

公司研究 | 点评报告 | 常熟银行 (601128.SH)

机构扩张提速，中期分红超预期

报告要点

6月13日公告董事会决议拟实施2025年中期分红，将首次实施中期分红，提升股东回报，体现分红意愿和能力。长期以来重视股东回报，2024、2025年主动采用每年转增10%股本的方式，增加分红金额。2024年四季度以来分支机构扩张提速，形成清晰的二次成长曲线，此次公告董事会决议拟吸收合并江苏如东融兴村镇银行并设立分支机构，此次吸收合并后，如东融兴村镇银行将成为常熟银行在当地的支行网点。同时公告将在苏州高新区设立科技支行，直接新增设立异地特色支行，重点发力科技金融，实现扩张分支机构的路径突破。

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)

2025-06-15

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

机构扩张提速，中期分红超预期

事件描述

6月13日公告，董事会审议通过以下议案：提请股东大会授权董事会决定2025年中期利润分配方案、吸收合并江苏如东融兴村镇银行并设立分支机构、设立苏州科技支行。

事件评论

- **首次实施中期分红提升股东回报，体现分红意愿和能力。**中小农商行分红受到监管约束，通常在数年内采用定额分红方式。因此常熟银行利润持续高增长，但2022~2024年DPS保持0.25元不变，对应分红比例下降至19.77%。由于公司长期以来重视股东回报，且3月末核心一级资本充足率达到10.8%，分红能力突出，因此2024、2025年主动采用每年转增10%股本的方式，增加分红金额。今年首次启动中期分红，目前小型农商行只有紫金银行2024年实施中期分红，进一步展现友好的分红意愿。我们预计2025年度合计DPS将有所提升，假设提升至0.28元/0.30元，则对应股息率分别达到3.8%/4.0%，基于盈利预测，年度分红比例对应提升至22%/24%（不考虑可转债潜在摊薄影响）。
- **吸收合并村镇银行+设立科技支行，分支机构扩张再提速。**1) 如东融兴村镇银行位于南通市如东县，此前由哈尔滨银行发起成立，持股比例80%。此次吸收合并后，如东融兴村镇银行将成为常熟银行在当地的支行网点，此前常熟银行在如东已有支行，此次收购相当于在已覆盖地区扩张机构。2) 在苏州高新区设立科技支行，相当于直接新增设立异地特色支行（此前监管普遍限制中小银行的异地扩张），再次实现扩张分支机构的路径突破。常熟银行在2024年报中重点介绍“常银微创投”科技金融战略，以“首创首贷首投”为鲜明特色，引入首投资金，重点服务初早期科创企业及创新创业人才。
- **2024年四季度以来常熟银行加速推进异地分支机构扩张，形成清晰的二次成长曲线。**从目前公告案例归纳，扩张路径包括：收购后“村改支”在已覆盖地区扩张机构（江苏镇江和如东）、收购后“村改支”新增覆盖地级市和县（江苏南京和江苏宝应）、直接将旗下村镇银行“村改支”实现全资持股（江苏宿迁）、直接获批设立科技金融特色支行（江苏苏州）。目前国内中小银行异地开设分支机构依然受到监管约束，但在村镇银行改革的时代背景下，常熟银行凭借受到监管充分认可的小微金融特色，迎来异地扩张的历史性机遇。中长期维度打破中小银行的区域发展瓶颈，创造可持续的规模成长空间。
- **基本面维持同业领先的业绩增速，关注不良生成率改善。**1) 信贷规模维度，目前宏观环境下小微融资需求整体依然偏弱，且常熟银行坚持风险定价，不参与非理性“价格战”竞争，因此2024年以来信贷增速有所放缓，预计2025年将维持8%左右稳健信贷增速。2) 净息差绝对值大幅领先行业，虽然下行趋势尚未扭转，但2024年以来存款成本率加速改善，本身定期存款占比高，未来受益弹性大。3) 不良率和拨备覆盖率长期领先同业，考虑小微贷款期限短，且公司加大处置力度，预计2025年不良净生成率将同比改善。
- **投资建议：**常熟银行拥有清晰的业务特色和二次成长曲线，目前估值0.77x2025PB，处于历史估值低位，长期价值被低估。本次启动中期分红超预期，考虑当前市场对于ROE及长期竞争优势突出的银行股关注度持续提升，重点推荐，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。

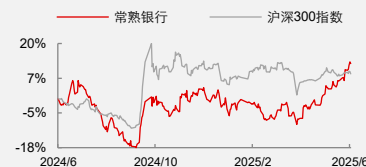
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.39
总股本(万股)	331,649
流通A股/B股(万股)	331,649/0
每股净资产(元)	9.57
近12月最高/最低价(元)	8.07/6.02

注：股价为2025年6月13日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营收增速领先，不良率环比回落——2025年一季报点评》2025-05-03
- 《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



