

常熟银行(601128.SH)

非息支撑营收稳健，资产质量保持优异

强烈推荐（维持）

股价：7.26元

主要数据

| 行业 | 银行 |
|-------------|------------------|
| 公司网址 | www.csrbank.com |
| 大股东/持股 | 交通银行股份有限公司/9.01% |
| 实际控制人 | |
| 总股本(百万股) | 3,015 |
| 流通A股(百万股) | 3,015 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 219 |
| 流通A股市值(亿元) | 219 |
| 每股净资产(元) | 9.57 |
| 资产负债率(%) | 91.9 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】常熟银行(601128.SH)*年报点评*息差韧性，资产质量保持优异*强烈推荐20250328

证券分析师

| | |
|-----|--|
| 袁皓奇 | 投资咨询资格编号 S1060520080003 YUANZHEQI052@pingan.com.cn |
| 许森 | 投资咨询资格编号 S1060525020001 XUMIAO533@pingan.com.cn |

研究助理

| | |
|-----|--|
| 李灵秀 | 一般证券从业资格编号 S1060124070021 LILINGXIU785@pingan.com.cn |
|-----|--|



事项：

常熟银行发布2025年1季报，公司1季度实现营业收入29.7亿元，同比增长10.0%，实现归母净利润10.8亿元，同比增长13.8%。截至2025年1季度末，公司总资产规模达到3890亿元，同比增长6.7%，其中贷款同比增长6.1%，存款同比增长9.0%。

平安观点：

- 非息贡献度提升，盈利增速稳健。**常熟银行2025年1季度归母净利润同比增长13.8%(+16.2%, 24A)，其中拨备前利润同比增长11.1%(+10.6%, 24A)，盈利增速稳健，预计仍维持在行业较优水平。公司25年1季度营业收入同比增长10.0%(+10.5%, 24A)，其中利息净收入同比增长0.9%(+7.5%, 24A)，贷款量价双降对利差业务拖累较为明显。非息收入贡献较为明显，公司1季度非息收入同比增长62.0%(+29.1%, 24A)，其中债券投资相关的其他非息收入同比增长48.8%(+25.9%, 24A)，预计与债券市场波动相关。
- 息差略有承压，扩表速度放缓。**常熟银行25年1季度末净息差水平为2.61%，较24年末下降10BP，单季度降幅较24年季度扩大7BP，预计仍与资产端定价的持续承压相关，我们按照期初期末余额测算公司25年1季度单季度年化生息资产收益率环比24年4季度下行2BP，重定价、竞争压力加剧等因素对资产端定价拖累仍存，但公司向小、向微、向信用的发展定位使得其绝对水平仍处于上市银行较优位置。负债端延续改善趋势，我们按照期初期末余额测算公司25年1季度单季度年化计息负债成本率环比24年4季度下降1BP至1.99%，定期化趋势略有改善，1季度末活期存款占比较24年末上升1.06pct至19.2%。规模方面，公司1季度末资产同比增长6.7%(+9.6%, 24A)，其中贷款同比增长6.1%(+8.3%, 24A)，扩表速度边际放缓，对公贷款是公司1季度主要的增量来源，对公贷款增量占到1季度贷款增量的74.6%。此外，1季度末个人经营贷占贷款余额比为37.6%，仍维持较高水平。负债方面，公司1季度末存款同比增长9.0%(+15.6%, 24A)，增速水平略有下滑。

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 9,871 | 10,908 | 11,697 | 12,617 | 13,767 |
| YOY(%) | 12.1 | 10.5 | 7.2 | 7.9 | 9.1 |
| 归母净利润(百万元) | 3,282 | 3,813 | 4,396 | 5,056 | 5,749 |
| YOY(%) | 19.6 | 16.2 | 15.3 | 15.0 | 13.7 |
| ROE(%) | 14.1 | 14.5 | 15.1 | 15.7 | 15.9 |
| EPS(摊薄/元) | 1.09 | 1.26 | 1.46 | 1.68 | 1.91 |
| P/E(倍) | 6.7 | 5.7 | 5.0 | 4.3 | 3.8 |
| P/B(倍) | 0.78 | 0.76 | 0.72 | 0.64 | 0.57 |

资料来源：wind、平安证券研究所

- 不良率维持低位，拨备水平环比下降。**常熟银行1季度末不良率环比24年末下降1BP至0.76%，不良绝对水平预计仍保持行业较优位置。拨备方面，公司1季度末拨备覆盖率和拨贷比分别环比24年末下降10.95pct/12BP至490%/3.74%，虽有所下降，但绝对水平仍然较高，风险抵补能力夯实。
- 投资建议：看好零售和小微业务稳步推进。**公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为1.46/1.68/1.91元，对应盈利增速分别为15.3%/15.0%/13.7%，目前公司股价对应25-27年PB分别为0.72x/0.64x/0.57x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**1)宏观经济下行致行业资产质量压力超预期抬升。2)利率下行导致行业息差收窄超预期。3)金融政策风险。

