

### 报告要点

成都银行 2025 年度营收增速+2.7%，归母净利润增速+3.3%，2026Q1 营收增速+6.5%，归母净利润+4.8%，业绩增速符合预期，但含金量被显著低估。一季度几乎没有兑现债券收益，消化过去两年投资收益高基数的压力，同时逐步积累浮盈。审慎管理规模扩张速度，预计每年新增信贷保持千亿量级。我们认为 2025 年以来利润增速中枢下降符合宏观环境，当前估值下静态角度红利价值非常显著，中长期角度如果产业金融转型效果显现，将打开第二成长曲线。

### 分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002



谢金彤

**成都银行 (601838.SH)**

2026-05-04

# 从规模驱动走向效益优先

## ——2025 年年报&2026 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

成都银行 2025 年度营收增速+2.7%，归母净利润增速+3.3%，2026Q1 营收增速+6.5%，归母净利润+4.8%，业绩增速符合预期。2025 年末&2026Q1 不良率稳定于 0.68%，Q1 末关注率降至 0.31%。2025 年末拨备覆盖率 426%，较期初-53pct，2026Q1 拨备覆盖率 424%。

### 事件评论

- **业绩含金量被显著低估，全面消化投资收益基数。**2025 年度、2026Q1 利息净收入同比增速+8.4%、+17.3%，在息差回升+稳定扩表推动下加速高增长。2025 年度、2026Q1 非利息净收入分别同比下滑 20.4%、44.5%，**一季度几乎没有兑现债券收益，消化过去两年投资收益高基数的压力，同时逐步积累浮盈。**从 2025 年节奏来看，上半年和全年的 AC 与 OCI 合计兑现收益金额分别为 16.3 亿元、22.6 亿元，主要集中在上半年，意味着今年下半年起投资收益的基数也将明显下行，营收增速有望进一步抬升。
- **审慎管理规模扩张速度，预计每年新增资产规模千亿量级。**长期以来成都银行是信贷高速扩表的典范，过去三年每年新增信贷金额达到 1100-1300 亿元。我们预计在当前接近 1.5 万亿总资产规模的基础上，新一届管理层结合外部宏观环境变化，在新周期将相对淡化规模情结，更注重效益升级。2025 年度贷款较期初增长 15.8%，2026Q1 较期初增长 4.0%，同比增量少增，预计全年增速降至 10%左右。目前零售市场需求依然疲弱，一季度末对公贷款（含票据）较期初增长 4.9%，**我们预计当前阶段政信业务仍是主要投向，但更注重价格管控，同时逐步拓展产业金融客户，中长期角度推动信贷结构多元化。**
- **息差回升的预期偏差或在于贷款定价相对平稳。**2025 年度净息差 1.59%，同比下降 7BP，测算 2026Q1 回升至 1.68%，弹性超预期。负债成本改善的逻辑正在兑现，预计今年高息定期存款的到期规模同比明显增加，集中重定价推动付息率下行。我们认为预期偏差在于资产端收益率的降幅得到有效管控，我们在前期发布的年度经营展望报告中判断，从业务逻辑角度今年政信类资产依然面临定价下降的压力，**但预计管理层将加强存量客户的定价精细化管理，同时在省内进一步拓展定价更有优势的新增客户。**
- **不良生成率依然非常低，积极增厚风险抵补能力。**2026Q1 关注率降至 0.31%，连续三个季度下降。2025 年度不良净生成率仅 0.19%，同比下降 8BP，保持可比同业最低，估算一季度也维持在 0.20%~0.25%超低水平。由于过去几年信用成本已经非常低，后续在营收增长向好的背景下，预计中期维度管理层将主动增厚信用减值计提，控制利润增速，持续增厚风险抵补能力，2026Q1 信用减值金额同比增加 17%，拨备覆盖率环比稳定。
- **投资建议：短期增速与长期成长的再平衡。**2025 年度分红比例 30.04%（占普通股股东净利润），同比持平，今年将首次实施中期分红。Q1 末核心一级资本充足率 9.1%，资产规模降速+ROE 领先足够实现内生增长，再融资需求不紧迫。我们认为 2025 年以来利润增速中枢下降符合宏观环境，当前估值下静态角度红利价值非常显著，中长期角度如果产业金融转型效果显现，将打开第二成长曲线。目前 2026 年 PB 估值 0.82x，预期股息率达到 5.0%，位居上市银行前列，长期重点推荐，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)	19.15
总股本(万股)	423,844
流通A股/B股(万股)	423,844/0
每股净资产(元)	21.70
近12月最高/最低价(元)	20.96/15.37

