

公司研究 | 点评报告 | 常熟银行 (601128.SH)

营收增速领先，不良率环比回落 ——2025 年一季报点评

报告要点

常熟银行 2025 年一季度营收增速 10.0%，归母净利润增速 13.8%，预计业绩增速继续保持行业领先。一季度利息净收入增速 0.9%，利息收入增速放缓反映规模增速放缓和息差收窄。Q1 净息差 2.61%，较 2024 全年下降 10BP，息差绝对水平仍保持行业领先，预计未来存款成本继续加速下行。一季度末不良率 0.76%，环比下降 1BP，拨备覆盖率 490%，环比下降 11pct，拨备回落预计主要反映不良生成压力。预计随着前期部分风险客户的暴露逐步充分，同时持续加大核销处置力度，结合扶持政策，今年不良生成率有望企稳回落。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

常熟银行 (601128.SH)

营收增速领先，不良率环比回落

——2025 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

常熟银行发布 2025 年一季报，一季度营收同比增速 10.0%，归母净利润同比增速 13.8%。一季度末不良贷款率 0.76%，环比下降 1BP，拨备覆盖率 490%，环比下降 11pct。

事件评论

- **业绩：营收增速超预期，预计继续优于同业平均。** 一季度利息净收入同比增速 0.9%，利息收入增速放缓反映规模增速放缓+息差收窄；非利息净收入同比增速 62%，其中投资收益等其他非利息净收入在去年高基数下，仍实现 49% 的高增长，拉动营收实现双位数增长，核心源于投资浮盈兑现，一季度末净资产其他综合收益余额环比减少 1.7 亿至 6.2 亿。信用成本同比基本稳定，成本收入比同比下降 0.5pct 至 34.7%，释放盈利。
- **规模：信贷规模增速放缓，存款结构继续优化。** Q1 末总资产较期初增长 6.1%，贷款较期初增长 3.6%，其中对公、票据、零售贷款分别增长 7.3%、11.8%、0.2%，零售端个人经营贷小幅增长 0.3%。去年以来受宏观环境影响，小微需求走弱、贷款降速，对公拉动信贷增长，短期来看零售需求拐点仍有待观察，但常熟银行揽储能力保持强劲，预计今年通过强化客户走访、存量客户价值挖掘、非金融服务等方式提升信贷市场份额。Q1 末存款较期初增长 7.9%，活期占比较期初上升 1pct 至 19%，其中居民存款中两年期以下占比较期初提升 4pct 至 51%，持续引导定期存款期限结构缩短，有利于存款成本改善。
- **息差：绝对水平领先行业，存款成本率加速下行。** Q1 净息差 2.61%，较 2024 全年下降 10BP，绝对值显著高于银行同业。贷款收益率预计继续下行，测算 Q1 生息资产收益率 4.52%，较 2024 全年下降 25BP，主要反映重定价及零售贷款占比下降影响，未来资产端收益率预计仍将继续下降。负债成本加速下行，测算 Q1 计息负债成本率 2.06%，较 2024 全年下降 17BP，常熟银行零售定期存款占比较高，随着前期存款到期重定价，以及存款结构将不断优化，预计今年负债成本将持续压降，将有效缓解息差下行的压力。
- **资产质量：不良率环比回落，关注零售不良新生成率改善预期。** Q1 末不良率环比下降 1BP，拨备覆盖率环比回落，主要反映零售不良生成压力，但预计继续保持上市农商行最高，风险抵补实力雄厚，各项资产质量指标仍显著优于同业。2024 全年不良净生成率同比上升 51BP 至 1.43%，反映行业零售产品风险波动的共性压力。预计随着前期部分风险客户的暴露逐步充分，同时公司内部通过成立风险专班、持续加大核销处置力度，结合延期还本付息等小微领域扶持政策，今年预计不良生成率有望企稳回落。
- **投资建议：业绩增速领先，长期成长空间清晰。** 短期维度，常熟银行业绩增速持续优于同业，预计全年继续保持领先；长期维度，常熟银行发展路径清晰，坚持小微金融，并通过村镇银行打开第二成长曲线。预计 2025 全年营收增速 8.2%，归母净利润增速 11.6%。前期股价调整充分，目前 2025 年 PB 估值 0.70x，PE 估值 5.2x，较其他优质银行存在折价，目前股价距离可转债强赎空间 21%，看好估值持续向上修复，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期；
- 2、资产质量出现明显波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.40
总股本(万股)	301,499
流通A股/B股(万股)	301,499/0
每股净资产(元)	9.57
近12月最高/最低价(元)	9.05/6.02

