

常熟银行(601128)

报告日期: 2025年08月07日

## 分红率大幅提升

### ——常熟银行 2025 年中报点评

#### 投资要点

- **常熟银行营收利润同比高增，息差环比下行，小微不良波动，分红大幅提升。**
- **数据概览**  
 25H1 常熟银行营收、归母净利润同比分别+10.1%、+13.5%，增速环比 25Q1 分别提升 0.1pc、-0.3pc；25Q2 末常熟银行不良率环比持平于 0.76%，25Q2 末常熟银行拨备覆盖率环比持平于 490%。
- **业绩维持高增**  
 常熟银行 25H1 营收和利润增速均维持双位数增长，有望继续处在上市行靠前水平。其中常熟非息收入继续维持高增，25H1 中收、其他非息分别同比增长 638%、45%。**展望全年，常熟银行利润增速有望继续维持双位数增长，营收有望实现大个位数以上增长。**主要考虑：①息差拖累有望改善，去年息差基数前高后低；②债券投资还有浮盈，25H1 末 OCI 债券浮盈估算还有 6.5 亿，占 24A 其他非息的 38%。③拨备充足，仍有利润释放空间。
- **息差环比下行**  
 测算 25Q2 常熟银行息差环比下降 10bp 至 2.45%，主要受资产收益率下行幅度大于负债成本率影响。  
 ① 25Q2 资产收益率环比下行 21bp 至 4.20%，预计受价格和结构双重影响。价格方面，受 LPR 调降和市场环境影响，25H1 贷款收益率和债券利息收益率分别较 24A 下降 30bp、47bp；结构来看，综合收益更高的贷款增长慢于生息资产增速，拖累资产收益率表现，25Q2 贷款环比+0.7%，较生息资产慢 3.3pc。  
 ② 25Q2 负债成本率环比下行 12bp 至 1.91%，判断主要得益于存款成本下降，25H1 存款成本较 24A 下降 24bp 至 1.96%。考虑到常熟银行贷款收益率处在行业偏高水平，预计后续仍有下降压力，或将继续拖累整体息差表现。
- **小微不良波动**  
 ① 前瞻指标有所波动，25Q2 常熟银行不良率环比持平于 0.76%，关注率、逾期率分别较 24Q4 末上升 8bp、20bp 至 1.57%、1.62%。② 整体不良生成边际改善，测算 25H1 真实不良 TTM 生成率较 24A 下降 13bp。③ 分产品类型来看，个人经营贷不良继续上升，25Q2 末个人经营贷不良率较年初上升 18bp 至 1.13%，其余零售贷款和对公贷款不良率均较年初改善。考虑外部经营环境尚未明显改善，后续仍需关注小微不良生成变化情况。
- **夯实发展基础。①推进村行改革。**6 月末常熟银行在南京、宿迁、扬州各新开一家支行，这三家支行为此前吸收的村行改设。常熟银行通过村改支的方式，快速渗透异地县域市场，打开后续发展空间。**②大力发展财富等轻资本业务**，25H1 常熟银行财富代理业务同比增长 53%，私行客户数同比增长 12%。
- **分红大幅提升。**常熟银行公告 25H1 中期分红方案，分红比例达到 25.27%，较 2024 年大幅提升 5.5pc。假设 2025 年分红率维持在中期分红水平，那么现价对应 2025 年股息率将大幅提升至 4.17%。
- **盈利预测与估值**  
 预计常熟银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 12.87%/11.83%/11.11%，对应 BPS 9.34/10.77/12.01 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.84/0.73/0.66 倍。目标价为 8.96 元/股，对应 25 年 PB0.96 倍，现价空间 14%，维持“买入”评级。  
**风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，经营发展不及预期。**

#### 投资评级：买入(维持)

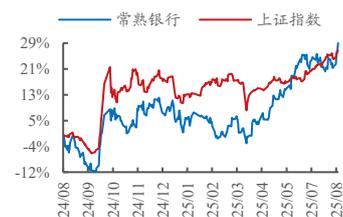
分析师：梁凤洁  
 执业证书号：S1230520100001  
 021-80108037  
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：徐安妮  
 执业证书号：S1230523060006  
 xuanni@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.87
总市值(百万元)	26,100.84
总股本(百万股)	3,316.50

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《息差表现好于预期》  
2025.04.25
- 2 《业绩继续高增，小微风险上升》  
2025.03.28
- 3 《营收利润维持双位数增长》  
2024.10.24

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,909	11,877	12,738	13,529
(+/-) (%)	10.53%	8.87%	7.25%	6.21%
归母净利润	3,813	4,304	4,813	5,348
(+/-) (%)	16.20%	12.87%	11.83%	11.11%
每股净资产(元)	9.26	9.34	10.77	12.01
P/B	0.85	0.84	0.73	0.66

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 常熟银行 2025 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	24H1	25Q1	25H1	QoQ	YoY	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	13.28%	14.89%	13.34%	-1.6pc	0.1pc	18.4%	11.9%	14.9%	11.9%	-3.0pc
	ROA (年化)	1.08%	1.23%	1.10%	-13bp	2bp	1.36%	0.92%	1.15%	0.90%	-25bp
	拨备前利润	3,525	1,947	3,952		12.1%	1,835	1,466	1,947	2,005	3.0%
	同比增速	22.8%	12.6%	12.1%	-0.5pc	-10.7pc	11.0%	-11.0%	12.6%	11.6%	-0.9pc
	归母净利润	1,734	1,084	1,969		13.5%	1,241	837	1,084	885	-18.3%
	同比增速	19.6%	13.8%	13.5%	-0.3pc	-6.1pc	16.3%	9.7%	13.8%	13.1%	-0.7pc
	EPS (未年化)	0.58	0.36	0.59		3.1%	0.41	0.28	0.36	0.27	-25.8%
	BVPS (未年化)	8.52	9.57	8.79	-8.1%	3.2%	8.93	9.26	9.57	8.79	-8.1%
特色指标	真实利润TTM	1,197	n.a	1,547		29.3%	2,112	2,297	n.a	2,647	n.a
	真实利润TTM对应ROE						8.11%	8.56%	n.a	9.29%	n.a
	不含债真实利润TTM	732	n.a	798		9.1%	1,166	1,375	n.a	643	n.a
	不含债真实利润TTM对应ROE						4.5%	5.1%	n.a	2.3%	n.a
	存贷利差 (半年度)	3.53%	n.a	3.33%		n.a		3.41%		3.33%	
	存贷利差-不良生成 (半年度)	2.27%	n.a	1.93%		n.a		1.99%		1.93%	
	存贷利差-真实不良生成 (半年度)	1.70%	n.a	1.63%		n.a		1.54%		1.63%	
收入拆分	营业收入	5,506	2,971	6,062		10.1%	2,864	2,539	2,971	3,091	4.1%
	同比增速	12.0%	10.0%	10.1%	0.1pc	-1.9pc	9.9%	8.1%	10.0%	10.2%	0.1pc
	利息净收入	4,602	2,317	4,640		0.8%	2,302	2,239	2,317	2,323	0.2%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	339,341	364,310	372,090	2.1%	9.7%	348,701	352,877	364,310	379,871	4.3%
	净息差 (日均余额口径)	2.79%	2.61%	2.58%	-3bp	-21bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.71%	2.54%	2.49%	-5bp	-22bp	2.64%	2.54%	2.54%	2.45%	-10bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.84%	4.41%	4.30%	-10bp	-54bp	4.81%	4.41%	4.41%	4.20%	-21bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.31%	2.04%	1.97%	-6bp	-34bp	2.35%	2.05%	2.04%	1.91%	-12bp
	非利息净收入	904	653	1,422		57.3%	563	300	653	768	17.6%
	手续费净收入	19	71	142		637.8%	46	18	71	71	0.3%
	其他非息收入	885	583	1,280		44.6%	517	282	583	697	19.7%
	业务及管理费	1,937	1,032	2,095		8.1%	1,007	1,051	1,032	1,063	3.0%
	成本收入比	35.18%	34.74%	34.56%	-0.2pc	-0.6pc	35.15%	41.37%	34.74%	34.38%	-0.4pc
	资产减值损失	1,346	569	1,494		11.0%	301	333	569	924	62.3%
	贷款减值损失	1,722	779	1,334		-22.5%	386	602	779	555	-28.7%
	信用成本	1.49%	1.27%	1.08%	-19bp	-41bp	0.64%	1.00%	1.27%	0.89%	-38bp
	所得税费用	300	213	341		13.8%	204	269	213	128	-40.2%
有效税率	13.75%	15.48%	13.87%	-1.6pc	0.1pc	13.27%	23.72%	15.48%	11.81%	-3.7pc	
规模增长	总资产	367,303	389,015	401,227	3.1%	9.2%	362,743	366,582	389,015	401,227	3.1%
	生息资产余额	347,867	372,399	387,342	4.0%	11.3%	349,534	356,220	372,399	387,342	4.0%