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



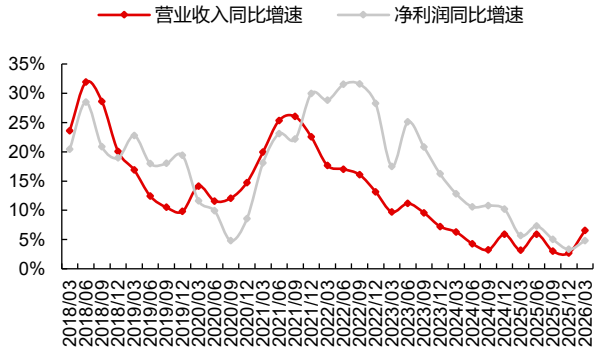
资料来源：Wind

### 相关研究

- 《短期增速与长期成长的再平衡——2026 年度经营展望》2026-03-12
- 《利息加速增长，做实资产质量指标——2025 年三季报点评》2025-10-31
- 《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》2025-08-28

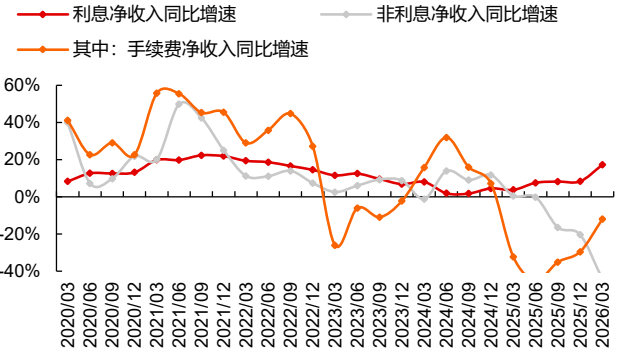

 更多研报请访问  
 长江研究小程序

图 1：成都银行 2026Q1 营收、净利润累计同比增速环比上升



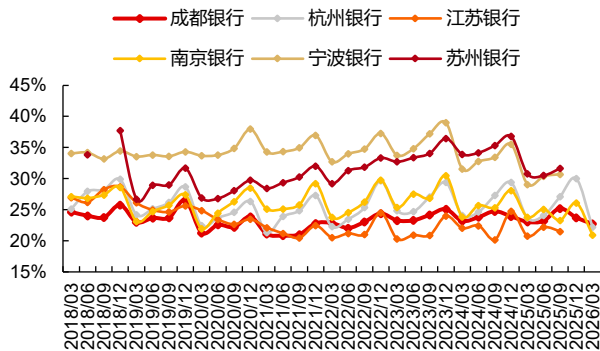
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：成都银行 2025 年全年、2026Q1 利息净收入加速增长



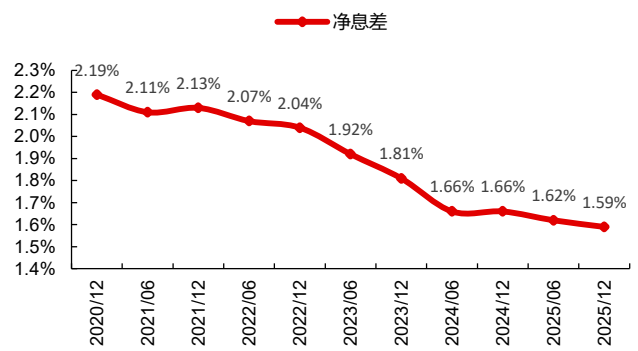
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分数据由于坐标轴设置未显示）

图 3：成都银行成本收入比在可比同业中长期偏低



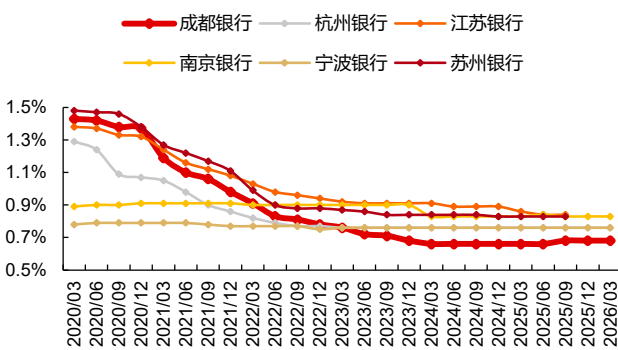
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：成都银行净息差降幅同比明显收窄



