

公司研究

营收韧性强，非息贡献升

——常熟银行（601128.SH）2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价：7.26 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebcn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

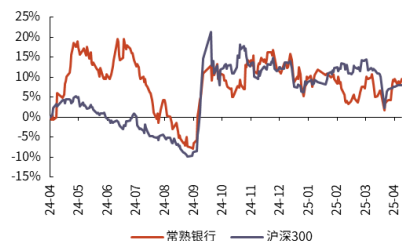
010-57378030

zhaochenyang@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	30.15
总市值(亿元):	218.89
一年最低/最高(元):	6.02/8.07
近 3 月换手率:	124.52%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.95	0.38	4.58
绝对	1.26	-0.82	10.24

资料来源：Wind

要点

事件：

4 月 25 日，常熟银行发布 2025 年一季报，1Q24 实现营收 30 亿，同比增长 10%，归母净利润 11 亿，同比增长 13.8%。加权平均净资产收益率（ROAE）为 14.9%，同比提升 0.2pct。

点评：

营收盈利维持双位数增长，非息贡献增强。1Q25 常熟银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 10%、12.6%、13.8%，增速环比 2024 年分别变动-0.5、+2、-2.4pct。其中，净利息收入、非息收入同比增速 0.9%、62%，较 2024 年分别变动-6.6、+32.9pct；信用减值损失/营业收入、成本收入比分别为 19.2%、34.7%，同比变动+0.6、-0.5pct。**拆分盈利同比增速结构**，规模、非息为主要贡献分项，分别拉动业绩增速 20.6、26.9pct。**从边际变化看**，非息增长提速对业绩增速拉动作用提升，所得税对盈利负向拖累减轻；规模放缓对业绩增长拉动下降，息差运行承压负向拖累加大，拨备贡献项由正转负。

扩表节奏略有放缓，对公贷款“压舱石”作用突出。1Q25 末常熟银行生息资产、贷款同比增速分别为 8.3%、6.1%，较 2024 年末分别下降 2.7、2.2pct，有效融资需求尚未实质性修复背景下，扩表节奏略有放缓。**贷款方面**，1Q 单季新增 88 亿，同比少增 40 亿，占生息资产比重较年初下降 0.6pct 至 67%。**结构上**，季内对公、零售、票据分别新增 66、3、19 亿，同比分别少增 14、27 亿、多增 1 亿。年初信贷“对公先行、零售跟进”，同行业趋势一致。1Q 末公司单户 1000 万及以下贷款余额 1781 亿，占总贷款比重 71.3%，“做小做散”定位明确，小微、经营贷领域优势鲜明。同时要看到，“生产-消费”内循环仍待畅通，民营小微、个体工商户作为经济的“毛细血管”，其经营景气度受外部经济环境影响较大，融资需求同比有所走弱。**非信贷类资产方面**，1Q 季内金融投资、同业资产分别新增 55、19 亿，同比少增 21、7 亿，季末二者合计占生息资产比重为 33%，较年初提升 0.6pct。

存款增长同步放缓，定期化趋势边际改善。1Q25 末，常熟银行付息负债、存款同比增速分别为 8.6%、9%，较 2024 年末分别下降 2.2、6.6pct。季内存款新增 225 亿，同比少增 131 亿，占付息负债比重较上年末提升约 1pct 至 90%。**分期限看**，1Q 单季定期、活期存款分别新增 151、73 亿，同比分别少增 93 亿、多增 6 亿，定期存款占比较上年末微降 0.4pct 至 72%，定期化趋势出现一定改善迹象。**市场类负债层面**，1Q 单季应付债券、金融同业负债分别新增-15、2 亿，同比少减 17 亿、多增 71 亿，市场类负债合计占付息负债比重 10.2%，较上年末下降 1.1pct。

NIM 运行仍承压。1Q25 公司息差 2.61%，较 2024 年收窄 10bp，降幅相较 1Q24 走阔 7bp。测算结果显示，**资产端**，1Q25 生息资产收益率 4.41%，较 2024 年下行 33bp。有效融资需求不足、同业竞争程度加剧、存量贷款滚动重定价等因素影响下，贷款定价承压，但得益于公司向下、向小、向偏、向信用的发展定位，定价绝对水平仍保持一定优势。**负债端**，预测 1Q25 付息负债成本率 2.03%，较 2024 年下行 24bp，前期多轮存款挂牌利率非对称调降，叠加存款、负债结构调优，负债成本管控效果逐步显现。

