



业绩稳定高增，分红频次比例均提升

——常熟银行 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 8 日

核心观点

- 业绩高增延续，营收增速提升：**2025H1，公司实现营业收入 60.62 亿元，同比增长 10.1%，归母净利润 19.69 亿元，同比增长 13.51%；年化加权平均 ROE13.34%，同比上升 0.06pct。2025Q2，营收、归母净利润分别同比增长 10.16%、13.15%。公司上半年和 Q2 单季度营收增速均有所提升，规模稳步扩张和非息收入增长持续贡献业绩。
- 规模平稳增长，存款成本优化支撑息差：**2025H1，公司利息净收入 46.4 亿元，同比+0.83%；2025Q2 单季度同比+0.76%。2025H1，公司净息差为 2.58%，环比-3BP，降幅较去年同期收窄 7BP，负债成本优化成效释放。公司生息资产收益率、付息负债成本率分别较年初-35BP、-25BP，其中，定期存款成本显著压降，企业、个人定存成本率分别较年初-45BP、-28BP。公司扩表节奏较为平稳。截至 2025 年 6 月末，资产端，各项贷款较年初+4.4%，增量仍主要由对公业务贡献，对公贷款余额较年初+6.38%。零售贷款较年初+1.01%，其中按揭贷款重回正增，个人经营性贷款占比 37.56%，仍为零售贷款主要投向。公司坚持做小做散，单户 1000 万元及以下贷款占比 72.11%，个人经营贷中 100 万元及以下贷款占比 63.74%，较年初+0.41pct。负债端，各项存款较年初增长 8.15%，企业存款增长强劲，较年初+17.32%，个人存款较年初+6.88%。公司持续调优存款结构，6 月末定期存款占比环比-1.87pct 至 70.05%，三年期以上定期存款占比 34.74%，较年初-3.02pct。
- 中收增速持续提升，其他非息收入稳增：**2025H1，公司非息收入 14.22 亿元，同比增长 57.26%。公司中间业务收入 1.42 亿元，同比增长 637.77%，2025Q2 单季同比增长 869.05%，主要受益于代理业务收入增长，同时支出管理成效显著。公司其他非息收入 12.8 亿元，同比增长 41.31%，其中，投资收益 13.39 亿元，同比增长 30.94%，增速保持稳定，公允价值变动损益同比下降 1514.96%，主要受 Q1 债市波动影响，Q2 单季收益已回正。
- 资产质量优秀，零售经营贷不良风险上升：**截至 2025 年 6 月末，公司不良贷款率 0.76%，环比 Q1 持平，较年初-1BP；关注类贷款占比 1.57%，较年初+8BP。零售贷款不良率较年初+8BP 至 1.02%，其中，经营贷不良率较年初+18BP 至 1.13%，其他零售贷款不良率均有所下降。省内外村行不良率分别较年初+5BP、-2BP。公司拨备覆盖率 489.53%，环比基本持平，风险抵补水平充足。6 月末，公司核心一级资本充足率 10.73%，环比-5BP。
- 投资建议：**公司坚持做小做散战略，小微金融护城河稳固。个人经营性贷款优势突出，异地分支机构和村镇银行持续拓展业务空间。NIM 领先。资产质量优异，拨备覆盖率优于同业，风险抵补能力强劲。2025 年首次实施中期分红，分红率 25.27%，较 2024 年末显著提升 5.5pct。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 9.73 元/10.84 元/12.01 元，对应当前股价 PB0.80X/0.72X/0.65X。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；关税冲击，需求走弱风险。

常熟银行（股票代码：601128）

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-08-08

股票代码	601128
A 股收盘价(元)	7.80
上证指数	3635.13
总股本(万股)	331649.78
实际流通 A 股(万股)	331649.78
流通 A 股市值(亿元)	258.69