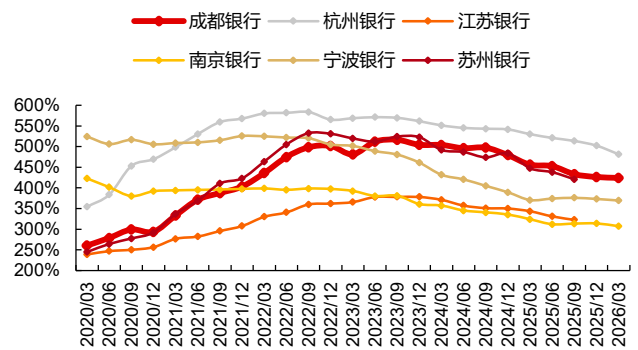
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：成都银行不良贷款率仍低于可比同业



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：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

图 7：成都银行核心指标盈利预测及估值

单位：千元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	917,650,305	1,091,243,069	1,250,116,154	1,398,472,688	1,475,162,673	1,504,665,926	1,534,759,245	1,553,176,356	1,717,081,566	1,898,283,535
增速（较初期）	19.43%	18.92%	14.56%	11.87%	5.48%	7.59%	9.75%	11.06%	10.55%	10.55%
负债总额	856,224,024	1,019,923,459	1,164,211,707	1,299,129,513	1,372,175,611	1,401,829,172	1,428,917,518	1,443,382,864	1,596,857,559	1,767,174,000
增速（较初期）	19.53%	19.12%	14.15%	11.59%	10.11%	7.91%	9.99%	11.10%	10.63%	10.67%
营业收入	20,241,312	21,702,189	22,981,527	23,602,625	6,197,552	12,774,606	18,915,619	25,273,216	26,934,486	29,243,193
增速（同比）	13.14%	7.22%	5.89%	2.70%	6.54%	4.12%	6.50%	7.08%	6.57%	8.57%
归属于母公司股东的净利润	10,042,377	11,671,118	12,858,380	13,283,492	3,156,704	6,909,997	9,914,969	13,866,734	14,520,484	15,171,871
增速（同比）	28.24%	16.22%	10.17%	3.31%	4.81%	4.43%	4.45%	4.39%	4.71%	4.49%
净息差	2.04%	1.81%	1.66%	1.59%		1.69%	1.67%	1.68%	1.65%	1.62%
成本收入比	24.39%	25.09%	23.93%	23.73%	22.72%	23.00%	25.00%	23.00%	23.00%	23.00%
不良贷款率	0.78%	0.68%	0.66%	0.68%	0.68%	0.69%	0.69%	0.69%	0.69%	0.69%
拨备覆盖率	501.57%	501.57%	479.29%	426.17%	424.06%	409.76%	405.76%	404.62%	391.48%	387.91%
不良贷款净生成率（年化）	0.05%	0.18%	0.27%	0.19%		0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
信用成本（年化）	0.86%	0.49%	0.43%	0.24%		0.36%	0.35%	0.32%	0.34%	0.40%
ROE	19.26%	18.88%	17.33%	15.45%	14.00%	15.34%	14.07%	14.55%	13.72%	13.01%
ROA	1.19%	1.16%	1.10%	1.00%	0.88%	0.95%	0.90%	0.94%	0.89%	0.84%
核心一级资本充足率	8.47%	8.22%	9.06%	8.91%	9.10%	8.83%	8.94%	9.20%	9.20%	9.16%
一级资本充足率	9.39%	8.98%	9.74%	10.02%	10.19%	9.89%	9.98%	10.23%	10.13%	9.99%
资本充足率	13.15%	12.89%	13.88%	13.81%	13.95%	13.51%	13.55%	13.77%	13.43%	13.08%
EPS（元）	2.61	2.98	3.01	3.07	0.74	1.63	2.34	3.27	3.43	3.58
BVPS（元）	14.81	17.10	19.15	20.84	21.70	21.67	22.38	23.31	25.77	28.34
每股分红（元）	0.78	0.90	0.89	0.92				0.96	1.01	1.06
P/E	7.33	6.42	6.35	6.25				5.85	5.59	5.35
P/B	1.29	1.12	1.00	0.92				0.82	0.74	0.68
股息率	4.09%	4.68%	4.65%	4.81%				5.04%	5.28%	5.52%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：估值基于 2026 年 4 月 30 日收盘价）

