

## 分红率提升凸显股息优势

### 核心要点:

### 公司评级: 增持 (首次覆盖)

#### 近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	0.23	15.14	4.13
绝对收益	3.55	23.18	27.22

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 郭怡萍

证书编号: S0500523080002

Tel: (8621) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 业绩快速增长, 负债成本持续改善

常熟银行发布 2025 年中期财务报告。2025Q1 及 2025H1, 常熟银行营业收入增速分别为 10.0%/10.1%, 归母净利润增速分别为 13.8%/13.5%, 业绩保持快速增长态势。根据中期利润分配公告, 常熟银行中期分红率为 25.27%, 而 2024 年分红率为 19.77%, 分红率提升凸显高股息属性。

- ◆ 净利息收入保持增长, 非息收入贡献加大。2025H1, 常熟银行利息净收入同比增长 0.8%, 较一季度增速略有下行。上半年随着手续费收入和债券投资收益增长加快, 非息收入贡献继续提升至 23.5%。
- ◆ 负债成本明显改善, 资产生息率仍有压力。相比 2024 年, 上半年息差下降 13 BP 至 2.58%。2025H1 贷款收息率为 5.33%, 较上年下行 30 BP, 由于票据贴现占比提高, 贷款收息率存在压力。上半年负债端成本加快下行缓解息差压力, 负债成本率为 1.98%, 存款成本率为 1.96%, 存款成本率较上年下行 24 BP, 预计存款成本将保持改善态势。

### 资产扩张动能强, 金融投资快速增长

常熟银行资产扩张加快, 非信贷资产增速提升, 零售压力下信贷增长趋缓。

- ◆ 资产扩张动能强, 金融投资快速增长。2025Q1 及 2025H1, 常熟银行总资产同比增长 6.7%/9.2%, 资产增速明显提升, 主要是金融投资明显加快, 贷款增速为 6.1%/5.2%。2025H1 金融投资同比增长 12.7%, 增速较 2025Q1 提高 9.3%。存款同比增长 9.9%, 存款增速呈现回升态势。
- ◆ 公司贷款增速放缓, 零售贷款保持平稳。上半年, 常熟银行对公信贷同比增长 7.8%, 基建类、批发零售与其他服务业信贷投放积极。零售贷款同比增长 0.1%, 增速持平于一季度。相较于年初, 信用卡贷款占比有所下降, 个人消费贷占比提升相对明显。

### 资产质量稳定, 风险抵补能力较优

常熟银行资产质量稳定, 贷款核销处置加强, 拨备水平处于高位, 风险抵补能力较优。

- ◆ 资产质量总体稳定, 零售端有一定压力。2025H1, 常熟银行不良贷款率为 0.76%, 持平于一季度, 关注率和逾期率为 1.57%/1.62%, 较上年末提高 0.08%/0.2%。个人贷款不良率为 1.02%, 较上年有所提升, 主要是个人经营贷不良暴露, 而对公贷款不良率仍在下行, 对公贷款不良率为。
- ◆ 公司加大核销处置力度, 风险抵补能力较优。上半年, 公司核销贷款 16.23 亿元, 核销处置力度相比上年同期有所加大。2025H1, 拨备覆盖率为 489.53%, 拨备较一季度基本持平。公司核心资本充足率为 10.73%, 公司可转债若完成转股, 资本将进一步得以补充, 能够支持业务较快扩张。

#### □ 投资建议

在区域经济优势支持下，常熟银行有望保持扩表动能，资本内生增长为后续扩张筑牢基础，业绩增长具有一定韧性。常熟银行资产质量整体稳健，拨备处于高位水平，风险抵补能力强。上半年公司分红率提升，高股息属性更加显著。

预计 2025~2026 年预期归母净利润增速为 12.6%/11.8%/11.7%，对应 EPS 为 1.38/1.55/1.73 元，现价对应 PB 为 0.74/0.65/0.57 倍。首次覆盖，给予常熟银行“增持”评级。

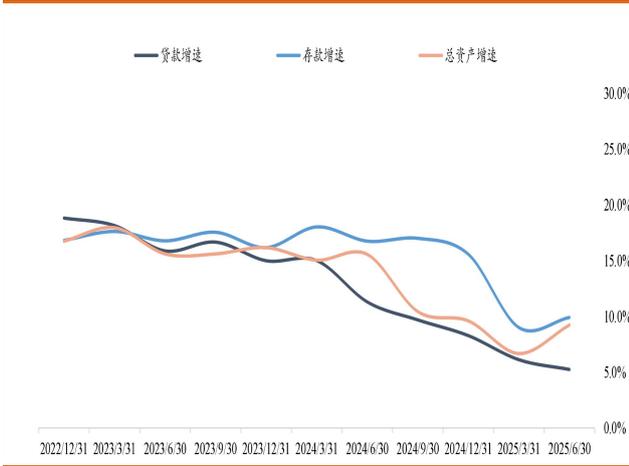
#### □ 风险提示

信贷增长不及预期；零售信用风险波动；资产收益率下行超预期。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,909	11,958	12,598	13,145
营收增速（%）	10.5	9.6	5.4	4.3
归母净利润（百万元）	3813	4295	4802	5363
归母净利润增速（%）	16.2	12.6	11.8	11.7
EPS（元）	1.26	1.38	1.55	1.73
ROE（%）	14.12	13.99	13.68	13.30
PB（倍）	0.85	0.74	0.65	0.57
股息率（%）	3.18	4.11	4.60	5.14