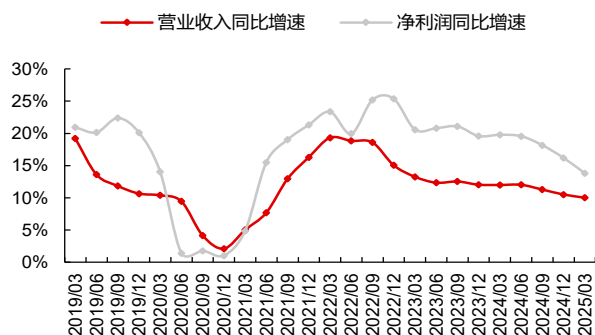
更多研报请访问
长江研究小程序

表 1：2024 年以来常熟银行加速推进分支机构扩张

时间	机构扩张情况	扩张模式
2024/01	通过子公司兴福投管行收购琼海大众村镇银行，并将其纳入并表范围	
2024/01	通过子公司兴福投管行收购文昌大众村镇银行，并将其纳入并表范围	收购并表，不改变村镇银行法人资格
2024/03	通过子公司兴福投管行收购江苏赣榆通商村镇银行，并将其纳入并表范围	
2024/10	拟吸收合并江苏丹徒蒙银村镇银行，并设立支行，原村镇银行法人资格注销	收购+“村改支”，已覆盖地区扩张机构
2025/02	拟吸收合并宿迁宿城兴福村镇银行，并设立支行，原村镇银行法人资格注销	直接将旗下村镇银行全资收购改为支行
2025/02	拟吸收合并江苏宝应锦程村镇银行，并设立支行，原村镇银行法人资格注销	收购+“村改支”，新增覆盖宝应县
2025/02	拟吸收合并江苏江宁上银村镇银行，并设立支行，原村镇银行法人资格注销	收购+“村改支”，新增覆盖地级市南京
2025/06	拟吸收合并江苏如东融兴村镇银行，并设立支行，原村镇银行法人资格注销	收购+“村改支”，已覆盖地区扩张机构
2025/06	拟在苏州高新区设立苏州科技支行	直接新增开设异地支行

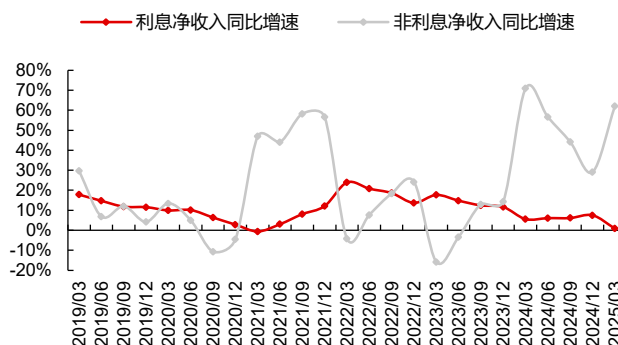
资料来源：上市银行公告，上市银行财务报告，长江证券研究所

图 1：常熟银行 2025 年一季度营收、净利润保持高增速



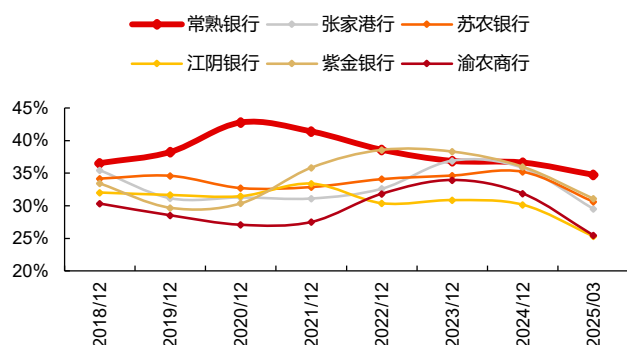
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：常熟银行 2025 年一季度非利息净收入高增长拉动营收



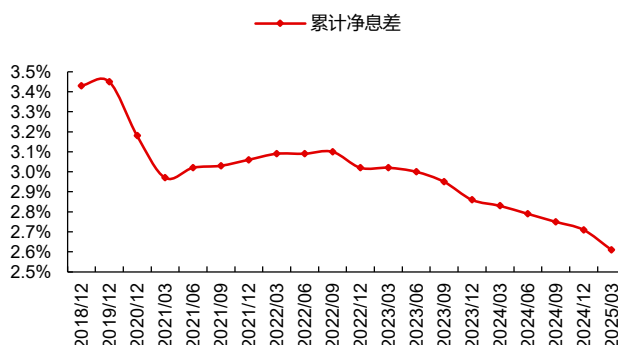
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：常熟银行 2025 年一季度成本收入比同比下降



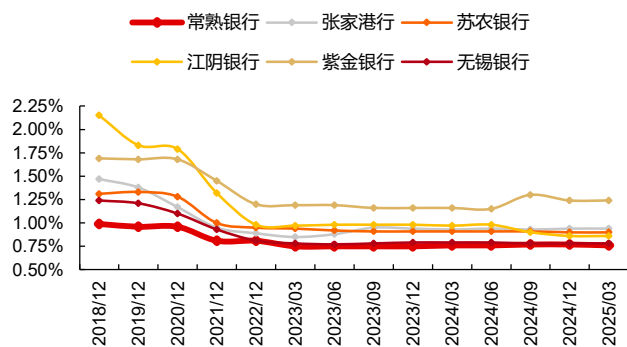
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：常熟银行 2025 年一季度净息差继续下行



