

# 常熟银行 (601128)

证券研究报告

2025年07月25日

## 营收小幅向上, 规模扩张提速

### 事件:

常熟银行发布2025年半年度业绩快报。2025上半年, 公司营业收入、归母净利润分别同比增长10.10%、13.55%; 不良率、拨备覆盖率分别为0.76%、489.53%。

### 点评:

#### 营收增长提速, 盈利水平稳定

公司2025年1-6月实现营收约60.62亿元, YoY+10.10%, 较一季度增速提升0.06pct; 归母净利润19.69亿元, YoY+13.55%。

2025H1常熟银行加权平均净资产收益率、总资产收益率分别为13.33%、1.10%, 分别同比+0.05pct、+0.02pct。在低利率背景下, 银行业营收和利润整体承压, 而常熟银行经营基本面压力并不突出, 营收仍有向上动能, 预计2025全年常熟银行营收利润将保持优异表现。

#### 资产负债规模扩张双双提速

资产方面, 2025年6月末公司总资产规模约4013亿元, 较年初增长9.46%; 其中, 贷款余额约2515亿元, 较年初增长4.40%, 占总资产62.67%。

负债方面, 2025年6月末公司总负债规模约3693亿元, 较年初增长9.93%; 其中, 存款余额约3108亿元, 较年初增长8.46%, 占总负债84.16%。

#### 不良率低位稳定, 拨备维持高位

截止2025年6月末, 常熟银行不良贷款率环比持平为0.76%。

拨备覆盖率490%, 与今年一季度大体持平。在保持较高拨备安全垫的同时对公司利润提供充分支撑。

预计未来较长一段时间公司将会保持稳健的资产质量水平, 且较高的拨备空间以及优质的不良水平对未来公司信用成本和利润空间可能有深远的积极影响。

#### 盈利预测与估值:

常熟银行25H1营收动能显现稳定向好势头, 低利率环境下企业盈利能力具有韧性。我们预测企业2025-2027年归母净利润同比增长为12.67%、12.60%、12.17%, 对应现价BPS: 10.52、11.92、13.43元。使用股息贴现模型测算目标价为9.00元, 对应25年0.86x PB, 现价空间22%, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济震荡, 不良资产大幅暴露, 息差压力大; 业绩快报仅为初步核算结果, 具体财务数据请以公司正式财报为准。

### 投资评级

行业	银行/农商行 II
6个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	7.37元
目标价格	9.00元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	3,316.50
流通A股股本(百万股)	3,316.50
A股总市值(百万元)	24,442.59
流通A股市值(百万元)	24,442.59
每股净资产(元)	9.81
资产负债率(%)	91.87
一年内最高/最低(元)	8.07/6.02

### 作者

**刘杰** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110523110002  
liujie@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

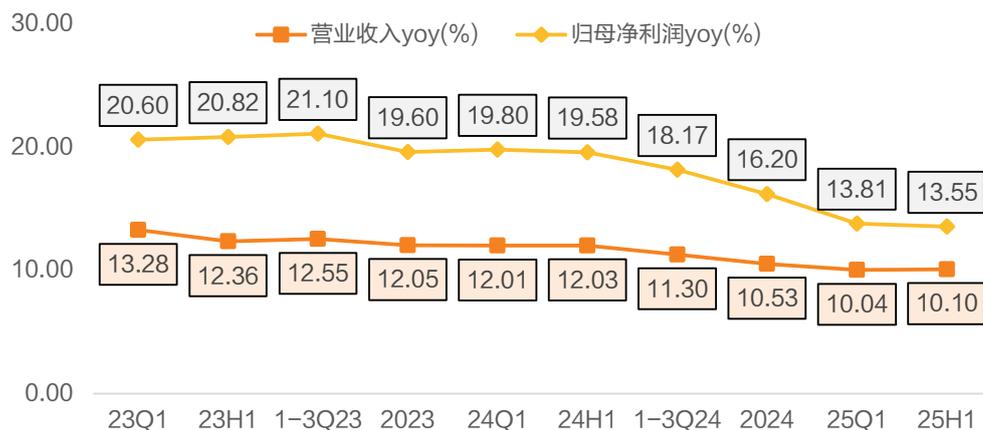
### 相关报告

- 《常熟银行-首次覆盖报告: 做小做散, 高质发展》 2025-06-08
- 《常熟银行-季报点评: 开门红成绩出彩, 盈利能力更进一阶》 2023-04-22
- 《常熟银行-年报点评报告: 业绩增速亮眼, 信贷投放高景气》 2023-03-26