相对沪深 300 表现图

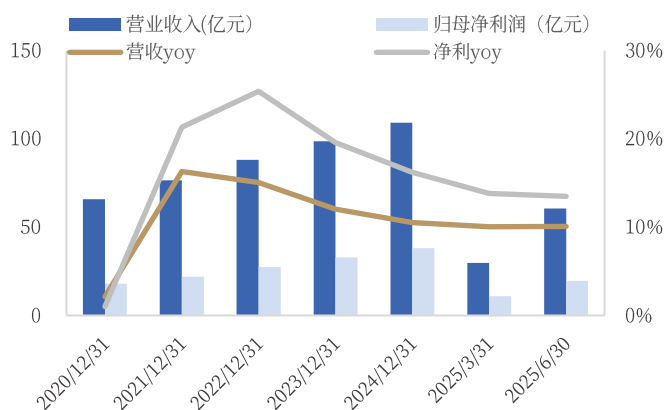
2025-08-08



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

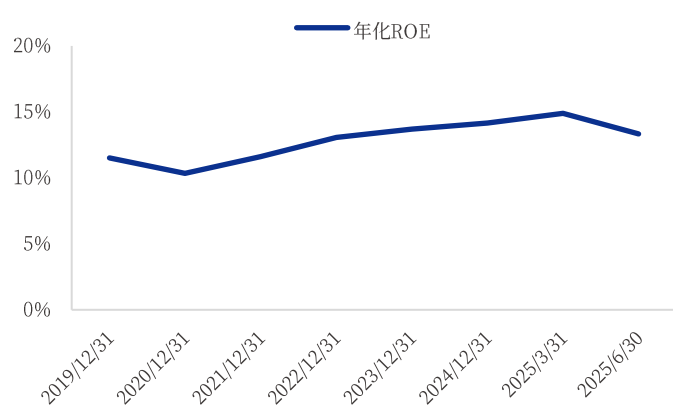
相关研究

图1：常熟银行营收、净利及增速



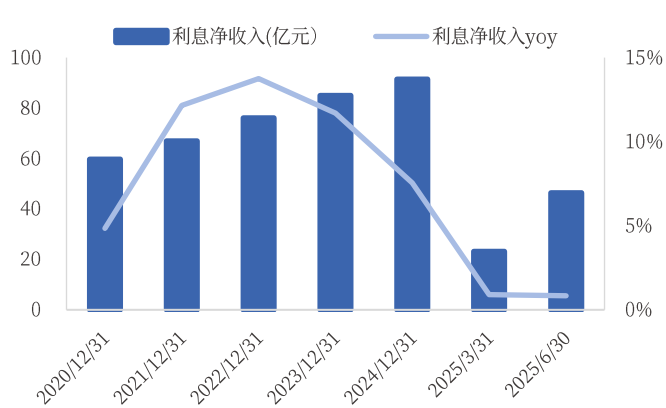
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：常熟银行 ROE



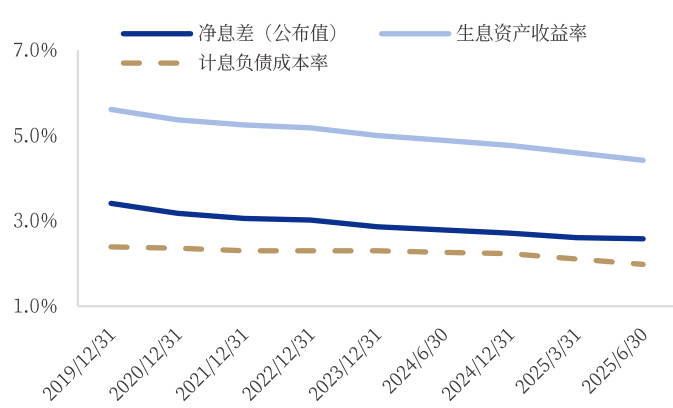
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：常熟银行利息净收入及增速



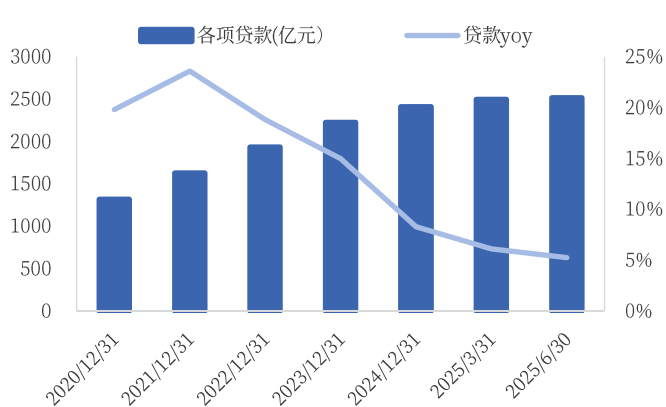
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：常熟银行净息差及资产收益率、负债成本率