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

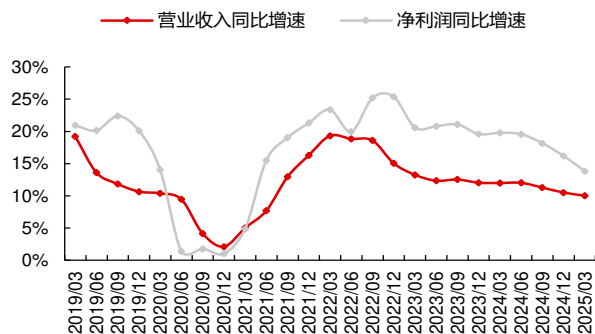
相关研究

- 《以长期主义穿越周期波动——2024 年年报点评》2025-04-01
- 《业绩增速领先，看好估值修复——2024 年三季报点评》2024-10-28
- 《逆风领跑，业绩长虹——2024 年中报点评》2024-08-22



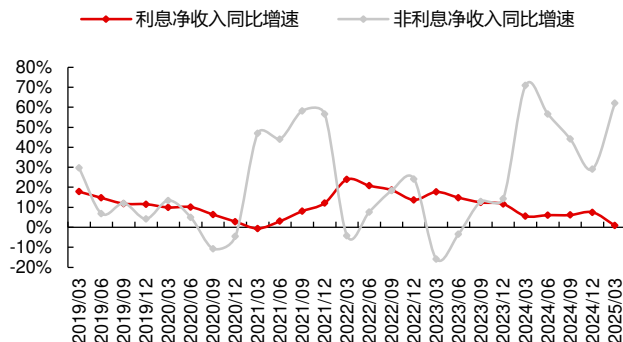
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：常熟银行 2025 年一季度营收、净利润保持高增速



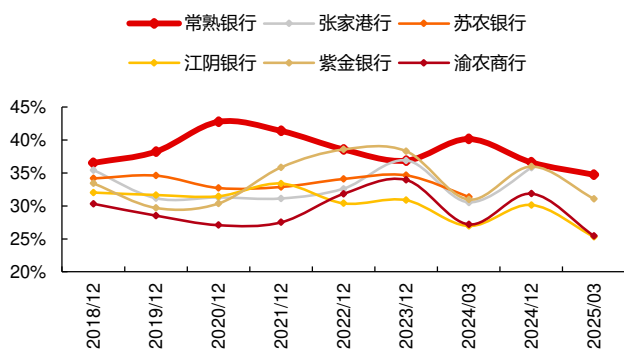
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：常熟银行 2025 年一季度非利息净收入高增长拉动营收



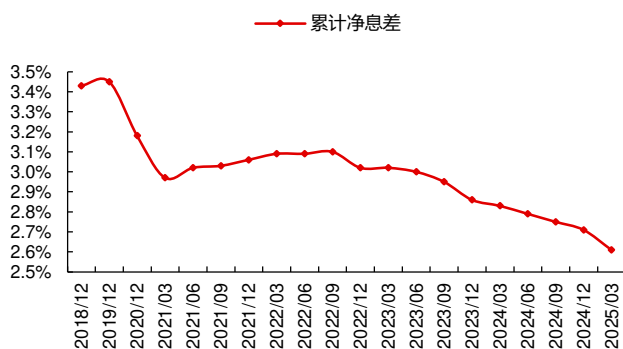
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：因坐标轴设置，部分数值波动较大未显示）

图 3：常熟银行 2025 年一季度成本收入比同比下降



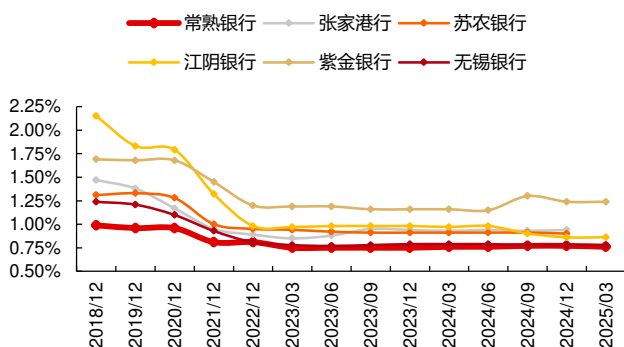
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：常熟银行 2025 年一季度净息差继续下行



