

2025年05月28日

**买入（维持）**

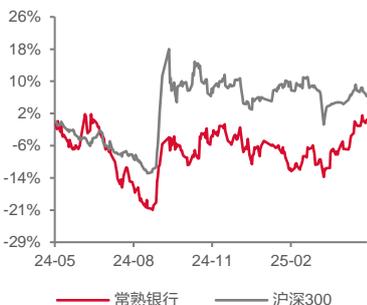
报告原因：业绩点评

## 证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2025/05/27
收盘价	7.81
总股本(万股)	331,649
流通A股/B股(万股)	331,649/0
资产负债率(%)	91.87%
市净率(倍)	0.82
净资产收益率(加权)	3.72
12个月内最高/最低价	8.07/6.02



## 相关研究

《常熟银行（601128）：负债成本管控强化，资产质量管理审慎——公司简评报告》2025.04.09

《常熟银行（601128）：规模增长随行业放缓，息差优势保持——公司简评报告》2024.10.25

《常熟银行（601128）：营收实现较快增长，拨备计提保持审慎——公司简评报告》2024.08.22

# 常熟银行（601128）：非息收入表现亮眼，资产质量管理审慎

——公司简评报告

## 投资要点

**事件：**常熟银行公布2025年一季度报。Q1，公司实现营业收入29.71亿元（+10.04%，YoY）归属于上市公司股东净利润10.84亿元（+13.81%，YoY）。季末，公司总资产规模为3890.15亿元（+6.67%，YoY），不良贷款率为0.76%（-1BP，QoQ），不良贷款拨备覆盖率为489.56%（-10.95PCT，QoQ）。单季度净息差为2.61%，同比下降22BPs。

➤ **对公信贷发力弥补部分信贷缺口；金融投资寻求业务发展与监管要求之间的平衡。**2025年Q1，公司资产规模增长有所放缓。从结构上来看，个贷新增规模继续明显弱于近年同期，与行业趋势相符。一方面是受居民信贷需求偏弱影响，另一方面或是由于在行业零售贷款风险上升的背景下，公司对经营贷、信用卡、消费贷等风险资产的投放较为谨慎。在零售承压的背景下，公司抓住旺季窗口，继续向阻力较小的对公领域发力：一般贷款维持双位数增长，新增票据也处于高位。金融投资方面，2024年下半年公司响应防范风险的监管要求，对规模适度控制；今年Q1新增规模明显改善，反映公司在风险防范中后期，寻求业务发展与监管要求之间的平衡。Q2债市呈现震荡格局，长债利率风险明显降低，公司投资端受监管影响有望继续弱化。在资产端增长放缓背景下，公司相应调整揽储节奏以保持资产负债相匹配，Q1公司吸收存款规模相应回落。

➤ **息差在资产端影响下继续收窄，存款成本管控强化有望缓冲后续压力。**测算2025年Q1生息资产收益率同比下行45BPs至4.47%。一方面是由于新发放贷款利率随行业继续走低；另一方面是由于2024年下半年LPR降息重定价及存量住房贷款利率下降影响显现；再者，收益率较高的个贷占比持续下降倾向于拉低整体收益率。受存款重定价高峰及主动优化负债结构影响，计息负债平均成本率明显改善，测算同比下降29BPs至2.02%。综合来看，资产端对息差的压力仍占上风，与行业趋势一致。测算单季度净息为2.61%，同比下降22BPs。5月新一轮降息已传导至LPR及大中型银行存款端。当前中小银行面临更大的息差压力和信用风险压力，稳息差诉求更强，预计中小银行将跟随大型银行开启新一轮存款挂牌利率调降。常熟银行分别于2024年11月及2025年3月两次下调存款挂牌利率，预计仍具备进一步下调的空间。随着存款重定价展开，息差压力将随行业放缓。

➤ **投资收益表现亮眼；代理贵金属与保险收入驱动手续费佣金收入快速增长。**Q1公司实现投资收益+公允价值变动损益4.71亿元，依然处于单季度较高水平，同比增长9.06%，好于行业水平。考虑到Q1债市以调整行情为主，公司较好投资收益一方面或受益于较好的投资能力，另一方面或是由于公司选择在债市高点兑现累计浮盈比较大的长期投资账户，如以摊余成本计量的金融投资规模环比下降22亿元，或与此有关。Q1，常熟银行实现手续费及佣金净收入0.71亿元，同比增长495.23%，大幅超预期。