非息收入增长提速，占营收比重提至 22%。常熟银行 1Q24 非息收入 6.5 亿 (YoY+62%)，占营收比重较 2024 年提升 5.8pct 至 22%。其中，手续费及佣金净收入 0.7 亿，同比多增 0.6 亿，主要受代理贵金属、保险等手续费增加驱动。净其他非息收入 5.8 亿 (YoY+49%)，有效驱动非息收入高增。其中，投资收益 6.7 亿 (YoY+21%)、公允价值变动亏损 2 亿，规模同比多增 0.7 亿，1Q25 债市波动加大，TPL 户债券投资价值重估对收入形成一定扰动，但同时公司债券交易变现增加投资收益，驱动中收增长提速。

不良率维持低位，风险抵补能力强。1Q25 末常熟银行不良率 0.76%，较 2024 年末下降 1bp。1Q 季内不良余额增加 0.4 亿，同比少增 0.8 亿。居民融资需求修复缓慢，零售贷款增长相对乏力，预计部分经营贷、信用卡等特定领域潜在风险有所累积。季内信用减值损失 5.7 亿，同比多增 0.7 亿，1Q 末公司拨贷比、拨备覆盖率分别为 3.74%、489.6%，较年初分别下降 12bp、11pct，公司风险抵补能力强。预计季内拨备计提、不良处置力度均有加大。

资本安全边际厚，可转债转股可期。1Q25 末公司核心一级/一级/资本充足率分别为 10.8%、10.8%、13.7%，较上年末分别下降 40bp、41bp、52bp。当前公司 60 亿可转债转股比例较低，转股价 6.89 元/股，强赎价 8.96 元/股，当前股价 7.26 元/股，距离强赎价仍有 23%左右空间。公司盈利增速维持高位，内源资本补充能力较强，同时可转债进入转股期，外延资本补充空间仍在，充裕的资本安全边际亦为后续规模扩张提供较强支撑。

盈利预测、估值与评级。常熟银行作为江浙地区优质农商行，坚持“向下、向偏、向小、向信用”的发展方向，独具一格的 MCP 移动信贷展业模式+扎实信用风险管控基础+异地展业牌照优势共筑公司在小微业务护城河。近年来“普惠金融+大零售转型”并驾齐驱，零售小微业务增长动能强。考虑到目前有效融资需求尚未实质性转暖，部分民营小微、个体工商户经营景气度较低，信贷需求增长节奏有所放缓，定价承压运行。我们维持公司 2025-27 年 EPS 预测 1.41、1.56、1.65 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.68、0.6、0.54 倍，对应 PE 估值分别为 5.15、4.65、4.39 倍，维持“买入”评级。

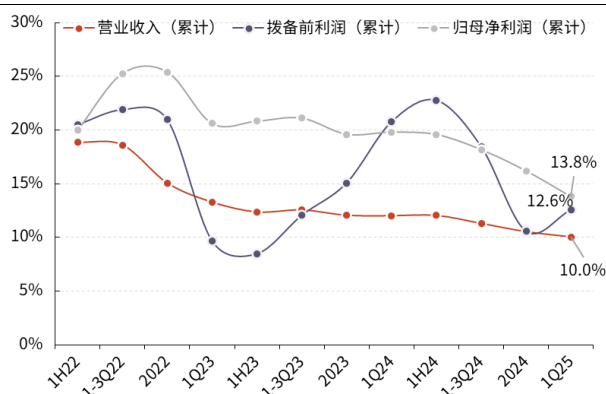
风险提示：经济复苏及融资需求修复不及预期，小微贷款利率下行压力加大。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,870	10,909	11,717	12,401	12,878
营业收入增长率	12.1%	10.5%	7.4%	5.8%	3.8%
净利润 (百万元)	3,282	3,813	4,250	4,705	4,986
净利润增长率	19.6%	16.2%	11.4%	10.7%	6.0%
EPS (元)	1.20	1.26	1.41	1.56	1.65
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.69%	14.12%	13.93%	13.66%	12.89%
P/E	6.06	5.74	5.15	4.65	4.39
P/B	0.78	0.76	0.68	0.60	0.54