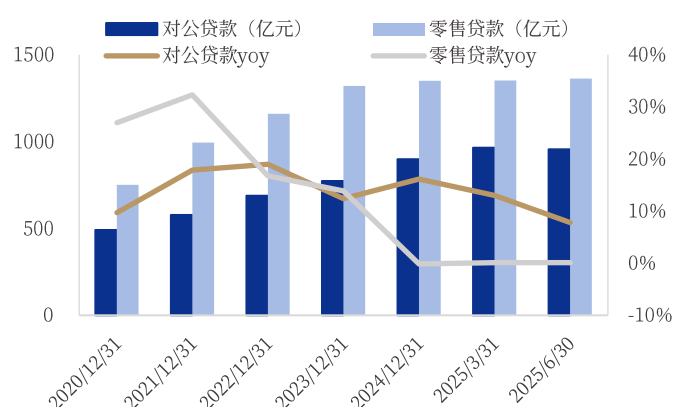
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：常熟银行贷款规模及增速



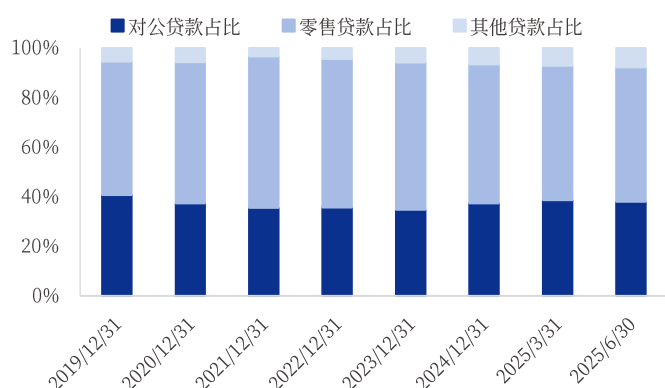
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：常熟银行对公、零售贷款规模及增速



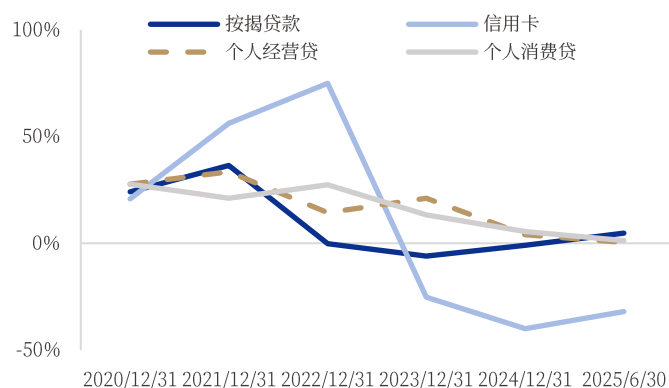
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：常熟银行贷款结构



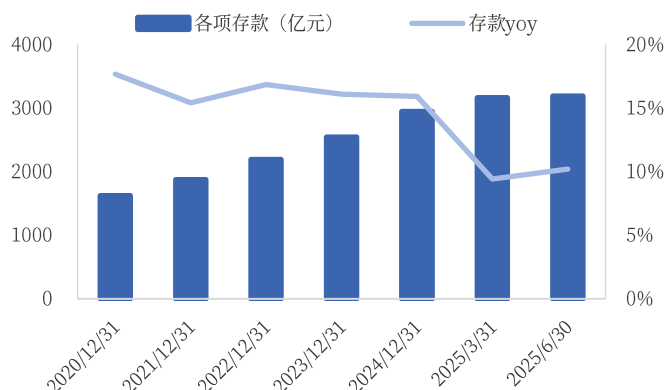
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：常熟银行各项零售贷款同比增速