➤ **公司坚持审慎原则，计提力度较大，整体资产质量保持稳定。**2025年Q1末，公司不良率为0.76%，环比下降1BP。从行业形势来看，个贷风险依然处于出清途中，此前公司关注率贷款占比与逾期贷款占比随行业上升，反映不良生成面临上升压力。公司继续保持审慎原则，加大计提力度，Q1资产减值损失同比增长13%。预计公司同步对不良资保持较大的不良核销力度，不良率得以保持低位，拨备覆盖率有所下降。公司当前拨备仍然具有明显优势，后续在不良核销及业绩维稳方面仍有较大的发挥空间。

- **产业股东与中长期投资基金增持彰显对公司价值的认可。**产业股东方面，第二大股东常熟市发展投资公司持股比例上升0.47%至3.55%。机构投资者方面，第四大股东社保基金16042组合增持0.10%至2.82%，社保基金406组合、利安人寿新进前十大股东。
- **投资建议：**Q1公司非息收入表现好于预期，同时，受规模放缓与息差收窄影响，利息收入低于预期。展望后市，新一轮降息落地，存贷端利率预计进一步下行，常熟银行以个人存款为主的存款结构将使得其负债端受益更明显。我们相应更新盈利预测，预计2025-2027年公司营业收入分别为117.12、122.25、138.57亿元（原预测为115.85、126.09、138.57亿元），归属于普通股股东净利润分别为42.38、46.87、52.14亿元（原预测为43.20、47.82、52.68亿元），期末每股净资产分别为9.50、10.64、11.88元，对应5月27日收盘价的PB分别为0.82、0.73、0.66倍。我们维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**经营性贷款质量大幅恶化；负债成本管控效果不佳致净息差大幅收窄。

#### 盈利预测与估值简表

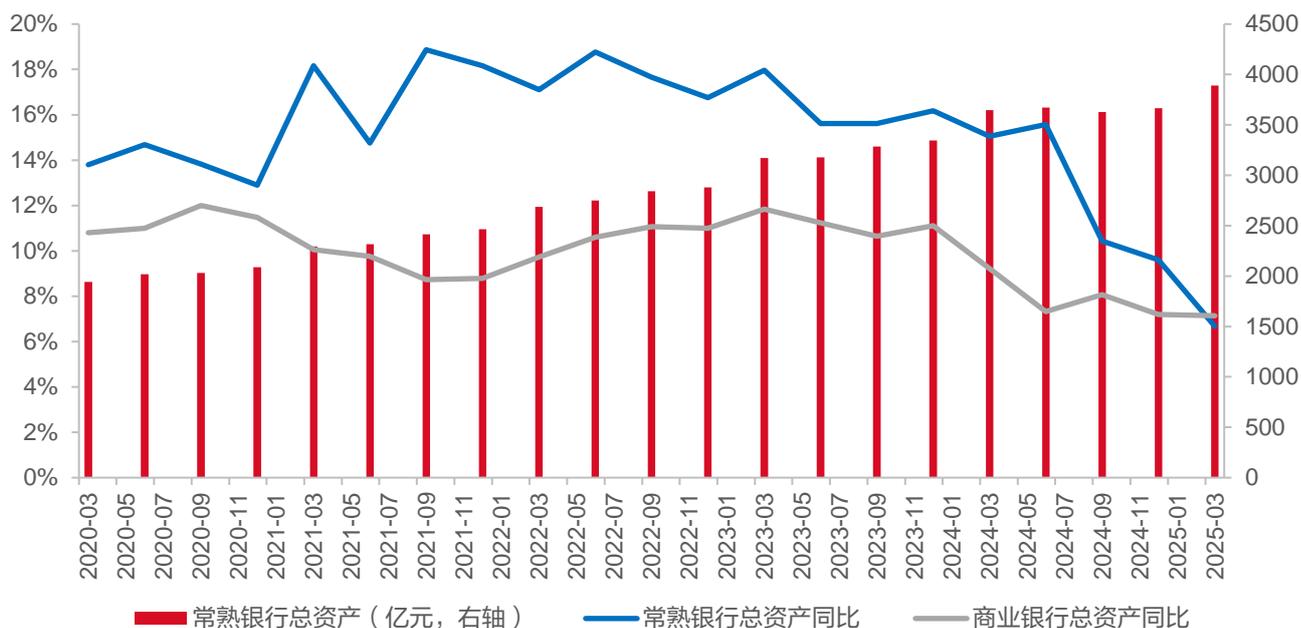
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	109.09	117.12	122.25	135.70
同比增速	10.53%	7.36%	4.38%	11.00%
归母净利润（亿元）	38.13	42.38	46.87	52.14
同比增速	19.60%	16.20%	11.13%	10.61%
净息差（测算值）	2.79%	2.64%	2.50%	2.51%
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.77%	0.78%
不良贷款拨备覆盖率	537.88%	500.51%	464.63%	448.74%
ROE	13.69%	14.08%	13.96%	13.80%
每股盈利（元）	1.20	1.26	1.41	1.55
PE（倍）	6.52	6.18	5.56	5.02
每股净资产（元）	9.25	9.50	10.64	11.88
PB（倍）	0.84	0.82	0.73	0.66