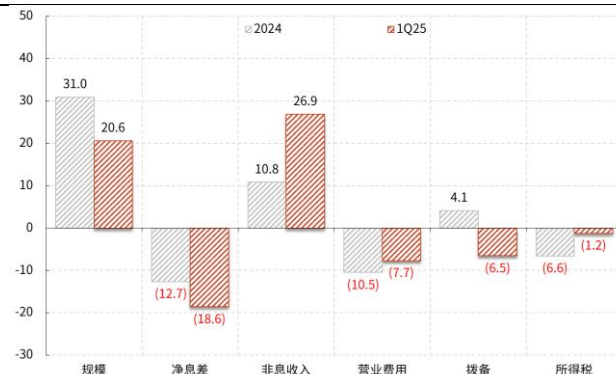
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025 年 4 月 25 日；注：2023 年股本为 27.41 亿股，2024 年及以后股本为 30.15 亿股

图 1：常熟银行营收及盈利累计增速



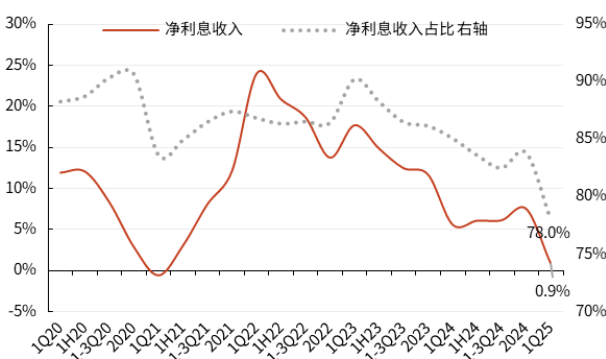
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：常熟银行业绩同比增速拆分 (%)



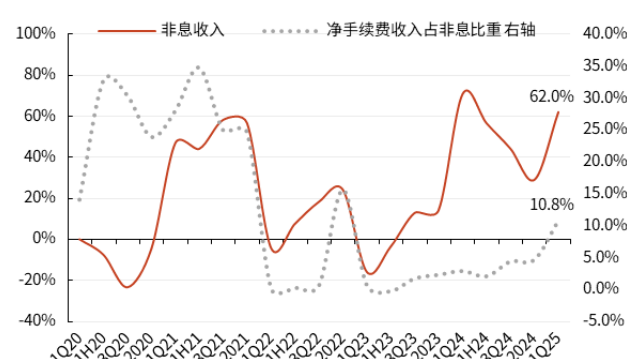
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：常熟银行净利息收入增速及占比



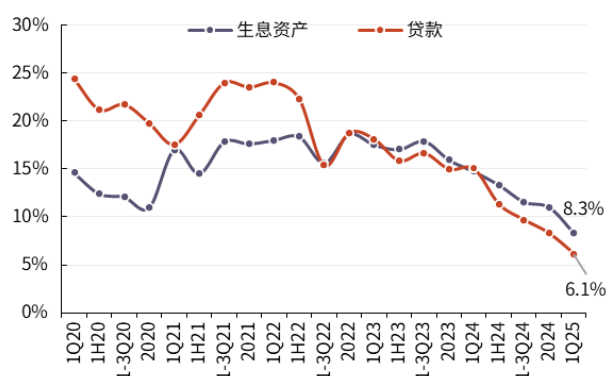
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：常熟银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



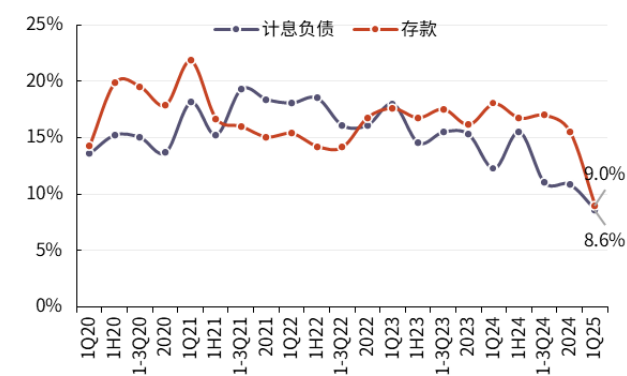
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：常熟银行生息资产、贷款增速