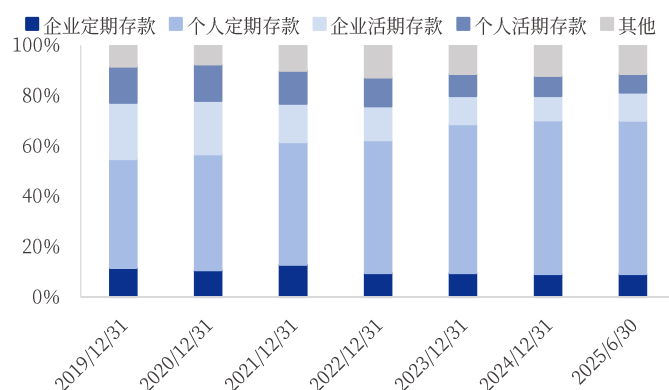
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：常熟银行存款规模及增速



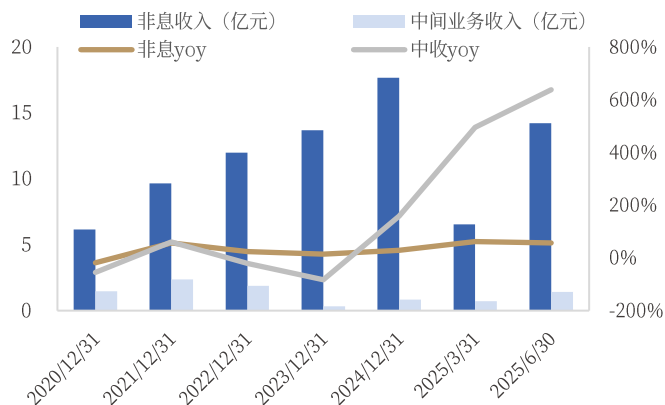
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：常熟银行存款结构



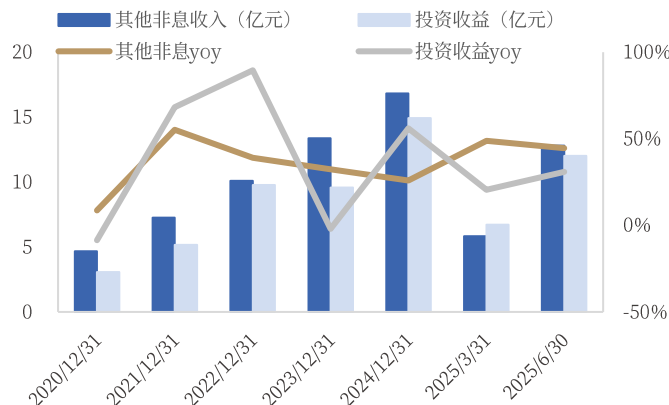
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：常熟银行非息、中间业务收入及增速



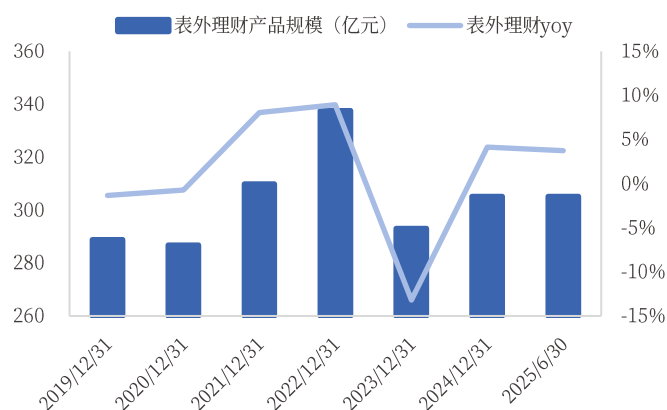
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：常熟银行其他非息收入、投资收益及增速