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所，截至2025年5月27日收盘

## 图表目录

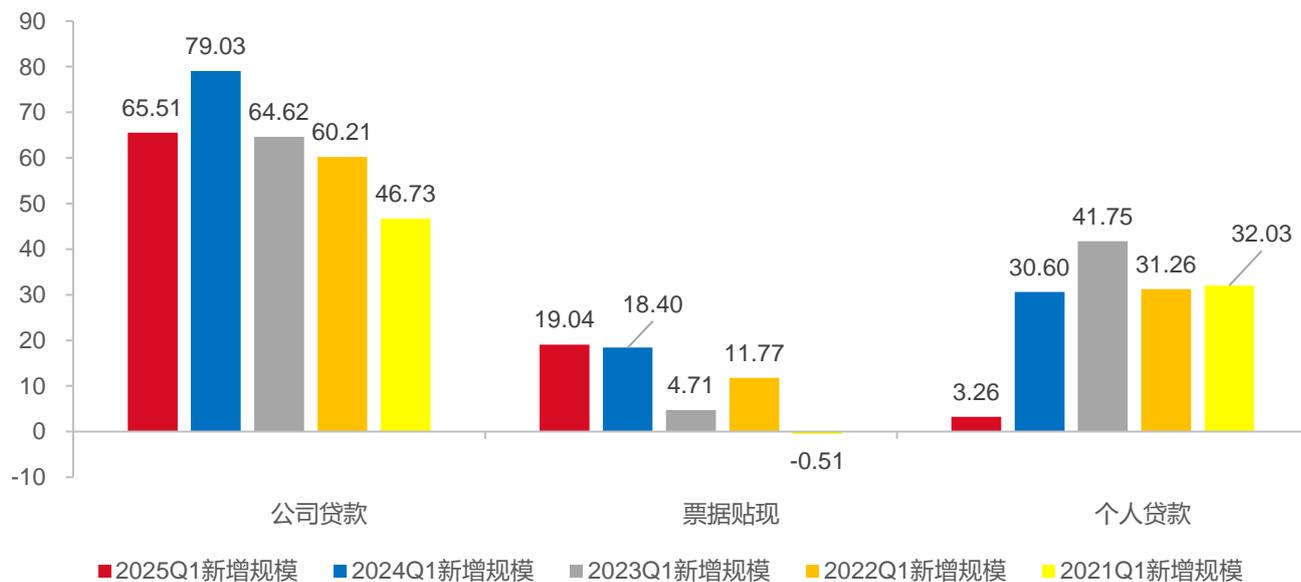
图 1 常熟银行总资产规模及同比增速.....	4
图 2 历年 Q1 常熟银行新增贷款规模 .....	4
图 3 常熟银行总贷款规模及同比增速.....	5
图 4 常熟银行金融投资规模及同比增速 .....	5
图 5 常熟银行存款规模及同比增速 .....	6
图 6 常熟银行单季度净息差及同比变动 .....	6
图 7 常熟银行不良率，关注率与逾期率 .....	7
附录：三大报表预测值 .....	8

