

常熟银行（601128.SH）2025年一季报点评

微贷阶段性承压不改长期高成长属性

优于大市

核心观点

业绩实现较好增长。公司此前已披露业绩快报，2025年一季度实现营收29.71亿元，同比增长10.0%，归母净利润10.83亿元，同比增长13.8%。

非息收入高增带来营收实现10%的增长。一季度净利息收入同比增长0.9%，非息收入同比增长62.0%，非息收入占营收比重提升至22.0%。其中，实现手续费净收入0.7亿元，去年同期仅为0.1亿元，主要是公司代理贵金属和保险等手续费大幅增长；其他非息收入合计为5.8亿元，同比增长了48.8%，主要是投资收益和汇兑收益高增，公允价值变动收益为负。

净息差同比降幅扩大，存款成本管控效果明显。公司披露的净息差为2.61%，同比收窄22bps，较2024全年收窄10bps，2025年一季度净息差压力较大是行业共性。同时，由于公司高利率的微贷占比下降，也拖累贷款收益率进一步下行，期末贷款收益率为5.42%，较年初下降了21bps。资产端承压情况下，公司持续加强存款成本管控，期末活期存款占比为19.2%，较年初提升了1.1个百分点，其中，储蓄存款中两年期及以下占比为50.7%，较年初提升了3.7个百分点。期末存款成本率为2.01%，较年初下降了19bps，存贷利差基本保持稳定。

零售贷款需求依然疲软。期末资产总额3890亿元，贷款总额2496亿元，存款总额3090亿元（存贷款均不含应计利息），较年初分别增长了6.6%、3.6%和7.9%，贷款增速放缓。一季度新增信贷87.8亿元，其中对公贷款、个人贷款、票据贴现分别新增约65.5亿元、3.3亿元和19.0亿元，其中，个人经营性贷款新增约3.2万亿元。个人贷款投放持续承压，一方面是零售信贷需求依然疲软，另一方面是公司更加注重优质客群筛选，主动降低规模扩张。

不良率低位，拨备覆盖率依然处在同业前列。期末不良率0.76%，较年初下降1bp。资产减值损失同比增长13.4%，但期末拨备覆盖率降至490%，较年初下降了约11个百分点，我们判断一季度依然在大力度核销处置不良。

投资建议：维持2025-2027年归母净利润至44/52/62亿元的预测，对应同比增速为15.7%/18.1%/18.4%，当前股价对应2025-2027年PB值为0.68x/0.60x/0.52x。当前经济复苏缓慢，微贷阶段性承压。但继续看好公司中长期投资价值，公司小微模式竞争力强，且网点在江苏布局比较全面，加上村镇银行进一步打开其省外扩张空间，未来公司的成长性明显好于同业，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：田维伟

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.26元
总市值/流通市值	21889/21889百万元
52周最高价/最低价	9.05/6.02元
近3个月日均成交额	265.90百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《常熟银行（601128.SH）2024年报点评-微贷阶段性承压，回归做小做散初心》——2025-03-28

《常熟银行（601128.SH）2024年三季报点评-政策发力，静待微贷复苏》——2024-10-25

《常熟银行（601128.SH）2024年半年报点评-微贷短期承压，深化做小做散战略》——2024-08-21

《常熟银行（601128.SH）2024年一季报点评-业绩保持前列，资产质量优异》——2024-04-30

《常熟银行（601128.SH）2023年报点评-营收双位数增长，资产质量优异》——2024-03-22

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,870	10,909	11,996	13,477	15,365
(+/-%)	12.1%	10.5%	10.0%	12.3%	14.0%
净利润(百万元)	3,282	3,813	4,410	5,209	6,168
(+/-%)	19.6%	16.2%	15.7%	18.1%	18.4%
摊薄每股收益(元)	1.09	1.26	1.46	1.73	2.05
总资产收益率	1.11%	1.13%	1.62%	1.29%	1.36%
净资产收益率	14.7%	15.2%	15.6%	16.1%	16.8%
市盈率(PE)	6.7	5.7	5.0	4.2	3.5
股息率	3.1%	3.4%	4.0%	4.7%	5.6%
市净率(PB)	0.86	0.76	0.68	0.60	0.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