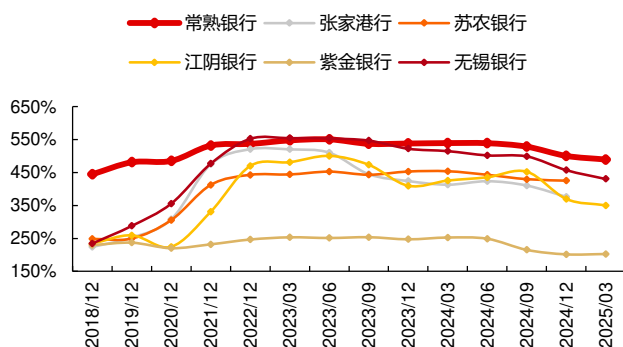
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：常熟银行不良率在同业中保持优异



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：常熟银行 2025 年一季度末拨备覆盖率保持同业领先



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司的利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：千元）

合并资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	366,581,851	406,755,283	450,822,602	492,535,910	营业收入	10,909,242	11,801,220	12,570,792	13,435,243
现金及存放央行款项	23,631,074	20,161,733	22,035,512	24,160,530	利息净收入	9,142,322	9,515,913	10,169,823	11,013,788
发放贷款和垫款	232,489,390	252,332,891	274,332,587	300,304,609	手续费净收入	83,364	84,612	86,446	88,511
金融投资	94,399,233	113,891,479	130,738,554	147,760,773	投资收益等	1,683,556	2,200,695	2,314,523	2,332,944
交易性金融资产	10,652,351	18,046,093	20,715,511	23,412,680	营业支出	(6,040,218)	(6,389,812)	(6,668,576)	(6,968,203)
债权投资	50,263,077	51,569,293	59,197,535	66,905,081	PPOP	6,849,604	7,487,874	8,101,875	8,659,014
其他债权投资	32,846,351	43,544,074	49,985,208	56,493,304	信用减值损失	(1,969,315)	(2,076,466)	(2,199,660)	(2,191,975)
其他权益工具投资	637,454	732,019	840,301	949,709	营业利润	4,869,024	5,411,408	5,902,216	6,467,040
存放同业款项	4,274,183	4,067,553	5,409,871	4,925,359	归母净利润	3,813,258	4,256,562	4,644,337	5,090,590
拆出资金	3,706,245	4,067,553	5,409,871	4,580,584					
买入返售金融资产	0	3,488,836	3,879,754	953,336	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
其他资产合计	8,081,726	8,745,239	9,016,452	9,850,718	资产合计增速	9.61%	10.96%	10.83%	9.25%
负债合计	335,913,331	372,498,723	412,497,118	449,750,740	贷款增速	8.28%	8.17%	8.41%	9.24%
向中央银行借款	8,304,681	8,948,616	10,368,920	11,328,326	负债合计增速	9.30%	10.89%	10.74%	9.03%
同业金融机构存放款项	222,624	813,511	901,645	985,072	存款增速	15.57%	9.01%	9.52%	9.86%
拆入资金	10,225,931	10,982,393	12,623,033	13,791,005	营业收入增速	10.53%	8.18%	6.52%	6.88%
卖出回购金融资产	9,670,867	10,982,393	13,073,855	14,283,541	利息净收入增速	7.54%	4.09%	6.87%	8.30%
吸收存款	294,965,058	320,084,501	350,553,992	385,108,893	非利息收入增速	29.07%	29.34%	5.06%	0.85%
已发行债务证券	7,938,359	14,643,190	17,582,081	17,238,757	成本收入比	36.62%	36.00%	35.00%	35.00%
其他负债合计	4,585,811	6,044,120	7,393,591	7,015,145	归母净利润增速	16.20%	11.63%	9.11%	9.61%
股东权益合计	30,668,520	34,256,560	38,325,484	42,785,170	EPS	1.26	1.41	1.54	1.69
股本	3,014,985	3,014,986	3,014,986	3,014,986	BVPS	9.50	10.61	11.87	13.25
其他权益工具	719,660	719,659	719,659	719,659	ROE	14.12%	14.04%	13.71%	13.45%
资本公积	2,973,763	2,972,661	2,972,661	2,972,661	ROA	1.09%	1.10%	1.08%	1.08%
其他综合收益	790,834	624,612	624,612	624,612	净息差	2.71%	2.57%	2.49%	2.47%
盈余公积	4,969,159	5,394,815	5,859,249	6,368,308	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%
一般风险准备	4,841,049	5,990,321	7,244,292	8,618,751	拨备覆盖率	501%	465%	427%	401%
未分配利润	11,338,378	13,266,266	15,340,886	17,619,091					
归母股东权益合计	28,647,828	31,983,320	35,776,345	39,938,068	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
					P/E	5.85	5.24	4.80	4.38
					P/B	0.78	0.70	0.62	0.56

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2025 年 4 月 29 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。