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	99	109	117	126	136
增长率(%)	12.05	10.53	7.21	7.87	7.95
归属母公司股东净利润(亿元)	33	38	43	48	54
增长率(%)	19.60	16.20	12.67	12.60	12.17
每股收益(元)	1.20	1.26	1.43	1.60	1.80
市盈率(P/E)	6.17	5.84	5.19	4.61	4.11
市净率(P/B)	0.82	0.80	0.70	0.62	0.55

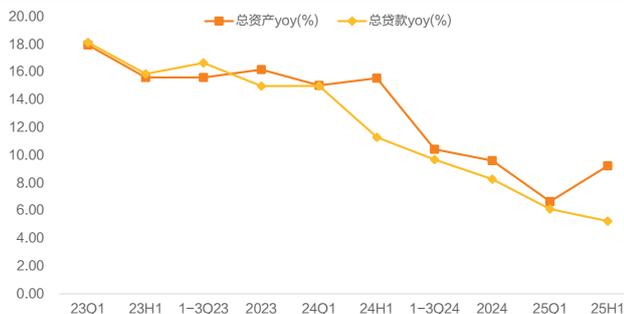
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1：营收增速小幅向上，盈利整体保持稳定（23Q1-25H1）



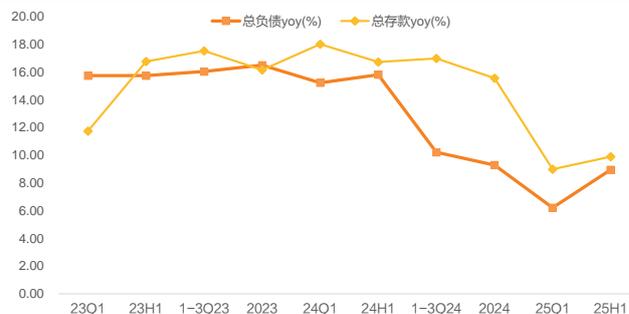
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：资产规模扩张提速（23Q1-25H1）