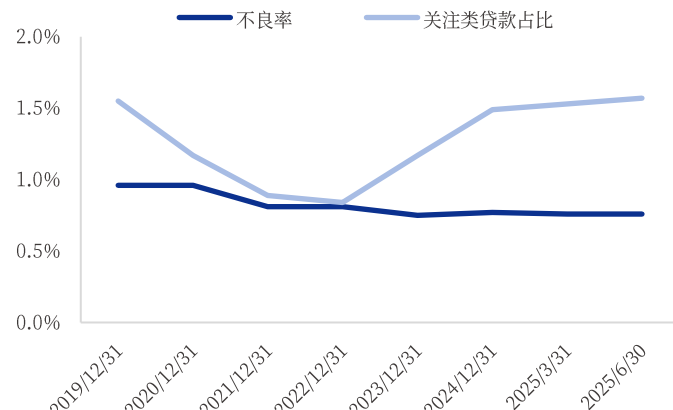
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13：常熟银行表外理财规模及增速



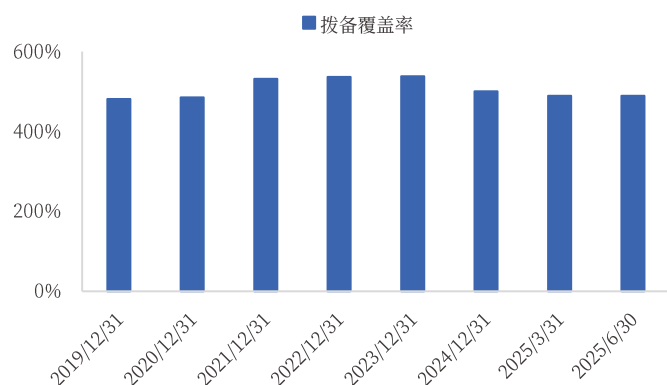
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图14：常熟银行不良率、关注类贷款占比



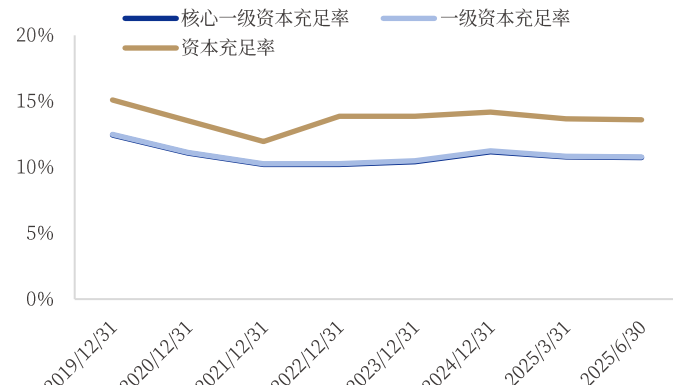
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图15：常熟银行拨备覆盖率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图16：常熟银行资本充足水平



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

附录：

表1：主要财务指标预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,870.29	10,909.24	12,128.47	13,438.53	14,895.54
增长率	12.05%	10.53%	11.18%	10.80%	10.84%
归属母公司股东净利润（百万元）	3,281.50	3,813.26	4,380.93	4,776.78	5,237.46
增长率	19.60%	16.20%	14.89%	9.04%	9.64%
EPS(元)	1.20	1.26	1.32	1.44	1.58
BVPS(元)	9.25	9.50	9.73	10.84	12.01
P/E(当前股价/EPS)	6.51	6.17	5.90	5.42	4.94
P/B(当前股价/BVPS)	0.84	0.82	0.80	0.72	0.65