图1 常熟银行总资产规模及同比增速



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

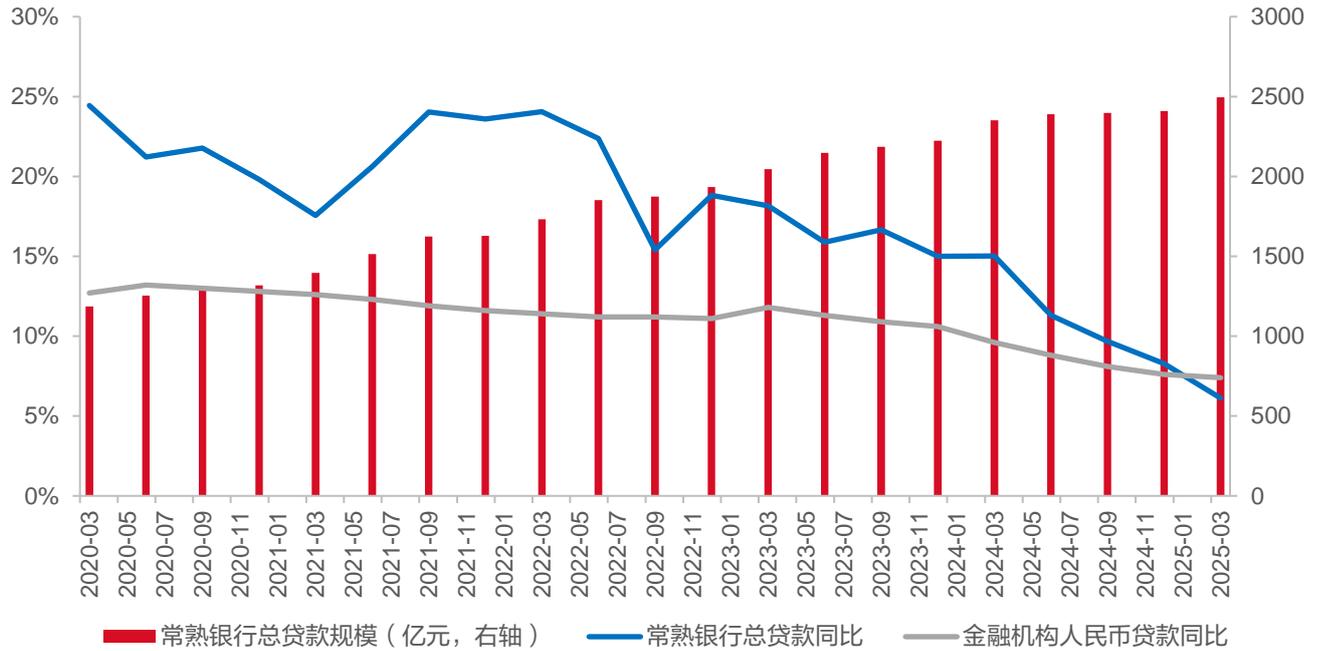
图2 历年 Q1 常熟银行新增贷款规模



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