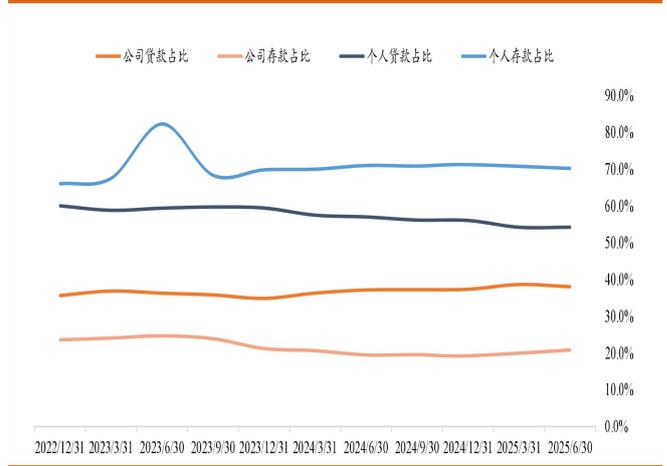
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图 1 规模增长情况



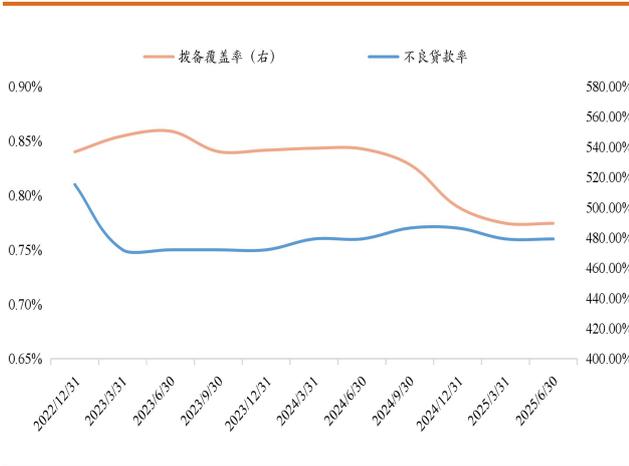
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 业务结构变动



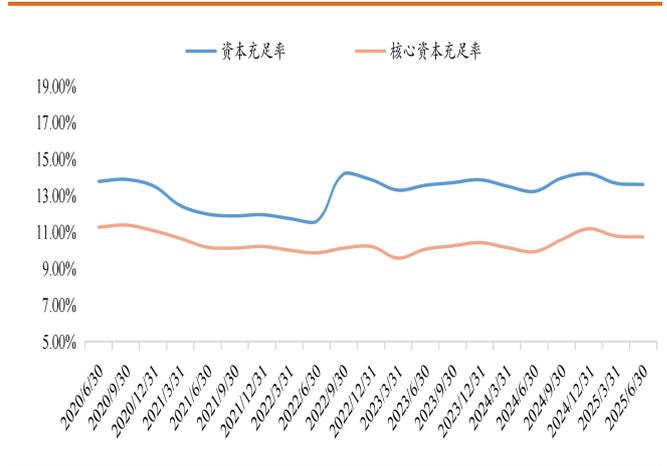
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 资产质量指标



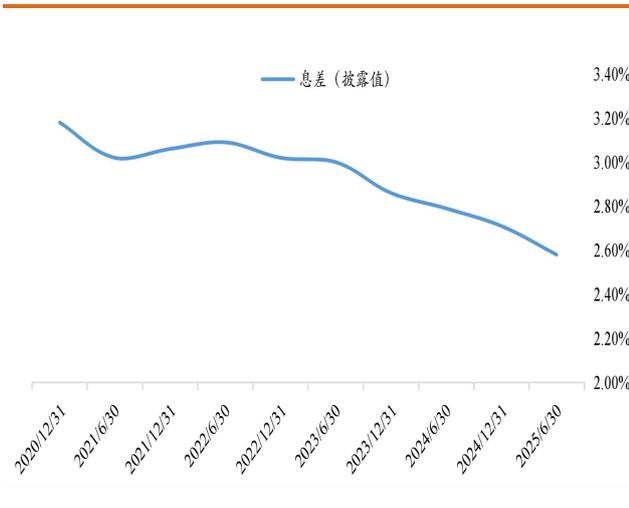
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 资本充足率



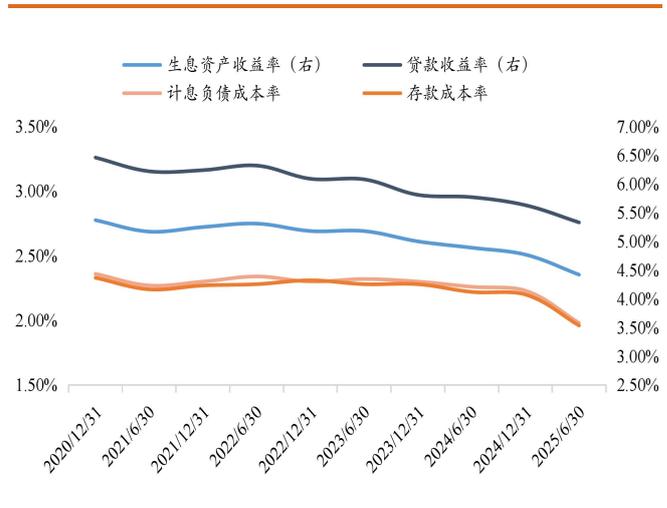
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 息差 (披露值)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 资产收益率与负债成本率 (披露值)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

**附表 1 财务报表与盈利预测 (单位: 百万元)**

利润表	2024	2025E	2026E	2027E	财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
净利息收入	9,142.32	9,184.07	9,577.54	9,979.44	<b>业绩增长</b>				
净手续费收入	83.36	226.72	248.81	273.81	利息净收入增速	7.5%	0.5%	4.3%	4.2%
其他非息收入	1,683.56	2,547.01	2,771.54	2,891.94	净手续费收入增速	158.5%	172.0%	9.7%	10.0%
<b>营业收入</b>	<b>10,909.24</b>	<b>11,957.80</b>	<b>12,597.89</b>	<b>13,145.19</b>	非息净收入增速	29.1%	57.0%	8.9%	4.8%
<b>营业成本</b>	<b>4,059.64</b>	<b>4,256.68</b>	<b>4,356.02</b>	<b>4,415.58</b>	营业收入增速	10.5%	9.6%	5.4%	4.3%
<b>拨备前利润</b>	<b>6,825.74</b>	<b>7,691.24</b>	<b>8,228.61</b>	<b>8,713.95</b>	归母净利润增速	16.2%	12.6%	11.8%	11.7%
资产减值损失	1,980.58	2,352.65	2,259.44	2,047.56	<b>盈利能力</b>				
所得税	771.74	751.89	840.71	938.91	ROAE	14.12%	13.99%	13.68%	13.30%
<b>归母净利润</b>	<b>3,813.26</b>	<b>4,294.97</b>	<b>4,802.28</b>	<b>5,363.21</b>	ROAA	1.16%	1.22%	1.28%	1.36%
<b>资产负债表</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	RORWA	1.57%	1.68%	1.77%	1.87%
同业资产	7,980.43	10,374.56	12,449.47	13,694.41	净息差-测算值	2.62%	2.55%	2.47%	2.42%
贷款净额	232,489.39	245,601.72	258,860.00	272,013.08	成本收入比	36.62%	35.00%	34.00%	33.00%
金融投资	94,399.23	105,727.14	116,299.86	127,929.84	非息收入占比	16.20%	23.20%	23.98%	24.08%
<b>资产总计</b>	<b>366,581.85</b>	<b>388,258.11</b>	<b>410,995.90</b>	<b>434,170.40</b>	<b>资产质量</b>				
同业负债	20,119.42	17,659.61	18,544.54	19,399.53	不良贷款余额	1,858	1,867	1,967	2,067
存款余额	294,965.06	314,874.00	327,670.88	344,320.36	不良净生成率	1.42%	1.26%	0.99%	0.83%
<b>负债合计</b>	<b>335,913.33</b>	<b>353,192.22</b>	<b>370,890.78</b>	<b>387,990.51</b>	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%
<b>股东权益合计</b>	<b>30,668.52</b>	<b>35,065.89</b>	<b>40,105.13</b>	<b>46,179.89</b>	拨备覆盖率	501%	490%	480%	473%
<b>估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	拨贷比	3.86%	3.72%	3.64%	3.59%
EPS (元)	1.26	1.38	1.55	1.73	<b>资本状况</b>				
BVPS (元)	9.25	10.57	12.09	13.92	资本净额	37,633	41,375	45,221	49,517
每股股利 (元)	0.25	0.32	0.36	0.40	核心资本净额	29,648	33,389	37,236	41,531
P/E	6.25	5.69	5.09	4.56	资本充足率	14.19%	14.73%	15.21%	15.77%
P/B	0.85	0.74	0.65	0.57	核心资本充足率	11.18%	11.89%	12.53%	13.22%
股息收益率	3.18%	4.11%	4.60%	5.14%	RWA	265,162	280,841	297,288	314,051

资料来源: Wind、公司财报、湘财证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。