## 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 (单位: 千元)

合并资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	<b>1,398,472,688</b>	<b>1,553,176,356</b>	<b>1,717,081,566</b>	<b>1,898,283,535</b>	营业收入	<b>23,602,625</b>	<b>25,273,216</b>	<b>26,934,486</b>	<b>29,243,193</b>
现金及存放央行款项	60,075,721	67,482,736	74,938,789	83,497,024	利息净收入	20,005,808	23,833,974	26,033,254	28,296,683
发放贷款和垫款	834,753,169	927,131,125	1,020,197,652	1,123,183,682	手续费净收入	499,762	445,008	412,105	406,651
金融投资	399,996,951	442,655,261	506,539,062	569,485,060	投资收益等	3,097,055	994,234	489,127	539,859
交易性金融资产	64,226,896	49,510,717	56,656,081	63,696,552	营业支出	-7,918,696	-8,929,387	-9,821,539	-11,363,909
债权投资	228,317,415	269,530,434	308,428,940	346,756,424	信用减值损失	-2,030,808	-2,863,815	-3,357,262	-4,345,542
其他债权投资	107,452,640	123,614,110	141,454,041	159,032,085	营业利润	15,683,929	16,343,828	17,112,947	17,879,284
存放同业款项	2,587,690	3,106,353	3,434,163	3,796,567	归母净利润	<b>13,283,492</b>	<b>13,866,734</b>	<b>14,520,484</b>	<b>15,171,871</b>
拆出资金	77,385,650	69,892,936	73,834,507	81,626,192	<b>经营指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
买入返售金融资产	8,810,965	28,929,358	22,683,658	19,610,458	资产合计增速	11.87%	11.06%	10.55%	10.55%
其他资产合计	14,862,542	13,978,587	15,453,734	17,084,552	贷款增速	15.79%	10.90%	9.95%	10.07%
负债合计	<b>1,299,129,513</b>	<b>1,443,382,864</b>	<b>1,596,857,559</b>	<b>1,767,174,000</b>	负债合计增速	11.59%	11.10%	10.63%	10.67%
向中央银行借款	52,655,315	54,361,172	54,946,610	56,948,506	存款增速	11.42%	10.84%	11.19%	11.55%
同业金融机构存放款项	6,069,457	12,425,411	13,736,653	15,186,268	营业收入增速	2.70%	7.08%	6.57%	8.57%
拆入资金	11,123,736	12,425,411	13,221,528	14,616,783	利息净收入增速	8.37%	19.14%	9.23%	8.69%
卖出回购金融资产	27,093,786	35,723,056	42,927,039	47,457,088	非利息收入增速	-20.44%	-59.99%	-37.38%	5.02%
吸收存款	988,556,678	1,069,159,179	1,188,806,039	1,326,139,553	成本收入比	23.73%	23.00%	23.00%	23.00%
应付债券	199,031,125	232,976,453	257,562,235	284,742,530	<b>归母净利润增速</b>	<b>3.31%</b>	<b>4.39%</b>	<b>4.71%</b>	<b>4.49%</b>
其他负债合计	14,599,416	26,312,181	25,657,455	22,083,271	EPS	3.07	3.27	3.43	3.58
股东权益合计	<b>99,343,175</b>	<b>109,793,492</b>	<b>120,224,007</b>	<b>131,109,535</b>	BVPS	20.84	23.31	25.77	28.34
股本	4,238,435	4,238,435	4,238,435	4,238,435	ROE	15.45%	14.55%	13.72%	13.01%
其他权益工具	11,000,000	11,000,000	11,000,000	11,000,000	ROA	1.00%	0.94%	0.89%	0.84%
资本公积	14,014,404	14,014,404	14,014,404	14,014,404	净息差	1.59%	1.68%	1.65%	1.62%
其他综合收益	-261,565	225,618	225,618	225,618	不良贷款率	0.68%	0.69%	0.69%	0.69%
盈余公积	9,443,398	10,862,862	12,349,248	13,902,312	拨备覆盖率	426%	405%	391%	388%
一般风险准备	19,470,453	21,711,241	24,057,671	26,509,362	<b>估值</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
未分配利润	41,438,050	47,740,931	54,338,631	61,219,403	P/E	6.25	5.85	5.59	5.35
归属于母公司股东权益	99,343,175	109,793,492	120,224,007	131,109,535	P/B	0.92	0.82	0.74	0.68
少数股东权益	0	0	0	0	股息率	4.81%	5.04%	5.28%	5.52%

资料来源: Wind, 上市银行财务报告, 长江证券研究所 (注: 估值截至 2026 年 4 月 30 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。