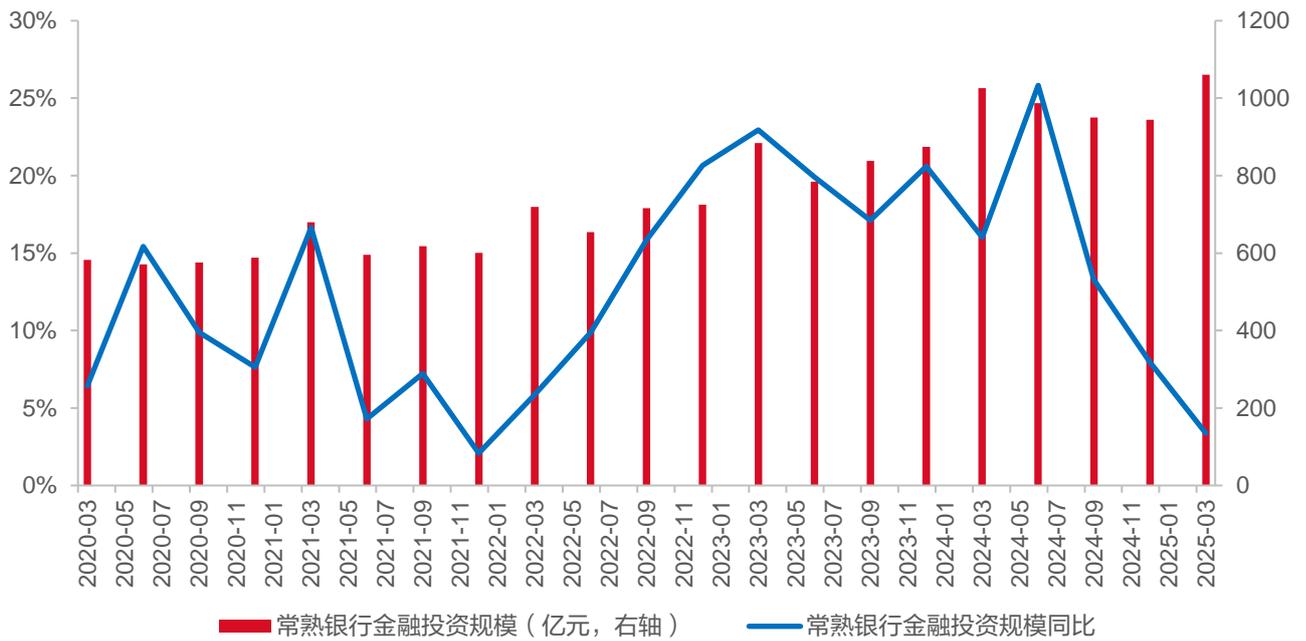
注：本图所示个人贷款不包含已经出表的信贷 ABS

图3 常熟银行总贷款规模及同比增速



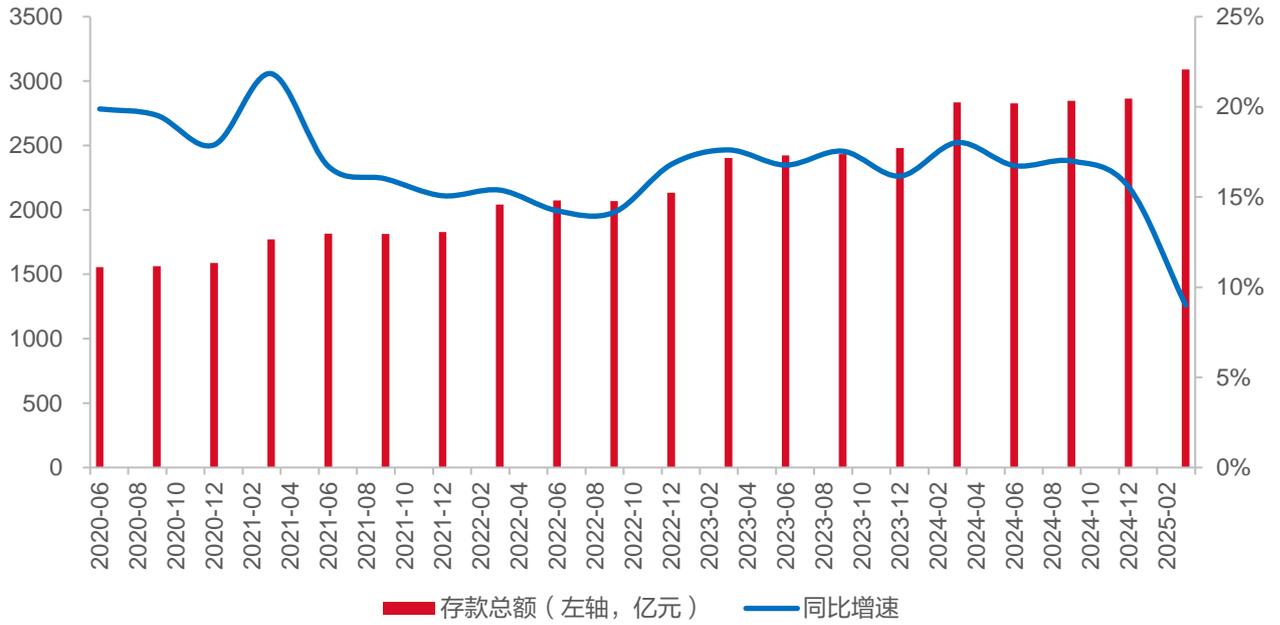
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图4 常熟银行金融投资规模及同比增速