每股指标（元）						利润表（百万元）					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
EPS	1.20	1.26	1.46	1.73	2.05	营业收入	9,870.3	10,909.2	11,995.6	13,476.7	15,364.8
BVPS	9.25	9.50	10.71	12.15	13.86	其中：利息净收入	8,501.3	9,142.3	9,833.7	10,983.3	12,427.8
DPS	0.25	0.25	0.29	0.34	0.40	手续费净收入	32.2	83.4	141.7	170.1	195.6
						其他非息收入	1,336.7	1,683.6	2,020.3	2,323.3	2,741.5
						营业支出	5,817.4	6,040.2	6,517.7	7,007.1	7,703.6
						其中：业务及管理费	3,639.2	3,994.5	4,392.2	4,934.5	5,625.9
						资产减值损失	2,124.3	1,969.3	2,075.5	2,012.6	2,010.2
						其他支出	53.9	76.5	50.0	59.9	67.5
						营业利润	4,052.9	4,869.0	5,477.9	6,469.6	7,661.3
						其中：拨备前利润	6,177.2	6,838.3	7,553.4	8,482.2	9,671.5
						营业外净收入	(6.0)	(23.9)	0.0	0.0	0.0
						利润总额	4,046.9	4,845.2	5,477.9	6,469.6	7,661.3
						减：所得税	539.6	771.7	766.9	905.7	1,072.6
						净利润	3,507.2	4,073.4	4,711.0	5,563.9	6,588.7
						归母净利润	3,281.5	3,813.3	4,410.1	5,208.5	6,167.9
						其中：普通股股东净利润	3,281.5	3,813.3	4,410.1	5,208.5	6,167.9
						分红总额	685.2	753.7	871.7	1,029.5	1,219.2
						营业收入同比	12.1%	10.5%	10.0%	12.3%	14.0%
						其中：利息净收入同比	11.1%	2.8%	7.6%	11.7%	13.2%
						手续费净收入同比	-82.8%	158.5%	70.0%	20.0%	15.0%
						归母净利润同比	19.6%	16.2%	15.7%	18.1%	18.4%
资产负债表（百万元）						业绩增长归因					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
总资产	334,456	366,582	406,906	453,700	512,681	生息资产规模	16.6%	12.6%	7.9%	11.0%	12.3%
其中：贷款	214,227	232,489	252,251	279,999	321,998	净息差（按期初期末平均余额）	-4.9%	-5.0%	-0.4%	0.7%	0.9%
非信贷资产	120,230	134,092	154,655	173,701	190,683	手续费净收入	-2.3%	0.6%	0.6%	0.1%	0.0%
总负债	307,325	335,913	372,280	414,382	467,804	其他非息收入	2.6%	2.4%	1.8%	0.5%	0.8%
其中：存款	254,453	294,965	333,311	376,641	425,604	业务及管理费	3.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
非存款负债	52,873	40,948	38,970	37,741	42,200	资产减值损失	4.3%	9.4%	1.8%	5.8%	4.4%
所有者权益	27,131	30,669	34,626	39,318	44,877	其他因素	0.1%	-4.2%	3.9%	-0.0%	0.1%
其中：总股本	2,741	3,015	3,015	3,015	3,015	归母净利润同比	19.6%	16.2%	15.7%	18.1%	18.4%
普通股东净资产	25,356	28,648	32,304	36,641	41,779						
总资产同比	16.2%	9.6%	11.0%	11.5%	13.0%						
贷款同比	15.4%	8.5%	8.5%	11.0%	15.0%						
存款同比	16.1%	15.9%	13.0%	13.0%	13.0%						
贷存比	84%	79%	76%	74%	76%						
非存款负债/负债	17%	12%	10%	9%	9%						
权益乘数	12.3	12.0	11.8	11.5	11.4						
资产质量指标						资本与盈利指标					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.77%	0.77%	0.75%	ROA	1.11%	1.13%	1.62%	1.29%	1.36%
信用成本率	0.64%	0.54%	0.51%	0.44%	0.39%	ROE	14.7%	15.2%	15.6%	16.1%	16.8%
拨备覆盖率	538%	501%	490%	481%	473%	核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	11.36%	11.55%	11.66%
						一级资本充足率	10.48%	11.24%	11.42%	11.61%	11.72%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032