资料来源：ifind，中国银河证券研究

表2：公司财务预测表

人民币百万	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	9,142	9,572	10,456	11,481
净手续费及佣金	83	218	243	278
其他收入	1,684	2,338	2,739	3,136
营业收入	10,909	12,128	13,439	14,896
营业税及附加	65	70	77	86
业务管理费	3,994	4,500	5,033	5,631
其他业务成本	0	0	0	0
营业外净收入	-24	14	-5	-5
拨备前利润	6,826	7,573	8,323	9,173
计提拨备	1,981	2,163	2,371	2,626
税前利润	4,845	5,410	5,952	6,547
所得税	772	756	851	953
归母净利润	3,813	4,381	4,777	5,237
资产负债表				
贷款	232,489	251,151	274,411	300,998
同业资产	7,980	11,408	12,598	13,468
证券投资	93,762	104,300	119,203	135,641
生息资产	347,210	379,337	419,473	465,440
非生息资产	19,372	26,151	40,156	51,485
总资产	366,582	405,488	459,630	516,925
存款	294,965	325,936	370,520	420,873
其他计息负债	36,362	40,328	46,585	49,854
非计息负债	4,586	4,728	4,030	3,476
总负债	335,913	370,992	421,136	474,202
母公司所有者权益	28,648	32,286	35,960	39,832
利率指标				
净息差(NIM)	2.71%	2.54%	2.51%	2.48%
净利差(Spread)	2.54%	2.43%	2.46%	2.47%
生息资产收益率	4.77%	4.36%	4.29%	4.22%
计息负债成本率	2.23%	1.93%	1.83%	1.75%
盈利能力				
成本收入比	37.21%	37.68%	38.02%	38.38%
ROAA	1.16%	1.12%	1.07%	1.04%
ROAE	14.15%	14.45%	14.03%	13.82%
拨备前利润率	62.57%	62.44%	61.94%	61.58%

资料来源：ifind，中国银河证券研究

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	16.20%	14.89%	9.04%	9.64%
拨备前利润增速	10.59%	10.94%	9.91%	10.21%
税前利润增速	19.73%	11.66%	10.02%	9.98%
营业收入增速	10.53%	11.18%	10.80%	10.84%
净利息收入增速	7.54%	4.71%	9.23%	9.81%
净手续费及佣金增速	158.54%	160.99%	11.83%	14.44%
业务管理费用增速	9.76%	12.66%	11.84%	11.88%
规模增长				
生息资产增速	11.16%	9.25%	10.58%	10.96%
贷款增速	8.53%	8.03%	9.26%	9.69%
同业资产增速	35.19%	42.95%	10.43%	6.91%
证券投资增速	8.02%	11.24%	14.29%	13.79%
计息负债增速	9.79%	10.54%	13.88%	12.86%
存款增速	15.92%	10.50%	13.68%	13.59%
同业负债增速	-11.83%	5.00%	16.64%	15.63%
归属母公司权益增速	12.98%	12.70%	11.38%	10.77%
资产质量				
不良贷款率	0.77%	0.76%	0.75%	0.74%
拨备覆盖率	500.51%	478.71%	446.06%	425.82%
拨贷比	3.86%	3.63%	3.41%	3.20%
资本				
资本充足率	14.19%	14.11%	13.57%	13.14%
核心一级资本充足率	11.18%	11.30%	11.08%	10.92%
杠杆率	8.13%	8.24%	8.05%	7.90%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	1.26	1.32	1.44	1.58
每股拨备前利润(元)	2.26	2.28	2.51	2.77
BVPS (元)	9.50	9.73	10.84	12.01
每股总资产(元)	121.59	122.26	138.59	155.86
P/E	6.17	5.90	5.42	4.94
P/PPOP	3.45	3.42	3.11	2.82
P/B	0.82	0.80	0.72	0.65

图表目录

图 1: 常熟银行营收、净利及增速	2
图 2: 常熟银行 ROE.....	2
图 3: 常熟银行利息净收入及增速	2
图 4: 常熟银行净息差及资产收益率、负债成本率.....	2
图 5: 常熟银行贷款规模及增速	2
图 6: 常熟银行对公、零售贷款规模及增速.....	2
图 7: 常熟银行贷款结构.....	3
图 8: 常熟银行各项零售贷款同比增速	3
图 9: 常熟银行存款规模及增速	3
图 10: 常熟银行存款结构.....	3
图 11: 常熟银行非息、中间业务收入及增速	3
图 12: 常熟银行其他非息收入、投资收益及增速	3
图 13: 常熟银行表外理财规模及增速	4
图 14: 常熟银行不良率、关注类贷款占比	4
图 15: 常熟银行拨备覆盖率.....	4
图 16: 常熟银行资本充足水平.....	4
 表 1: 主要财务指标预测.....	 5
表 2: 公司财务预测表.....	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 8 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn