

常熟银行（601128.SH）

三年期及以上存款占比下降明显，负债成本改善力度加大

事件：常熟银行披露 2025 年中报，2025 年上半年实现营收 61 亿元，同比增长 10.10%，归母净利润 20 亿元，同比增长 13.51%。2025Q2 末不良率、拨备覆盖率分别为 0.76%、489.5%，较上季度末均基本持平。此外常熟银行披露 2025 年中期利润分配方案，每股派发现金红利 0.15 元，占 2025 年半年度归母净利润比例为 25.27%。

1、业绩表现：负债成本改善力度加大

25H1 营业收入、归母净利润增速分别为 10.10%、13.51%，分别较 25Q1 增速提升 0.1pc、下降 0.3pc，业绩维持高增，主要得益于规模增长提速、其他非息收入增加对营收增长形成正向贡献，具体来看：

1) 利息净收入：同比增长 0.83%，较 25Q1 增速下降 0.1pc，25H1 净息差为 2.58%，较 24A 下降 13bp（其中 25Q1、25Q2 分别环比下降 10bp、下降 3bp），上半年负债端成本改善力度进一步加大。

A、资产端：25H1 生息资产、贷款收益率分别为 4.42%、5.33%，分别较 24A 下降 35bp、下降 30bp。其中企业贷款、个人贷款分别下降 23bp、下降 21bp 至 4.21%、6.59%，高收益的个人贷款占比下降、低收益的票据资产占比提升，对贷款整体收益率形成一定拖累。此外金融投资收益率下降 47bp 至 2.78%，亦拉低生息资产收益率。

B、负债端：25H1 计息负债、存款成本率分别为 1.98%、1.96%，分别较 24A 下降 25bp、下降 24bp，其中企业存款、个人存款分别下降 23bp、下降 25bp 至 1.27%、2.27%，存款成本自 2024 年以来出现向下拐点，并延续改善趋势。此外同业负债成本率下降 30bp 至 2.21%，亦对负债成本改善形成一定贡献。

2) 其他非息收入：同比增长 44.6%，较 25Q1 增速下降 4pc，其中投资收益（占其他非息收入的 93.8%），同比增长 30.9%，较 25Q1 增速提升 10pc，主要由债权投资（AC 账户）收益贡献。

2、资产质量：个人贷款不良率仍有波动

1) 25Q2 末不良率为 0.76%，较上季度末持平。前瞻指标方面，25Q2 末关注率（1.57%）、逾期率（1.62%）分别较上年末提升 8bp、提升 20bp。风险抵补能力方面，25Q2 末拨备覆盖率、拨贷比分别为 489.53%、3.74%，较上季度末均持平。

A、企业贷款不良率 0.56%，较上年末下降 9bp，企业不良贷款余额减少 0.5 亿元，细分行业数据来看，主要源于制造业不良率（0.81%）、批发和零售业不良率（0.90%）分别下降 7bp、下降 23bp。

B、个人贷款不良率 1.02%，较上年末提升 8bp，个人不良贷款余额增加 1.2 亿元，主要由于个人经营性贷款不良率（1.13%）提升 18bp。

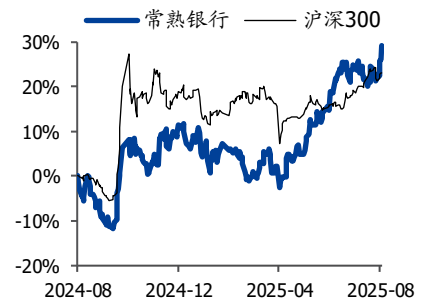
2) 25H1 不良生成率（加回核销口径）为 1.37%，较 24A 基本持平，其中核销转出规模 16 亿元（24H1 为 13 亿元），收回已核销贷款 3.4 亿元（24H1 为 2.8 亿元）。25H1 信用成本为 1.26%，同比提升 4bp。