	贷款总额	238,934	249,643	251,471	0.7%	5.2%	239,686	240,862	249,643	251,471	0.7%
	对公贷款	102,799	114,374	115,171	0.7%	12.0%	105,164	105,920	114,374	115,171	0.7%
	个人贷款	136,136	135,269	136,300	0.8%	0.1%	134,521	134,943	135,269	136,300	0.8%
	同业资产	8,307	12,856	10,919	-15.1%	31.4%	8,131	7,980	12,856	10,919	-15.1%
	金融投资	98,694	106,064	111,195	4.8%	12.7%	94,965	94,399	106,064	111,195	4.8%
	存放央行	22,412	20,642	27,856	34.9%	24.3%	21,115	23,631	20,642	27,856	34.9%
	总负债	338,912	357,373	369,268	3.3%	9.0%	333,103	335,913	357,373	369,268	3.3%
	付息负债余额	323,190	344,117	353,652	2.8%	9.4%	319,522	322,908	344,117	353,652	2.8%
	吸收存款	282,760	309,045	310,777	0.6%	9.9%	284,609	286,546	309,045	310,777	0.6%
	企业活期	29,923	n.a	35,707	n.a	19.3%	31,001	28,194	n.a	35,707	n.a
	个人活期	22,479	n.a	23,472	n.a	4.4%	22,120	23,703	n.a	23,472	n.a
	企业定期	25,127	n.a	28,934	n.a	15.2%	24,619	26,902	n.a	28,934	n.a
	个人定期	178,135	n.a	194,538	n.a	9.2%	179,370	180,276	n.a	194,538	n.a
	同业负债	20,345	20,363	26,244	28.9%	29.0%	17,409	20,119	20,363	26,244	28.9%
	发行债券	11,671	6,444	6,208	-3.7%	-46.8%	9,367	7,938	6,444	6,208	-3.7%
向央行借款	8,413	8,265	10,423	26.1%	23.9%	8,138	8,305	8,265	10,423	26.1%	
所有者权益	26,411	29,564	29,874	1.0%	13.1%	27,634	28,648	29,564	29,874	1.0%	
总股本	3,015	3,015	3,316	10.0%	10.0%	3,015	3,015	3,015	3,316	10.0%	
资产质量	不良贷款	1,822	1,897	1,919	1.2%	5.3%	1,855	1,858	1,897	1,919	1.2%
	不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0bp	0bp	0.77%	0.77%	0.76%	0.76%	0bp
	关注贷款	3,248	n.a	3,954	n.a	21.7%	3,646	3,593	n.a	3,954	n.a
	关注率	1.36%	n.a	1.57%	n.a	21bp	1.52%	1.49%	n.a	1.57%	n.a
	逾期贷款	3,687	n.a	4,080	n.a	10.7%	n.a	3,434	n.a	4,080	n.a
	逾期率	1.54%	n.a	1.62%	n.a	8bp	n.a	1.43%	n.a	1.62%	n.a
	不良生成额TTM	1,406	975	1,685		19.9%	2,615	3,180	4,164	3,460	-16.9%
	不良生成率TTM	1.26%	1.62%	1.40%		14bp	1.20%	1.43%	1.77%	1.45%	-32bp
	真实不良生成额TTM	2,043	n.a	2,046		0.2%	3,962	4,163		4,166	n.a
	真实不良生成率TTM	1.84%		1.70%		-14bp	1.81%	1.87%		1.74%	n.a
	逾期生成额TTM	2,213	n.a	2,270		2.5%		3,700		3,756	
	逾期生成率TTM	1.99%		1.88%		-11bp		1.66%		1.57%	
	核销转出额	1,255	935	1,623	73.7%	29.3%	585	1,155	935	689	-26.3%
核销转出率	150.14%	201.31%	174.79%	-26.5pc	24.7pc	128.29%	249.15%	201.31%	145.17%	-56.1pc	
逾期90+偏离度	82.4%	n.a	75.7%	n.a	-6.7pc	n.a	78.5%	n.a	75.7%	n.a	
拨备覆盖率	539%	490%	489.53%	0pc	-49.3pc	528.4%	500.5%	489.6%	489.5%	0.0pc	
拨贷比	4.11%	3.72%	3.74%	2bp	-37bp	4.09%	3.86%	3.72%	3.74%	2bp	
资本情况	RWA	276,241	283,515	287,525	1.4%	4.1%	270,062	265,162	283,515	287,525	1.4%
	核心一级资本充足率	9.92%	10.78%	10.73%	-5bp	81bp	10.58%	11.18%	10.78%	10.73%	-5bp
	一级资本充足率	9.97%	10.83%	10.78%	-5bp	81bp	10.63%	11.24%	10.83%	10.78%	-5bp
	资本充足率	13.22%	13.67%	13.60%	-7bp	38bp	13.95%	14.19%	13.67%	13.60%	-7bp
分红	分红金额			497			754		497		
	DPS			0			0.25		0.15		

