

## 常熟银行 (601128.SH)

## 资产质量保持稳健，活期存款占比提升

**事件：**常熟银行披露 2025 年一季报，2025 年一季度实现营收 30 亿元，同比增长 10.04%，归母净利润 11 亿元，同比增长 13.81%。2025Q1 末不良率、拨备覆盖率分别为 0.76%、489.56%，较上季度末分别下降 1bp、下降 11pc。

**1、业绩表现：其他非息收入对营收形成支撑**

25Q1 营业收入、归母净利润增速分别为 10.04%、13.81%，分别较 24A 下降 0.5pc、下降 2.4pc，其中非息收入增长、费用节约对业绩形成正向贡献，具体来看：

**1) 利息净收入：**同比增长 0.91%，较 24A 增速下降 6.6pc，25Q1 净息差为 2.61%，较 24A 下降 10bps (24Q1 下降 3bps)，或主要源于生息资产收益率仍延续下降趋势，25Q1 生息资产、贷款收益率分别下降 25bps、下降 21bps，计息负债、存款成本率分别下降 17bps、下降 19bps。

**2) 手续费及佣金净收入：**同比增长 495.23%，主要由于去年可比基数相对较低。

**3) 其他非息收入：**同比增长 48.84%，较 24A 增速提升 23pc，对营收形成明显支撑，其中投资净收益同比增长 20.59%，而受一季度债市波动加大影响，公允价值变动损益浮亏 2 亿。

**2、资产质量：保持稳健**

25Q1 不良率 (0.76%) 较上季度下降 1bp，拨备覆盖率、拨贷比分别为 489.56%、3.74%，分别较上年末下降 11pc、下降 12bps。25Q1 信用成本 0.96%，同比提升 5bps。

**3、资产负债：活期存款占比提升**

**1) 资产：**25Q1 末资产、贷款总额分别为 3890 亿元、2496 亿元，分别同比增长 6.67%、6.12%，分别较 24Q4 下降 2.9pc、下降 2.2pc。25Q1 单季度来看，贷款净增加 88 亿元，其中企业贷款、个人贷款分别净增加 66 亿元、3 亿元。

**2) 负债：**25Q1 末存款总额为 3090 亿元，同比增长 9.00%。25Q1 单季度来看，存款净增加 225 亿元，主要由定期存款 (+151 亿元) 贡献。常熟银行主动优化存款定价策略，25Q1 末活期存款占比 19.17%，较年初提升 1.06pc，储蓄存款中两年期及以下占比 50.66%，较年初提升 3.71 个百分点。

**投资建议：**常熟银行具有稀缺“成长”属性，基本面来看，资产质量保持稳健、拨备安全垫较高，未来业绩有望持续高增，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 43/48/53 亿元，同比增长 12.22%/11.70%/10.17%。维持“买入”评级。

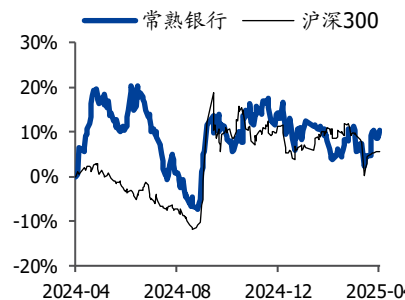
**风险提示：**宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量超预期恶化。

买入 (维持)

## 股票信息

行业	农商行 II
前次评级	买入
04 月 25 日收盘价 (元)	7.26
总市值 (百万元)	21,888.80
总股本 (百万股)	3,014.99
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	38.32

## 股价走势



## 作者

分析师 马婷婷

执业证书编号: S0680519040001

邮箱: matinting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号: S0680524010001

邮箱: chenhuiqin@gszq.com

## 相关研究

- 《常熟银行 (601128.SH): 拥抱村银改革新机遇, 市占率有望提升》 2025-04-13
- 《常熟银行 (601128.SH): 业绩双位数增长, 资产质量稳健》 2025-03-28
- 《常熟银行 (601128.SH): 业绩保持稳定高增, 存款定期化略有改善》 2024-10-25

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,870	10,909	11,741	12,581	13,408
增长率 yoy (%)	12.05%	10.53%	7.63%	7.15%	6.58%
拨备前利润 (百万元)	6,172	6,826	7,372	7,898	8,418
增长率 yoy (%)	15.07%	10.59%	8.00%	7.14%	6.58%
归母净利润 (百万元)	3,282	3,813	4,279	4,780	5,266
增长率 yoy (%)	19.60%	16.20%	12.22%	11.70%	10.17%
每股净收益 (元)	1.20	1.26	1.30	1.45	1.60
每股净资产 (元)	9.64	9.93	10.32	11.59	12.98
净资产收益率	12.81%	13.19%	13.10%	13.01%	12.81%
总资产收益率	1.05%	1.09%	1.11%	1.14%	1.15%
风险加权资产收益率	1.38%	1.47%	1.54%	1.57%	1.59%
市盈率	6.06	5.74	5.58	5.00	4.53
市净率	0.75	0.73	0.70	0.63	0.56
股息率	3.44%	3.44%	3.54%	3.96%	4.36%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 1) 股价为2024年4月25日收盘价; 2) 2025-2027E EPS预测考虑转债转股影响