图表1 常熟银行2025年1季报核心指标

| | 百万元 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 |
|-----------------|-----------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 利润表 (累计) | 营业收入 | 2,700 | 5,506 | 8,370 | 10,909 | 2,971 |
| | YoY | 12.0% | 12.0% | 11.3% | 10.5% | 10.0% |
| | 利息净收入 | 2,296 | 4,602 | 6,903 | 9,142 | 2,317 |
| | YoY | 5.6% | 6.1% | 6.2% | 7.5% | 0.9% |
| | 中收收入 | 11.90 | 19.23 | 65.09 | 83 | 70.83 |
| | YoY | 635.4% | -1684.3% | 260.0% | 158.5% | 495.2% |
| | 信用减值损失 | 502 | 1,346 | 1,647 | 1,981 | 569 |
| | YoY | 21.1% | 29.9% | 21.7% | -6.8% | 13.4% |
| | 拨备前利润 | 1,730 | 3,525 | 5,377 | 6,826 | 1,922 |
| 利润表 (单季) | YoY | 21.1% | 22.7% | 18.8% | 10.6% | 11.1% |
| | 归母净利润 | 952 | 1,734 | 2,976 | 3,813 | 1,084 |
| | YoY | 19.8% | 19.6% | 18.2% | 16.2% | 13.8% |
| | 营业收入 | 2,700 | 2,806 | 2,864 | 2,539 | 2,971 |
| 资产负债表 (单季) | YoY | 12.0% | 12.1% | 9.9% | 8.1% | 10.0% |
| | 归母净利润 | 952 | 782 | 1,241 | 837 | 1,084 |
| | YoY | 19.8% | 19.3% | 16.3% | 9.7% | 13.8% |
| | 总资产 | 364,676 | 367,303 | 362,743 | 366,582 | 389,015 |
| 资产负债表 (累计) | YoY | 15.1% | 15.6% | 10.4% | 9.6% | 6.7% |
| | 贷款总额 | 235,243 | 238,934 | 239,686 | 240,862 | 249,643 |
| | YoY | 15.0% | 11.3% | 9.7% | 8.3% | 6.1% |
| | 公司贷款 | 85,284 | 88,666 | 89,168 | 89,850 | 96,401 |
| | 占比 | 36% | 37% | 37% | 37% | 39% |
| | 零售贷款 | 135,140 | 136,136 | 134,521 | 134,943 | 135,269 |
| | 占比 | 57% | 57% | 56% | 56% | 54% |
| | 存款总额 | 283,516 | 282,760 | 284,609 | 286,546 | 309,045 |
| | YoY | 18.0% | 16.7% | 17.0% | 15.6% | 9.0% |
| | 活期存款 | 57,532 | 52,401 | 53,121 | 51,897 | 59,244 |
| 财务比率 (%) | 占比 | 20% | 19% | 19% | 18% | 19.2% |
| | 定期存款 | 199,230 | 203,261 | 203,989 | 207,178 | 222,264 |
| | 占比 | 70% | 72% | 72% | 72% | 72% |
| | 净息差 | 2.83 | 2.79 | 2.75 | 2.71 | 2.61 |
| | 贷款收益率 | | 5.77 | | 5.63 | |
| 资本充足指标 (%) | 存款成本率 | | 2.22 | | 2.20 | |
| | 成本收入比 | 35.27 | 35.18 | 35.17 | 36.62 | 34.74 |
| | ROE (年化) | 14.74 | 13.28 | 14.96 | 14.15 | 14.89 |
| | 不良率 | 0.76 | 0.76 | 0.77 | 0.77 | 0.76 |
| 资产质量指标 (%) | 关注率 | 1.24 | 1.36 | 1.52 | 1.49 | |
| | 拨备覆盖率 | 539.18 | 538.81 | 528.40 | 500.51 | 489.56 |
| | 拨贷比 | 4.11 | 4.11 | 4.09 | 3.86 | 3.74 |
| 资本充足指标 (%) | 核心一级资本充足率 | 10.15 | 9.92 | 10.58 | 11.18 | 10.78 |
| | 一级资本充足率 | 10.21 | 9.97 | 10.63 | 11.24 | 10.83 |
| | 资本充足率 | 13.51 | 13.22 | 13.95 | 14.19 | 13.67 |
| 兴福村镇银行 存贷款数据 | 存款总额(百万元) | | 52,927 | | 53,612 | |
| | YoY | | 25.1% | | 21.9% | |
| | 占比 | | 19% | | 19% | |
| | 贷款总额(百万元) | | 43,495 | | 43,611 | |
| | YoY | | 10.5% | | 4.8% | |
| | 占比 | | 18% | | 18.1% | |
| | 不良率 (%) | | 1.08 | | 1.05 | |