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以25H1举例, 25Q2单季生息资产平均余额为期初期末平均, 25H1生息资产平均余额为25Q1、25Q2平均余额的平均值。“环比变化”指25H1环比25Q1的指标变化情况, “同比变化”指25H1同比24H1的指标变化情况, 右侧QoQ指25Q2环比25Q1指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	23,631	27,579	30,337	33,371
同业资产	7,980	8,778	9,656	10,622
贷款总额	240,862	260,131	280,942	303,417
贷款减值准备	(9,082)	(9,278)	(9,191)	(8,693)
贷款净额	232,489	250,853	271,751	294,723
证券投资	94,399	103,567	121,463	140,371
其他资产	8,082	7,569	8,390	9,279
<b>资产合计</b>	<b>366,582</b>	<b>398,347</b>	<b>441,597</b>	<b>488,366</b>
同业负债	28,424	32,688	37,591	43,230
存款余额	286,546	315,200	346,720	381,392
应付债券	7,938	8,732	9,605	10,566
其他负债	13,005	8,395	9,273	10,245
<b>负债合计</b>	<b>335,913</b>	<b>365,016</b>	<b>403,190</b>	<b>445,433</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>30,669</b>	<b>33,331</b>	<b>38,407</b>	<b>42,934</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	9,142	9,412	10,010	10,774
净手续费收入	83	108	135	163
其他非息收入	1,684	2,357	2,593	2,593
<b>营业收入</b>	<b>10,909</b>	<b>11,877</b>	<b>12,738</b>	<b>13,529</b>
税金及附加	(65)	(61)	(63)	(67)
业务及管理费	(3,994)	(4,289)	(4,537)	(4,751)
营业外净收入	(24)	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>6,826</b>	<b>7,527</b>	<b>8,138</b>	<b>8,711</b>
资产减值损失	(1,981)	(2,209)	(2,191)	(2,104)
<b>税前利润</b>	<b>4,845</b>	<b>5,318</b>	<b>5,947</b>	<b>6,608</b>
所得税	(772)	(696)	(778)	(865)
<b>税后利润</b>	<b>4,073</b>	<b>4,622</b>	<b>5,169</b>	<b>5,743</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,813</b>	<b>4,304</b>	<b>4,813</b>	<b>5,348</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>3,813</b>	<b>4,302</b>	<b>4,813</b>	<b>5,348</b>

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	7.54%	2.95%	6.36%	7.63%
手续费净增速	158.54%	30.00%	25.00%	20.00%
非息净收入增速	29.07%	39.53%	10.66%	0.99%
拨备前利润增速	10.59%	10.27%	8.12%	7.04%
归属母公司净利润增速	16.20%	12.87%	11.83%	11.11%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	14.51%	14.60%	14.43%	14.16%
ROAA	1.09%	1.13%	1.15%	1.15%
风险加权资产收益率	1.47%	1.50%	1.49%	1.49%
生息率	4.72%	4.26%	4.11%	3.99%
付息率	2.26%	1.93%	1.78%	1.70%
净利差	2.46%	2.33%	2.33%	2.29%
净息差	2.65%	2.53%	2.45%	2.39%
成本收入比	36.62%	36.12%	35.62%	35.12%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	14.19%	13.25%	13.56%	13.58%
核心资本充足率	11.24%	10.53%	10.98%	11.13%
风险加权系数	72.33%	77.17%	77.17%	77.17%
股息支付率	19.77%	25.27%	25.27%	25.27%

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	1,858	2,278	2,601	2,809
不良贷款净生成率	1.43%	1.10%	1.00%	1.00%
不良贷款率	0.77%	0.88%	0.93%	0.93%
拨备覆盖率	501%	407%	353%	309%
拨贷比	3.86%	3.57%	3.27%	2.87%
<b>流动性</b>				
贷存比	84.06%	82.53%	81.03%	79.56%
贷款/总资产	65.70%	65.30%	63.62%	62.13%
平均生息资产/平均总资产	96.63%	97.34%	97.28%	96.85%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	1.26	1.34	1.45	1.61
BVPS	9.26	9.34	10.77	12.01
每股股利	0.25	0.33	0.37	0.41
<b>估值指标</b>				
P/E	6.22	5.86	5.42	4.88
P/B	0.85	0.84	0.73	0.66
P/PPOP	3.48	3.47	3.21	3.00
股息收益率	3.18%	4.17%	4.66%	5.18%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>