买入（维持）

股票信息

行业	农商行 II
前次评级	买入
08 月 07 日收盘价（元）	7.87
总市值（百万元）	26,100.84
总股本（百万股）	3,316.50
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	46.61

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号：S0680524010001

邮箱：chenhuiqin@gszq.com

相关研究

- 1、《常熟银行（601128.SH）：资产质量保持稳健，活期存款占比提升》 2025-04-26
- 2、《常熟银行（601128.SH）：拥抱村银改革新机遇，市占率有望提升》 2025-04-13
- 3、《常熟银行（601128.SH）：业绩双位数增长，资产质量稳健》 2025-03-28

3、资产负债：三年期及以上存款占比下降明显

1) 资产：25Q2 末资产总额 4012 亿元，贷款总额 2515 亿元，分别同比增长 9.2%、增长 5.2%，较 25Q1 提升 2.6pc、下降 0.9pc，25Q2 金融投资规模增长明显提速。25H1 贷款净增加 106 亿元，其中企业贷款、个人贷款分别增加 57 亿元、增加 14 亿元，信贷增量贡献主要来自基建相关、批发和零售业、个人经营性贷款。

根据地区来看，上半年常熟银行在常熟地区、江苏省内异地分支机构信贷分别增加 30 亿元、78 亿元，而村镇银行贷款净减少 2 亿元。此外，常熟银行继续加大信用类贷款投放力度，信用贷款在全部贷款的占比较上年末继续提升 0.3pc 至 30.8%。

2) 负债：25Q2 末存款总额 3108 亿元，同比增长 9.9%，较 25Q1 提升 0.9pc。25Q2 末定期存款占比 71.9%，较上年末下降 0.4pc，而得益于常熟银行积极调优存款结构，三年期及以上存款占比下降更为明显，较上年末下降 3.0pc 至 34.7%。

投资建议：常熟银行具有稀缺“成长”属性，基本面来看，资产质量保持稳健、拨备安全垫较高，未来业绩有望持续高增，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 43/48/53 亿元，同比增长 12.23%/11.70%/10.17%。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量超预期恶化。

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,870	10,909	11,742	12,581	13,409
营收增速	12.05%	10.53%	7.63%	7.15%	6.58%
拨备前利润（百万元）	6,172	6,826	7,372	7,899	8,419
拨备前利润增速	15.07%	10.59%	8.00%	7.14%	6.58%
归母净利润（百万元）	3,282	3,813	4,280	4,780	5,266
归母净利润增速	19.60%	16.20%	12.23%	11.70%	10.17%
每股净收益（元）	1.20	1.26	1.29	1.44	1.59
每股净资产（元）	9.64	9.93	10.24	11.50	12.88
净资产收益率	12.81%	13.19%	13.09%	13.00%	12.80%
总资产收益率	1.05%	1.09%	1.11%	1.14%	1.15%
风险加权资产收益率	1.38%	1.47%	1.54%	1.57%	1.59%
市盈率	6.57	6.22	5.74	5.14	4.67
市净率	0.82	0.79	0.72	0.64	0.58
股息率	3.18%	3.18%	3.44%	3.84%	4.24%

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 8 月 7 日收盘价

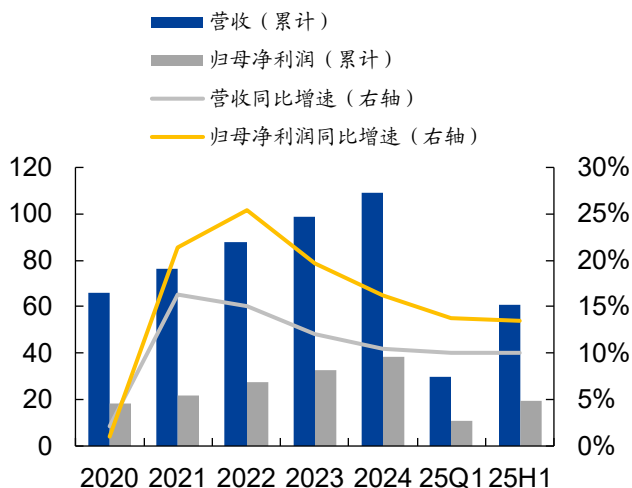
财务报表和主要财务比率

财务预测（未特殊标注单位为百万元）

每股指标（元/股）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.20	1.26	1.29	1.44	1.59	净利息收入	8,501	9,142	9,658	10,269	10,990
BVPS	9.64	9.93	10.24	11.50	12.88	净手续费收入	32	83	58	44	37
每股股利	0.25	0.25	0.26	0.28	0.31	其他非息收入	1,337	1,684	2,025	2,268	2,382
P/E	6.57	6.22	5.74	5.14	4.67	营业收入	9,870	10,909	11,742	12,581	13,409
P/B	0.82	0.79	0.72	0.64	0.58	税金及附加	53	65	60	66	72
业绩增长率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	3,639	3,994	4,286	4,592	4,894
净利息收入	11.69%	7.54%	5.64%	6.33%	7.02%	营业外净收入	-6	-24	-24	-24	-24
净手续费收入	-82.84%	158.54%	-30.00%	-25.00%	-15.00%	拨备前利润	6,172	6,826	7,372	7,899	8,419
营业收入	12.05%	10.53%	7.63%	7.15%	6.58%	资产减值损失	2,125	1,981	1,934	1,825	1,727
拨备前利润	15.07%	10.59%	8.00%	7.14%	6.58%	税前利润	4,047	4,845	5,438	6,074	6,691
归母净利润	19.60%	16.20%	12.23%	11.70%	10.17%	所得税	540	772	866	967	1,066
盈利能力（测算）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	税后利润	3,507	4,073	4,572	5,107	5,626
净息差	2.73%	2.61%	2.51%	2.45%	2.41%	归母净利润	3,282	3,813	4,280	4,780	5,266
生息率	4.82%	4.64%	4.43%	4.35%	4.25%	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
付息率	2.36%	2.27%	2.14%	2.12%	2.05%	存放央行	19,346	23,631	23,702	27,144	30,959
成本收入比	36.87%	36.62%	36.50%	36.50%	36.50%	同业资产	5,903	7,980	8,778	9,656	10,622
ROAA	1.05%	1.09%	1.11%	1.14%	1.15%	贷款总额	222,439	240,862	260,613	281,462	303,979
ROAE	12.81%	13.19%	13.09%	13.00%	12.80%	贷款减值准备	8,995	9,297	9,104	9,275	9,569
资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	贷款净额	214,227	232,489	252,509	273,268	295,576
不良贷款余额	1,672	1,858	1,990	2,139	2,281	证券投资	87,638	94,792	108,190	118,555	128,112
不良贷款净生成率	0.85%	1.37%	1.12%	0.76%	0.68%	其他资产	7,343	7,689	8,424	9,183	9,968
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.76%	0.76%	0.75%	资产合计	334,456	366,582	401,603	437,805	475,237
拨备覆盖率	537.88%	500.51%	457.48%	433.58%	419.53%	同业负债	22,818	20,119	21,125	23,238	25,562
拨贷比	4.04%	3.86%	3.49%	3.30%	3.15%	存款余额	254,453	294,965	338,593	387,769	442,264
资本状况	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	应付债券	12,357	7,938	-9,526	-30,483	-54,870
资本充足率	13.86%	14.19%	14.34%	14.47%	14.66%	负债合计	307,325	335,913	366,907	398,948	431,795
一级资本充足率	10.48%	11.24%	11.65%	12.00%	12.39%	股东权益合计	27,131	30,669	34,696	38,857	43,442
核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	11.59%	11.95%	12.34%	负债及股东权益合计	334,456	366,582	401,603	437,805	475,237