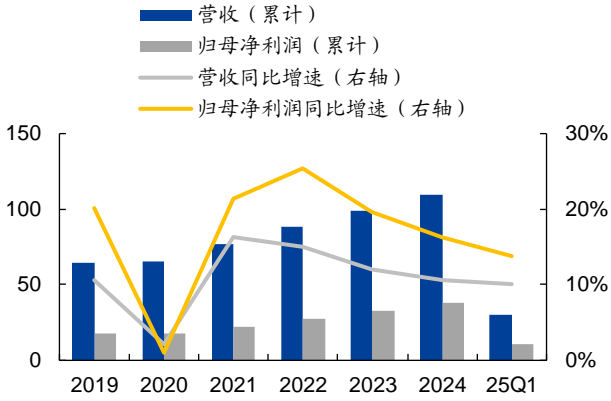
**财务报表和主要财务比率 (未特殊标注单位为百万元)**

每股指标 (元/股)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.20	1.26	1.30	1.45	1.60	净利息收入	8,501	9,142	9,658	10,269	10,989
BVPS	9.64	9.93	10.32	11.59	12.98	净手续费收入	32	83	58	44	37
每股股利	0.25	0.25	0.26	0.29	0.32	其他非息收入	1,337	1,684	2,025	2,268	2,382
P/E	6.06	5.74	5.58	5.00	4.53	<b>营业收入</b>	9,870	10,909	11,741	12,581	13,408
P/B	0.75	0.73	0.70	0.63	0.56	税金及附加	53	65	60	66	72
<b>业绩增长率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	业务及管理费	3,639	3,994	4,286	4,592	4,894
净利息收入	11.69%	7.54%	5.64%	6.33%	7.02%	营业外净收入	-6	-24	-24	-24	-24
净手续费收入	-82.84%	158.54%	-30.00%	-25.00%	-15.00%	<b>拨备前利润</b>	6,172	6,826	7,372	7,898	8,418
营业收入	12.05%	10.53%	7.63%	7.15%	6.58%	资产减值损失	2,125	1,981	1,934	1,825	1,727
拨备前利润	15.07%	10.59%	8.00%	7.14%	6.58%	<b>税前利润</b>	4,047	4,845	5,437	6,074	6,691
归母净利润	19.60%	16.20%	12.22%	11.70%	10.17%	所得税	540	772	866	967	1,066
<b>盈利能力 (测算)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>税后利润</b>	3,507	4,073	4,571	5,106	5,625
净息差	2.73%	2.61%	2.51%	2.45%	2.41%	<b>归母净利润</b>	3,282	3,813	4,279	4,780	5,266
生息率	4.82%	4.64%	4.43%	4.35%	4.25%	<b>资产负债表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
付息率	2.36%	2.27%	2.14%	2.12%	2.05%	存放央行	19,346	23,631	23,702	27,144	30,959
成本收入比	36.87%	36.62%	36.50%	36.50%	36.50%	同业资产	5,903	7,980	8,778	9,656	10,622
ROAA	1.05%	1.09%	1.11%	1.14%	1.15%	贷款总额	222,439	240,862	260,613	281,462	303,979
ROAE	12.81%	13.19%	13.10%	13.01%	12.81%	贷款减值准备	8,995	9,297	9,104	9,275	9,569
<b>资产质量</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	贷款净额	214,227	232,489	252,509	273,268	295,576
不良贷款余额	1,672	1,858	1,990	2,139	2,281	证券投资	87,638	94,792	108,163	118,528	128,084
不良贷款净生成率	0.85%	1.37%	1.12%	0.76%	0.68%	其他资产	7,343	7,689	8,423	9,182	9,967
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.76%	0.76%	0.75%	<b>资产合计</b>	334,456	366,582	401,575	437,778	475,209
拨备覆盖率	537.88%	500.51%	457.48%	433.58%	419.53%	同业负债	22,818	20,119	21,125	23,238	25,562
拨贷比	4.04%	3.86%	3.49%	3.30%	3.15%	存款余额	254,453	294,965	338,593	387,769	442,264
<b>资本状况</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	应付债券	12,357	7,938	-9,526	-30,483	-54,870
资本充足率	13.86%	14.19%	14.33%	14.46%	14.66%	<b>负债合计</b>	307,325	335,913	366,907	398,948	431,795
一级资本充足率	10.48%	11.24%	11.64%	11.99%	12.38%	<b>股东权益合计</b>	27,131	30,669	34,668	38,829	43,414
核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	11.58%	11.94%	12.33%	<b>负债及股东权益合计</b>	334,456	366,582	401,575	437,778	475,209