资料来源：公司公告、wind、平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 贷款总额 | 241,786 | 261,129 | 284,631 | 313,094 |
| 证券投资 | 94,399 | 102,895 | 113,184 | 126,767 |
| 应收金融机构的款项 | 7,980 | 10,374 | 11,411 | 12,553 |
| 生息资产总额 | 358,499 | 391,240 | 429,016 | 475,763 |
| 资产合计 | 366,582 | 400,062 | 438,689 | 486,490 |
| 客户存款 | 294,965 | 330,361 | 370,004 | 414,405 |
| 计息负债总额 | 331,327 | 362,293 | 397,146 | 437,206 |
| 负债合计 | 335,913 | 366,808 | 401,484 | 444,756 |
| 股本 | 3,015 | 3,015 | 3,015 | 3,015 |
| 归母股东权益 | 28,648 | 31,062 | 34,754 | 38,984 |
| 股东权益合计 | 30,669 | 33,253 | 37,206 | 41,734 |
| 负债和股东权益合计 | 366,582 | 400,062 | 438,689 | 486,490 |

资产质量

单位：百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| NPL ratio | 0.77% | 0.75% | 0.73% | 0.72% |
| NPLs | 1,858 | 1,958 | 2,078 | 2,254 |
| 拨备覆盖率 | 501% | 491% | 474% | 437% |
| 拨贷比 | 3.85% | 3.69% | 3.46% | 3.15% |
| 一般准备/风险加权资 | 24.71% | 23.43% | 21.88% | 19.72% |
| 不良贷款生成率 | 0.80% | 0.60% | 0.50% | 0.50% |
| 不良贷款核销率 | -0.72% | -0.56% | -0.46% | -0.44% |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 净利息收入 | 9,142 | 9,705 | 10,416 | 11,356 |
| 净手续费及佣金收入 | 84 | 92 | 102 | 112 |
| 营业收入 | 10,908 | 11,697 | 12,617 | 13,767 |
| 营业税金及附加 | -65 | -70 | -75 | -82 |
| 拨备前利润 | 6,825 | 7,321 | 7,898 | 8,620 |
| 计提拨备 | -1,969 | -1,735 | -1,474 | -1,315 |
| 税前利润 | 4,845 | 5,586 | 6,425 | 7,305 |
| 净利润 | 4,073 | 4,696 | 5,401 | 6,141 |
| 归母净利润 | 3,813 | 4,396 | 5,056 | 5,749 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营管理 | | | | |
| 贷款增长率 | 8.3% | 8.0% | 9.0% | 10.0% |
| 生息资产增长率 | 9.7% | 9.1% | 9.7% | 10.9% |
| 总资产增长率 | 9.6% | 9.1% | 9.7% | 10.9% |
| 存款增长率 | 15.9% | 12.0% | 12.0% | 12.0% |
| 付息负债增长率 | 11.3% | 9.3% | 9.6% | 10.1% |
| 净利息收入增长率 | 7.5% | 6.2% | 7.3% | 9.0% |
| 手续费及佣金净收入增长 | 162.5% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 营业收入增长率 | 10.5% | 7.2% | 7.9% | 9.1% |
| 拨备前利润增长率 | 10.6% | 7.3% | 7.9% | 9.1% |
| 税前利润增长率 | 19.7% | 15.3% | 15.0% | 13.7% |
| 归母净利润增长率 | 16.2% | 15.3% | 15.0% | 13.7% |
| 非息收入占比 | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% |
| 成本收入比 | 36.6% | 36.6% | 36.6% | 36.6% |
| 信贷成本 | 0.85% | 0.69% | 0.54% | 0.44% |
| 所得税率 | 15.9% | 15.9% | 15.9% | 15.9% |
| 盈利能力 | | | | |
| NIM | 2.71% | 2.63% | 2.58% | 2.55% |
| 拨备前 ROAA | 1.95% | 1.91% | 1.88% | 1.86% |
| 拨备前 ROAE | 25.3% | 24.5% | 24.0% | 23.4% |
| ROAA | 1.09% | 1.15% | 1.21% | 1.24% |
| ROAE | 14.5% | 15.1% | 15.7% | 15.9% |
| 流动性 | | | | |
| 贷存比 | 81.97% | 79.04% | 76.93% | 75.55% |
| 贷款/总资产 | 65.96% | 65.27% | 64.88% | 64.36% |
| 债券投资/总资产 | 25.75% | 25.72% | 25.80% | 26.06% |
| 银行同业/总资产 | 2.18% | 2.59% | 2.60% | 2.58% |
| 资本状况 | | | | |
| 核心一级资本充足率 | 78.78% | 80.78% | 82.67% | 83.78% |
| 资本充足率(权重法) | 101.93% | 101.99% | 102.02% | 101.23% |
| 加权风险资产(¥,mn) | 37,633 | 41,070 | 45,036 | 49,943 |
| RWA/总资产 | 10.3% | 10.3% | 10.3% | 10.3% |

资料来源：wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层