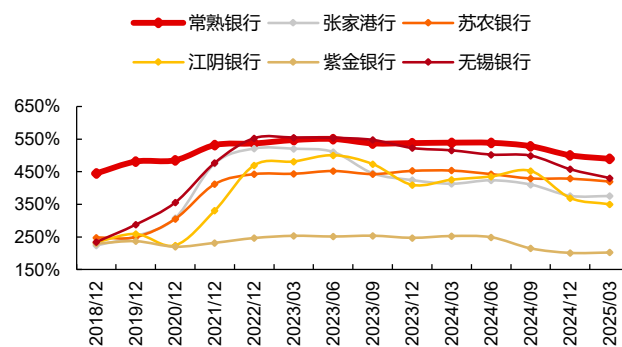
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

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					合并利润表				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	366,581,851	404,771,111	446,435,060	487,742,401	营业收入	10,909,242	11,734,490	12,380,338	13,231,511
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	9,414,134	9,757,606	10,623,757
发放贷款和垫款	232,489,390	252,372,463	273,983,459	297,302,437	手续费净收入	83,364	231,271	263,401	282,831
金融投资	94,399,233	113,335,911	129,466,167	146,322,720	投资收益等	1,683,556	2,089,084	2,359,331	2,324,922
交易性金融资产	10,652,351	17,958,064	20,513,901	23,184,820	营业支出	(6,040,218)	(6,370,066)	(6,572,486)	(6,907,793)
债权投资	50,263,077	51,317,736	58,621,407	66,253,940	PPOP	6,849,604	7,445,534	7,979,128	8,527,709
其他债权投资	32,846,351	43,331,664	49,498,737	55,943,494	信用减值损失	(1,969,315)	(2,081,110)	(2,171,276)	(2,203,991)
其他权益工具投资	637,454	728,448	832,123	940,466	营业利润	4,869,024	5,364,424	5,807,852	6,323,718
存放同业款项	4,274,183	4,047,711	5,357,221	4,877,424	归母净利润	3,813,258	4,219,441	4,569,783	4,977,355
拆出资金	3,706,245	4,047,711	5,357,221	4,536,004					
买入返售金融资产	0	2,103,003	1,306,779	788,437	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
其他资产合计	8,081,726	8,702,579	8,928,701	9,754,848	资产合计增速	9.61%	10.42%	10.29%	9.25%
负债合计	335,913,331	370,579,730	408,346,248	445,304,614	贷款增速	8.28%	8.16%	8.26%	8.31%
向中央银行借款	8,304,681	8,500,193	8,928,701	9,754,848	负债合计增速	9.30%	10.32%	10.19%	9.05%
同业金融机构存放款项	222,624	809,542	892,870	975,485	存款增速	15.57%	9.01%	9.52%	9.86%
拆入资金	10,225,931	10,119,278	12,500,182	13,656,787	营业收入增速	10.53%	7.56%	5.50%	6.88%
卖出回购金融资产	9,670,867	10,928,820	13,393,052	11,218,075	利息净收入增速	7.54%	2.97%	3.65%	8.88%
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%	31.32%	13.03%	-0.57%
已发行债务证券	7,938,359	14,571,760	16,071,662	17,558,726	成本收入比	36.62%	36.00%	35.00%	35.00%
其他负债合计	4,585,811	5,565,636	6,005,789	7,031,799	归母净利润增速	16.20%	10.65%	8.30%	8.92%
股东权益合计	30,668,520	34,191,381	38,088,812	42,437,787	EPS	1.26	1.27	1.38	1.50
股本	3,014,985	3,316,485	3,316,485	3,316,485	BVPS	9.50	9.63	10.73	11.96
其他权益工具	719,660	719,659	719,659	719,659	ROE	14.12%	13.93%	13.53%	13.23%
资本公积	2,973,763	2,671,162	2,671,162	2,671,162	ROA	1.09%	1.09%	1.07%	1.07%
其他综合收益	790,834	624,612	624,612	624,612	净息差	2.71%	2.55%	2.41%	2.41%
盈余公积	4,969,159	5,391,103	5,848,081	6,345,817	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%
一般风险准备	4,841,049	5,980,298	7,214,140	8,558,025	拨备覆盖率	500.51%	463.91%	423.52%	402.17%
未分配利润	11,338,378	13,242,879	15,193,566	17,415,343					
归母股东权益合计	28,647,828	31,946,198	35,587,704	39,651,103	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
					P/E	5.84	5.81	5.36	4.92
					P/B	0.78	0.77	0.69	0.62

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2025 年 6 月 13 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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。