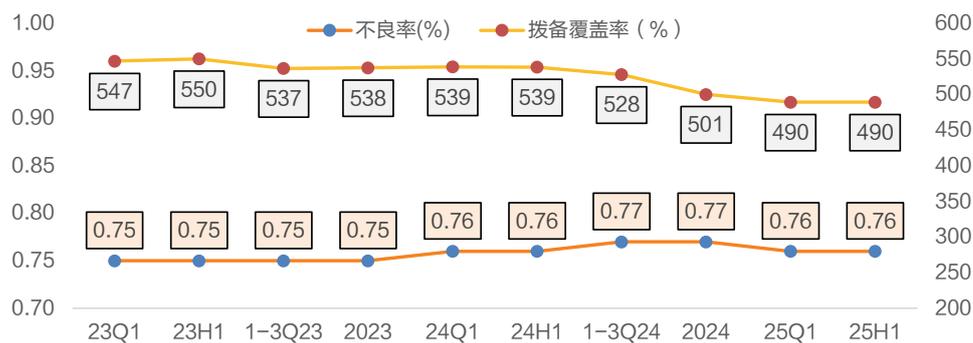
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：负债规模（23Q1-25H1）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 4：公司资产质量维持优质水平（23Q1-25H1）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	85	91	97	103	111	净利润增速	19.83%	16.14%	12.67%	12.60%	12.17%
手续费及佣金	0	1	1	1	1	拨备前利润增速	15.07%	10.59%	8.34%	7.88%	7.96%
其他收入	13	17	19	22	24	税前利润增速	19.38%	19.98%	8.88%	10.22%	10.52%
营业收入	99	109	117	126	136	营业收入增速	12.05%	10.53%	7.21%	7.87%	7.95%
营业税及附加	-1	-1	0	0	0	净利息收入增速	11.69%	7.54%	5.67%	6.82%	7.50%
业务管理费	-36	-40	-43	-46	-50	手续费及佣金增速	-82.84%	158.54%	18.00%	10.00%	10.00%
拨备前利润	62	68	74	80	86	营业费用增速	7.17%	9.95%	5.93%	7.86%	7.94%
计提拨备	-21	-20	-21	-21	-22	<b>规模增长</b>					
税前利润	40	49	53	58	64	生息资产增速	16.20%	10.07%	9.37%	8.61%	8.11%
所得税	-5	-8	-8	-8	-9	贷款增速	15.00%	8.28%	8.00%	7.00%	6.50%
净利润	35	41	44	50	56	同业资产增速	-6.46%	35.19%	32.00%	25.00%	25.00%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	20.61%	7.97%	11.20%	11.00%	10.00%
贷款总额	2,134	2,325	2,511	2,687	2,861	其他资产增速	3.01%	2.83%	2.83%	2.83%	2.83%
同业资产	59	80	105	132	165	计息负债增速	15.30%	11.26%	9.11%	8.27%	7.76%
证券投资	874	944	1,050	1,165	1,282	存款增速	16.09%	15.92%	12.00%	10.00%	9.00%
生息资产	3,252	3,579	3,915	4,251	4,596	同业负债增速	27.30%	-8.29%	-10.00%	-8.00%	-8.00%
非生息资产	101	104	113	123	133	股东权益增速	12.31%	12.98%	12.39%	12.25%	11.73%
总资产	3,345	3,666	4,010	4,355	4,708	<b>存款结构</b>					
客户存款	2,545	2,950	3,304	3,634	3,961	活期	19.9%	17.6%	17.0%	16.5%	16.0%
其他计息负债	434	364	311	280	257	定期	68.7%	70.2%	70.8%	71.3%	71.8%
非计息负债	95	46	50	54	58	其他	11.4%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
总负债	3,073	3,359	3,665	3,968	4,276	<b>贷款结构</b>					
股东权益	271	307	345	387	432	企业贷款(不含贴现)	34.8%	37.3%	39.0%	41.0%	42.0%
<b>每股指标</b>						个人贷款	59.4%	56.0%	54.3%	52.3%	51.3%
每股净利润(元)	1.20	1.26	1.43	1.60	1.80	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	2.25	2.26	2.45	2.65	2.86	不良贷款率	0.75%	0.77%	0.77%	0.77%	0.76%
每股净资产(元)	8.99	9.26	10.52	11.92	13.43	正常	98.07%	97.74%	97.50%	97.50%	97.30%
每股总资产(元)	122.03	121.59	132.99	144.44	156.16	关注	1.17%	1.49%	1.73%	1.73%	1.94%
P/E	6.17	5.84	5.19	4.61	4.11	次级	0.63%	0.64%	0.65%	0.65%	0.64%
P/PPOP	3.28	3.26	3.01	2.79	2.59	可疑	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
P/B	0.82	0.80	0.70	0.62	0.55	损失	0.05%	0.06%	0.05%	0.05%	0.05%
P/A	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	拨备覆盖率	537.9%	500.5%	496.7%	473.5%	454.9%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.81%	2.68%	2.58%	2.53%	2.51%	资本充足率	13.86%	14.19%	16.28%	16.33%	16.42%
净利差(Spread)	2.62%	2.50%	2.41%	2.37%	2.35%	核心资本充足率	10.42%	11.18%	10.94%	11.41%	11.89%
贷款利率	6.17%	5.97%	5.60%	5.40%	5.30%	资产负债率	91.89%	91.63%	91.40%	91.12%	90.82%
存款利率	2.30%	2.26%	2.12%	2.00%	1.90%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.98%	4.77%	4.63%	4.43%	4.31%	总股本(亿)	27	30	30	30	30
计息负债成本率	2.36%	2.27%	2.21%	2.07%	1.96%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	1.05%	1.09%	1.12%	1.16%	1.20%						
ROAE	12.81%	13.19%	13.19%	13.23%	13.25%						
拨备前利润率	1.98%	1.95%	1.93%	1.91%	1.90%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com