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

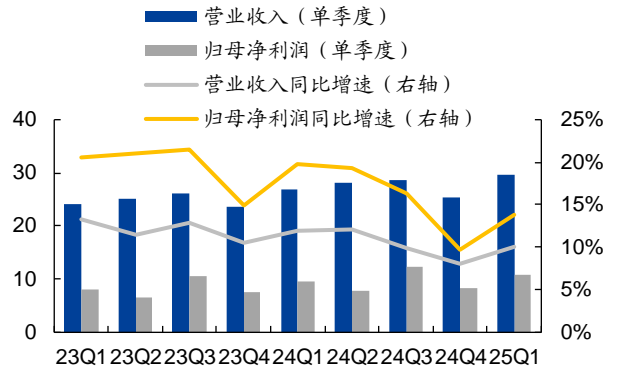
注: 1) 股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价; 2) 2025-2027E EPS 预测考虑转债转股影响

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



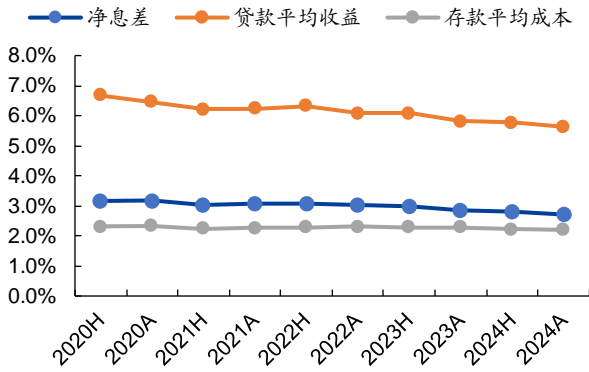
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



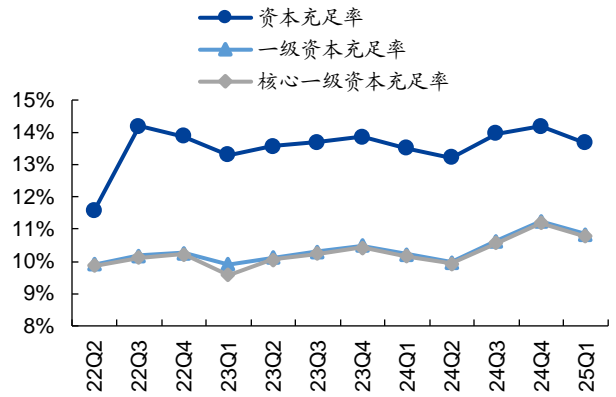
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



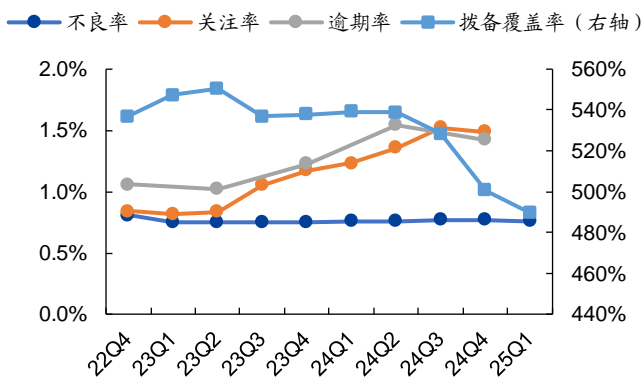
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



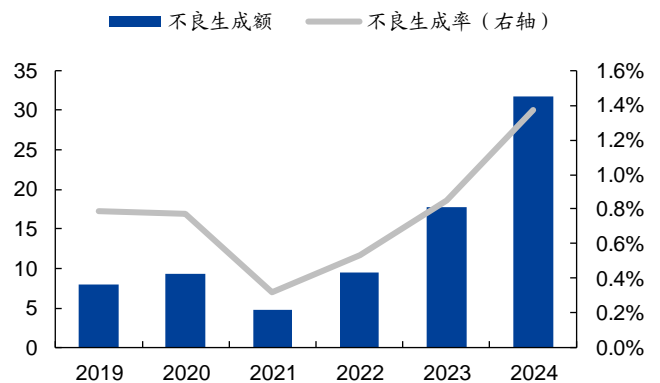
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表6: 不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

注: 此处不良生成=期末不良-期初不良+核销-回收

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com