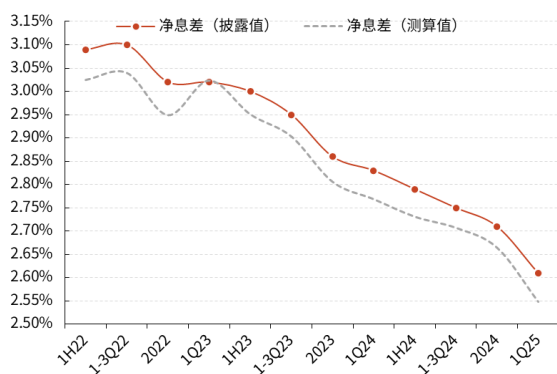
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：常熟银行计息负债、存款增速



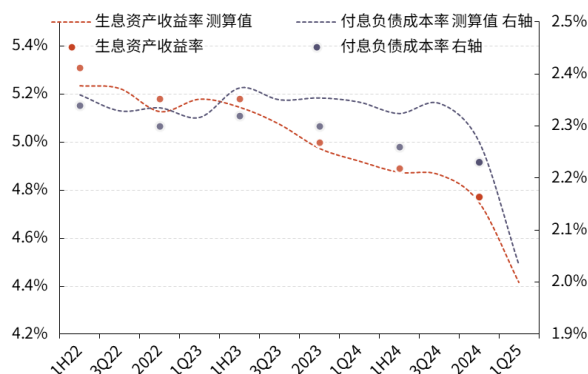
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：常熟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：常熟银行生息资产收益率及计息负债成本率



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

表 2：常熟银行资产质量主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
不良贷款率	0.81%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%	0.76%
较上季变动 (pct)	0.03	(0.06)	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	(0.01)
(关注+不良)/贷款总额	1.65%	1.57%	1.58%	1.80%	1.93%	2.00%	2.12%	2.29%	2.26%	2.26%
较上季变动 (pct)	0.01	(0.08)	0.01	0.22	0.12	0.07	0.13	0.17	(0.03)	(0.00)
逾期60天以上贷款/不良贷款	85.2%	N/A	89.2%	N/A	90.0%	N/A	107.0%	N/A	97.4%	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/不良贷款	72.6%	N/A	73.8%	N/A	79.4%	N/A	82.4%	N/A	78.5%	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	0.59%	N/A	0.55%	N/A	0.60%	N/A	0.63%	N/A	0.61%	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	536.8%	547.3%	550.5%	537.0%	537.9%	539.2%	538.8%	528.4%	500.5%	489.6%
较上季变动 (pct)	(5.25)	10.53	3.15	(13.49)	0.92	1.30	(0.37)	(10.41)	(27.89)	(10.95)
拨贷比	4.35%	4.12%	4.12%	4.03%	4.04%	4.11%	4.11%	4.09%	3.86%	3.74%
较上季变动 (pct)	0.15	(0.23)	0.00	(0.09)	0.01	0.07	0.00	(0.02)	(0.23)	(0.12)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 3：常熟银行资本充足率

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
资本充足率	13.87%	13.29%	13.56%	13.70%	13.86%	13.51%	13.22%	13.95%	14.19%	13.67%
较上季变动 (pct)	(0.31)	(0.58)	0.27	0.14	0.16	(0.35)	(0.29)	0.73	0.24	(0.52)
一级资本充足率	10.27%	9.90%	10.12%	10.31%	10.48%	10.21%	9.97%	10.63%	11.24%	10.83%
较上季变动 (pct)	0.09	(0.37)	0.22	0.19	0.17	(0.27)	(0.24)	0.66	0.61	(0.41)
核心一级资本充足率	10.21%	9.84%	10.06%	10.24%	10.42%	10.15%	9.92%	10.58%	11.18%	10.78%
较上季变动 (pct)	0.09	(0.37)	0.22	0.18	0.18	(0.27)	(0.23)	0.66	0.60	(0.40)
风险加权资产同比增速	14.0%	16.7%	13.6%	11.8%	13.5%	10.6%	13.5%	8.5%	4.7%	5.1%
较上季变动 (pct)	(1.59)	2.77	(3.13)	(1.79)	1.73	(2.94)	2.93	(5.06)	(3.79)	0.45