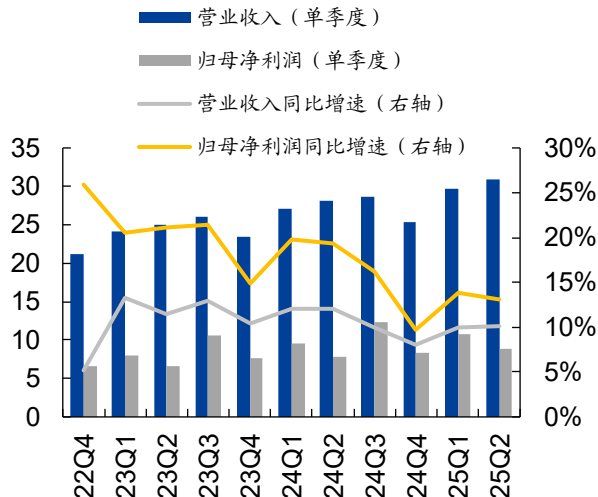
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 8 月 7 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



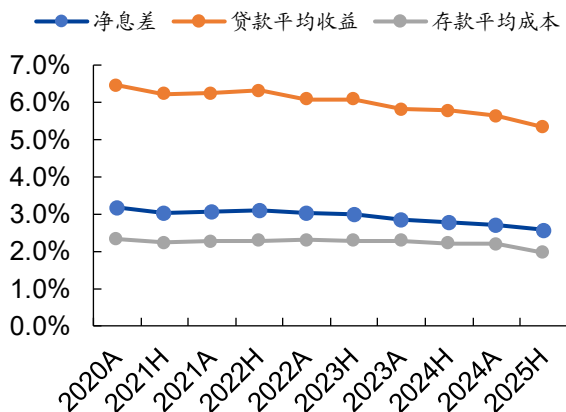
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



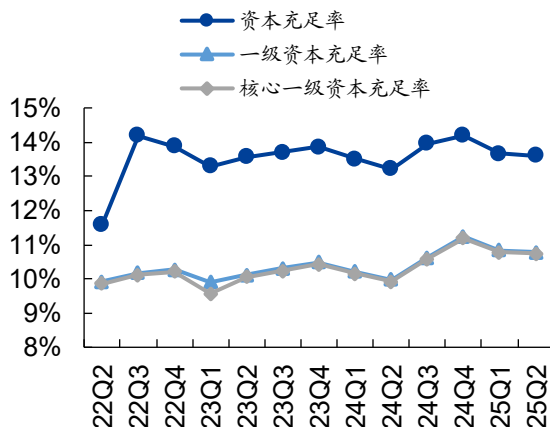
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



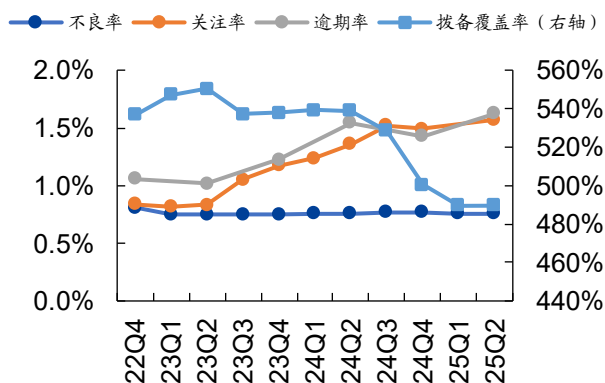
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



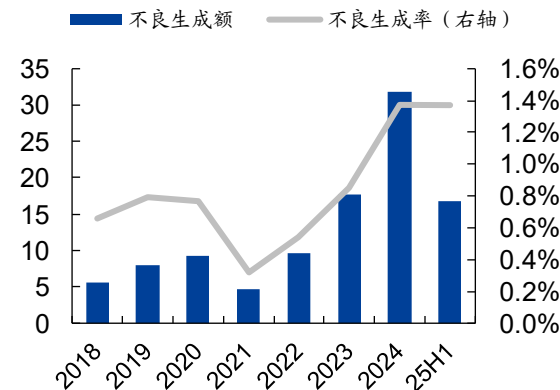
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表6: 加回核销不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com