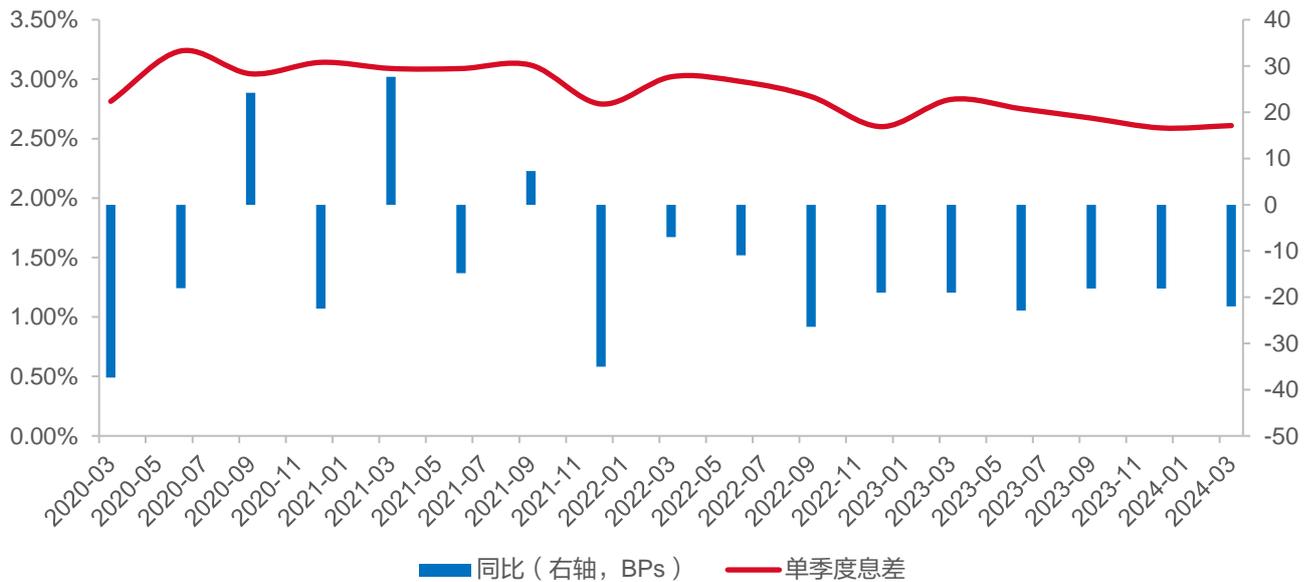
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图5 常熟银行存款规模及同比增速



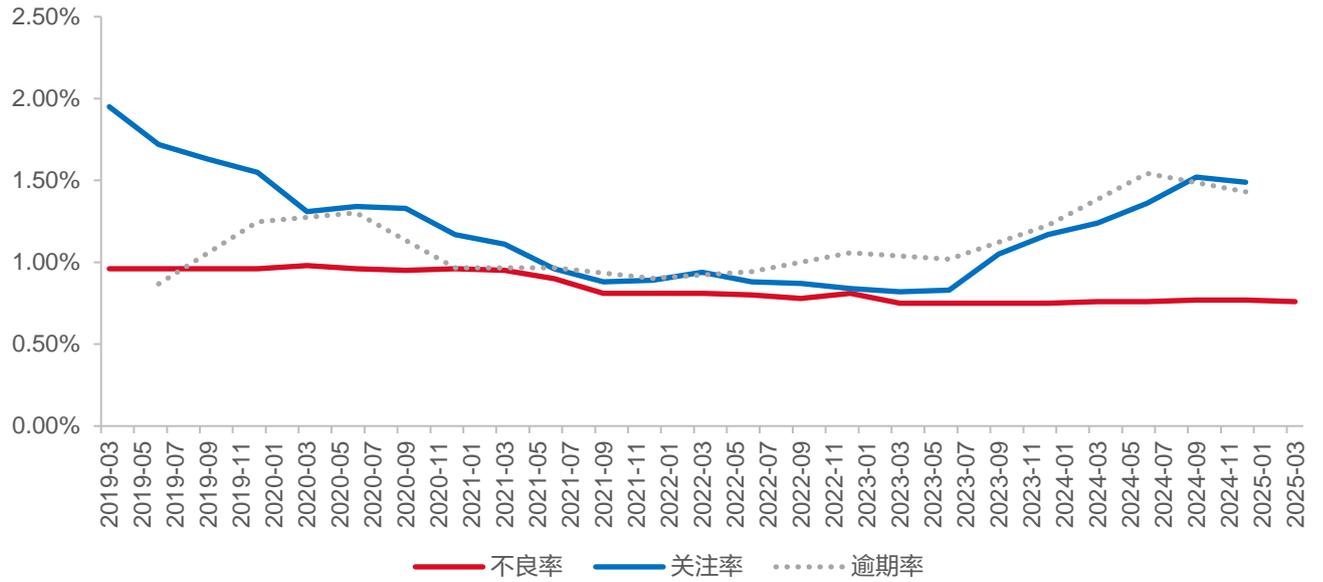
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图6 常熟银行单季度净息差及同比变动



资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图7 常熟银行不良率，关注率与逾期率



资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

## 附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (摊薄)	1.26	1.41	1.55	1.73
BVPS (元)	9.50	10.64	11.88	13.27
P/E (倍)	6.18	5.56	5.02	4.52
P/B (倍)	0.82	0.73	0.66	0.59

盈利能力	2024A	2025E	2026E	2027E
ROAA	1.16%	1.19%	1.21%	1.23%
ROAE	14.08%	13.96%	13.80%	13.75%
净利差 (SPREAD)	2.50%	2.39%	2.41%	2.45%
净息差 (NIM)	2.64%	2.50%	2.51%	2.55%
信贷成本	0.84%	0.82%	0.68%	0.77%
成本收入比	36.62%	35.74%	35.30%	33.38%
所得税有效税率	15.93%	15.75%	15.74%	15.72%

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
利息收入	162.94	163.20	169.51	184.38
利息支出	71.52	69.51	68.33	71.78
利息净收入	91.42	93.69	101.18	112.60
手续费净收入	0.83	1.63	2.07	2.40
其他非息收入	16.51	21.52	19.00	20.71
营业收入	109.09	117.12	122.25	135.70
营业费用与税金	40.60	42.53	43.86	46.07
资产减值损失	19.81	20.78	18.70	23.01
营业利润	48.69	53.81	59.69	66.62
所得税	7.72	8.48	9.40	10.48
净利润	40.73	45.35	50.31	56.16
母公司所有者利润	38.13	42.38	46.87	52.14

业绩增长率	2024A	2025E	2026E	2027E
利息净收入	7.54%	2.48%	7.99%	11.29%
手续费及佣金净收入	158.54%	95.74%	26.62%	16.00%
营业收入	10.53%	7.36%	4.38%	11.00%
拨备前利润	10.87%	8.90%	5.10%	14.33%
归母净利润	16.20%	11.13%	10.61%	11.23%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应 5 月 27 日收盘价。

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及存放央行	236	255	282	307
同业资产	80	69	77	83
金融投资	944	1017	1133	1255
贷款总额	2409	2587	2836	3102
贷款损失准备	93	92	99	108
贷款净额	2325	2503	2746	3003
生息资产总额	3562	3814	4200	4605
总资产	3666	3949	4354	4778
同业负债	201	212	229	270
存款	2950	3186	3521	3830
应付债券	79	84	91	107
付息负债	3313	3569	3935	4318
总负债	3359	3606	3971	4349
少数股东权益	20	23	25	28
母公司所有者权益	286	321	358	400

规模指标	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产增速	9.61%	7.73%	10.26%	9.73%
总贷款增速	8.28%	7.41%	9.62%	9.38%
贷款净额增速	8.53%	7.68%	9.68%	9.37%
存款增速	15.92%	8.01%	10.51%	8.78%
贷存比	81.66%	81.20%	80.54%	80.99%

资产质量	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.77%	0.77%	0.78%	0.77%
不良贷款毛生成率	1.34%	1.10%	0.85%	0.84%
不良贷款净生成率	0.08%	0.05%	0.08%	0.06%
拨备覆盖率	500.51%	464.63%	448.74%	452.20%
拨备/贷款总额	3.86%	3.56%	3.48%	3.47%

资本	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	14.19%	14.43%	14.36%	14.37%
核心一级资本充足率	11.18%	11.58%	11.69%	11.86%
杠杆倍数	11.94	11.49	11.34	11.14

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089