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,870	10,909	11,717	12,401	12,878
净利息收入	8,501	9,142	9,605	9,980	10,220
非息收入	1,369	1,767	2,112	2,421	2,659
净手续费及佣金收入	32	83	92	98	103
净其他非息收入	1,337	1,684	2,020	2,323	2,556
营业支出	5,817	6,040	6,294	6,399	6,520
拨备前利润	6,172	6,826	7,475	7,913	8,218
信用及其他减值损失	2,125	1,981	2,075	1,934	1,884
税前利润	4,047	4,845	5,400	5,979	6,335
所得税	540	772	860	952	1,009
净利润	3,507	4,073	4,540	5,026	5,326
归属母公司净利润	3,282	3,813	4,250	4,705	4,986

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	5.05%	4.82%	4.67%	4.55%	4.41%
贷款收益率	5.91%	5.75%	5.64%	5.55%	5.43%
付息负债成本率	2.41%	2.33%	2.27%	2.22%	2.16%
存款成本率	2.36%	2.32%	2.27%	2.23%	2.18%
净息差	2.85%	2.71%	2.57%	2.44%	2.29%
净利差	2.64%	2.49%	2.40%	2.33%	2.25%
RORWA	1.47%	1.57%	1.60%	1.57%	1.49%
ROAA	1.13%	1.16%	1.16%	1.14%	1.08%
ROAE	13.69%	14.12%	13.93%	13.66%	12.89%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.76%	0.74%	0.72%
拨备覆盖率	537.9%	368.3%	367.8%	367.7%	367.0%
拨贷比	4.04%	2.84%	2.81%	2.73%	2.64%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	13.86%	14.19%	13.73%	13.41%	13.14%
一级资本充足率	10.48%	11.24%	11.06%	10.98%	10.91%
核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	11.01%	10.93%	10.87%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025 年 4 月 25 日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	334,456	366,582	416,093	468,067	522,282
发放贷款和垫款	222,439	240,862	260,131	280,942	300,607
同业资产	24,322	31,038	35,310	40,084	45,211
金融投资	73,501	83,747	95,053	106,459	117,637
生息资产合计	320,263	355,647	390,494	427,485	463,456
总负债	307,325	335,913	381,400	428,924	478,467
吸收存款	247,939	286,546	326,662	369,128	413,424
市场类负债	43,617	36,693	39,663	42,743	45,918
付息负债合计	291,556	323,239	366,325	411,872	459,342
股东权益	27,131	30,669	34,693	39,143	43,815
股本	2,741	3,015	3,015	3,015	3,015
归属母公司权益	25,356	28,648	32,382	36,511	40,844

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	16.2%	9.6%	13.5%	12.5%	11.6%
生息资产	16.0%	11.0%	9.8%	9.5%	8.4%
付息负债	15.3%	10.9%	13.3%	12.4%	11.5%
贷款余额	15.0%	8.3%	8.0%	8.0%	7.0%
存款余额	16.2%	15.6%	14.0%	13.0%	12.0%
净利息收入	11.7%	7.5%	5.1%	3.9%	2.4%
净手续费及佣金收入	-82.8%	158.5%	10.0%	7.0%	5.0%
营业收入	12.1%	10.5%	7.4%	5.8%	3.8%
拨备前利润	15.1%	10.6%	9.5%	5.9%	3.9%
归母净利润	19.6%	16.2%	11.4%	10.7%	6.0%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	1.20	1.26	1.41	1.56	1.65
PPOPPS (元)	2.25	2.26	2.48	2.62	2.73
BVPS (元)	9.25	9.50	10.74	12.11	13.55
DPS (元)	0.25	0.25	0.28	0.31	0.33
P/E	6.06	5.74	5.15	4.65	4.39
P/POP	3.22	3.21	2.93	2.77	2.66
P/B	0.78	0.76	0.68	0.60	0.54

行业及公司评级体系

评级	说明
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和 Everbright Securities(UK) Company Limited 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所载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

西城区武定街 2 号
泰康国际大厦 7 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
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP