

公司研究 | 点评报告 | 常熟银行 (601128.SH)

# 中期分红比例大幅提升超预期 ——2025 年中报点评

## 报告要点

上半年营收增速 10.1%，归母净利润增速 13.5%。业绩增速预计继续保持领先，非利息收入同比增长 57% 拉动营收。上半年净息差 2.58%，Q2 降幅收窄，预计绝对水平仍大幅领先同业，结构优化+存款到期重定价推动存款成本加速改善。上半年末不良率环比稳定于 0.76%，拨备覆盖率环比持平于 490%，上半年不良净生成率企稳。公告今年将首次实施中期分红，分红比例大幅提升至 25.27% 超预期，如 2025 全年分红比例提升至该水平，对应股息率 4.1%。短期业绩增速和 ROE 优势突出，中长期发展路径清晰，长期价值存在低估。

## 分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

常熟银行 (601128.SH)

2025-08-10

# 中期分红比例大幅提升超预期 ——2025 年中报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

常熟银行 2025 上半年营收同比增速 10.1% (Q1 增速 10.0%)，归母净利润同比增速 13.5% (Q1 增速 13.8%)。上半年末不良率环比持平于 0.76%，拨备覆盖率环比持平于 490%。

## 事件评论

- 业绩增速预计保持领先，非利息收入拉动营收。**上半年营收保持双位数增速，其中利息净收入同比增速 0.8% (Q1 增速 0.9%)；非利息净收入同比增长 57% 拉动营收，其中投资等其他非息收入同比增长 45%，Q2 债市企稳，单季度公允价值变动损益金额回正；中收大幅增长 638%。成本收入比延续改善趋势，上半年同比下降 0.6pct 至 34.6% 释放盈利，推动 PPOP 同比增长 11.3%，信用减值损失计提力度同比稳定。
- 对公拉动信贷增长，存款结构继续优化。**上半年末贷款较期初增长 4.4%，环比增长 0.7%。今年以来的信贷增长主要靠对公贷款拉动，上半年一般对公、票据分别较期初增长 6.4%、22%。零售贷款较期初增长 1.0%，其中个人经营贷款增长 1.1%，Q2 环比增长 0.8%，增速环比有所回升。去年以来信贷增速放缓，当前宏观环境下小微需求总体偏弱，且常熟银行坚持风险定价，预计全年信贷增速在 8% 左右。上半年末存款较期初增长 8.5%，结构继续优化，上半年末三年期以上定期存款占比较期初下降 3pct 至 34.7%。
- 息差绝对水平预计仍显著领先同业，负债成本加速改善。**上半年净息差 2.58%，较 Q1 下降 3BP，Q2 降幅收窄。资产收益率继续下降，上半年个人贷款收益率较 2024 全年下降 21BP。存款到期重定价+结构优化推动负债成本加速改善，上半年存款成本率较 2024 全年下降 24BP 至 1.96%，企业定期、居民定期存款成本率大幅下降 45BP、28BP。定期存款占比较高，预计大部分将在今年、明年到期重定价，预计未来存款成本将加速改善。
- 资产质量保持优异，不良净生成率企稳。**2025 上半年末不良率环比持平于 0.76%，拨备覆盖率环比持平于 490%，关注类贷款占比较期初+8BP 至 1.57%。2025 上半年不良净生成率 1.40%，较 2024 全年-3BP，加大存量风险处置力度，带动不良净生成率企稳。企业贷款不良率继续下降，零售风险仍有压力，上半年末零售贷款不良率较期初上升 8BP 至 1.02%，其中个人经营贷款不良率上升 18BP，全年维度继续关注零售风险变化趋势。
- 首次中期分红比例超预期。**公告将实施中期分红，分红比例大幅提升至 25.27% (2024 全年为 19.77%)，同时承诺未来若股本因可转债转股增加，将维持 0.15 元的 DPS 不变，对应提升分红总额。基于盈利预测，如果 2025 全年分红比例提升至 25.27%，测算 DPS 将同比大幅提升 28% 至 0.32 元，分红总额同比增长 41%，对应 2025 年预期股息率 4.1%。
- 投资建议：高 ROE、业绩增速优势突出，长期价值存在低估。**业绩增速持续保持行业领先，资产质量优异，首次中期分红比例超预期，充分体现分红能力和意愿；中长期发展路径清晰，坚持小微金融，并通过异地扩张、村改支等方式形成第二成长曲线。当前市场对于业绩增速优异、高 ROE、长期竞争力突出的银行股关注度明显提升，目前 2025 年 PB 估值 0.83x、PE 估值 6.2x，处于历史低位，长期价值明显被低估，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期；
- 2、资产质量出现明显波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	7.87
总股本(万股)	331,650
流通A股/B股(万股)	331,650/0
每股净资产(元)	8.79
近12月最高/最低价(元)	8.07/6.02

注：股价为 2025 年 8 月 7 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

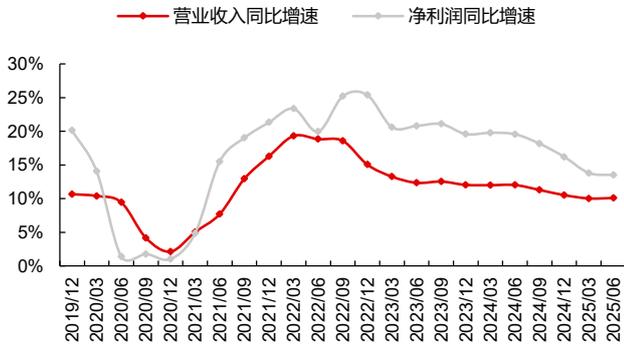
## 相关研究

- 《机构扩张提速，中期分红超预期》2025-06-15
- 《营收增速领先，不良率环比回落——2025 年一季报点评》2025-05-03
- 《以长期主义穿越周期波动——2024 年年报点评》2025-04-01



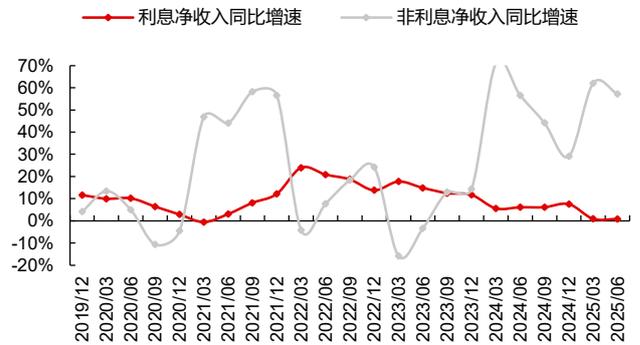
更多研报请访问  
长江研究小程序

图 1：常熟银行 2025 年上半年营收、净利润保持双位数高增速



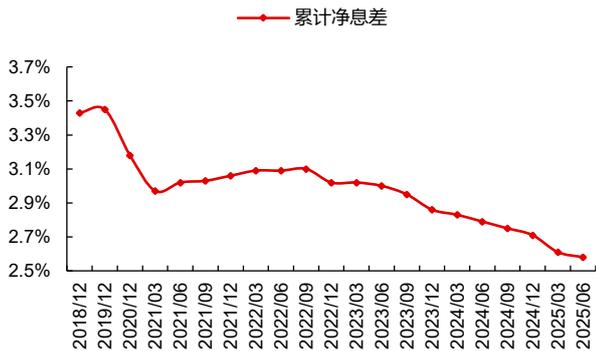
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：常熟银行 2025 上半年非利息净收入高增长拉动营收



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：部分数据由于坐标轴设置未显示）

图 3：常熟银行 2025 年 Q2 净息差降幅收敛常熟银行



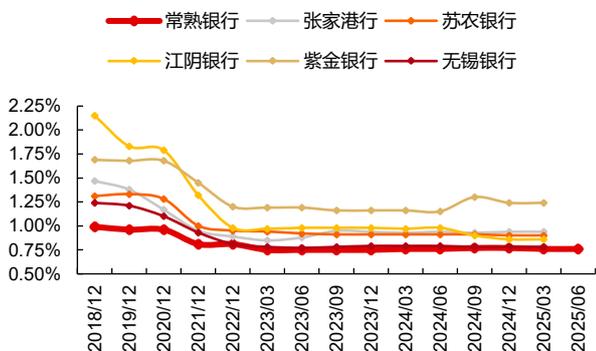
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：常熟银行 2025H1 不良净生成率企稳



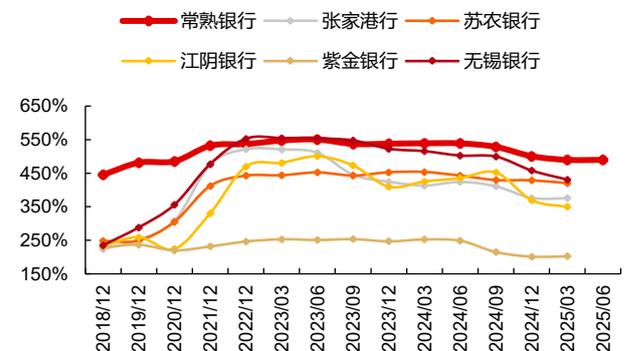
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：常熟银行不良率在同业中保持优异



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：常熟银行拨备覆盖率保持高位



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

## 风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

## 财务报表及预测指标 (千元)

合并资产负债表					合并利润表				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	366,581,851	409,291,270	451,420,488	493,189,117	营业收入	10,909,242	11,920,600	12,956,921	13,891,761
现金及存放央行款项	23,631,074	20,198,651	22,007,523	24,059,477	利息净收入	9,142,322	9,427,031	10,220,970	10,971,422
发放贷款和垫款	232,489,390	252,423,293	273,792,207	296,824,413	手续费净收入	83,364	258,762	285,315	306,114
金融投资	94,399,233	115,829,429	130,911,942	147,956,735	投资收益等	1,683,556	2,234,807	2,450,636	2,614,226
交易性金融资产	10,652,351	14,686,401	16,598,764	18,759,930	营业支出	(6,040,218)	(6,612,885)	(7,120,929)	(7,578,278)
债权投资	50,263,077	50,826,950	57,445,286	64,924,688	PPOP	6,849,604	7,563,621	8,350,736	8,953,240
其他债权投资	32,846,351	49,496,914	55,942,062	63,225,744	信用减值损失	(1,969,315)	(2,255,906)	(2,514,743)	(2,639,756)
其他权益工具投资	637,454	819,164	925,830	1,046,374	营业利润	4,869,024	5,307,714	5,835,992	6,313,484
存放同业款项	4,274,183	4,092,913	5,417,046	4,931,891	<b>归母净利润</b>	<b>3,813,258</b>	<b>4,199,338</b>	<b>4,592,015</b>	<b>4,969,270</b>
拆出资金	3,706,245	4,092,913	5,417,046	4,586,659	<b>经营指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
买入返售金融资产	0	3,854,309	4,846,314	4,966,159	资产合计增速	9.61%	11.65%	10.29%	9.25%
其他资产合计	8,081,726	8,799,762	9,028,410	9,863,782	贷款增速	8.28%	8.09%	8.26%	8.31%
<b>负债合计</b>	<b>335,913,331</b>	<b>375,479,039</b>	<b>414,414,014</b>	<b>452,740,379</b>	负债合计增速	9.30%	11.62%	10.19%	9.06%
向中央银行借款	8,304,681	10,232,282	11,736,933	14,302,484	存款增速	15.57%	9.22%	9.17%	9.53%
同业金融机构存放款项	222,624	818,583	902,841	986,378	营业收入增速	10.53%	9.27%	8.69%	7.21%
拆入资金	10,225,931	10,232,282	12,639,774	13,809,295	利息净收入增速	7.54%	3.11%	8.42%	7.34%
卖出回购金融资产	9,670,867	11,050,864	13,542,615	11,343,350	非利息收入增速	29.07%	41.13%	9.72%	6.74%
吸收存款	294,965,058	321,232,557	350,697,735	384,122,527	成本收入比	36.62%	36.00%	35.00%	35.00%
已发行债务证券	7,938,359	14,734,486	16,251,138	17,754,808	<b>归母净利润增速</b>	<b>16.20%</b>	<b>10.12%</b>	<b>9.35%</b>	<b>8.22%</b>
其他负债合计	4,585,811	7,177,986	8,642,980	10,421,537	EPS	1.26	1.27	1.38	1.50
<b>股东权益合计</b>	<b>30,668,520</b>	<b>33,812,231</b>	<b>37,006,474</b>	<b>40,448,737</b>	BVPS	9.50	9.68	10.79	12.01
股本	3,014,985	3,316,498	3,316,498	3,316,498	ROE	14.12%	13.82%	13.53%	13.15%
其他权益工具	719,660	719,649	719,649	719,649	ROA	1.09%	1.08%	1.07%	1.05%
资本公积	2,973,763	2,649,264	2,649,264	2,649,264	净息差	2.71%	2.52%	2.47%	2.43%
其他综合收益	790,834	824,825	824,825	824,825	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.75%	0.75%
盈余公积	4,969,159	5,389,093	5,848,294	6,345,221	拨备覆盖率	501%	451%	435%	422%
一般风险准备	4,841,049	5,974,870	7,214,715	8,556,417	<b>估值</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
未分配利润	11,338,378	12,732,740	14,019,603	15,398,727	P/E	6.22	6.22	5.68	5.25
少数股东权益	2,020,692	2,205,292	2,413,626	2,638,136	P/B	0.83	0.83	0.75	0.69
<b>归母股东权益合计</b>	<b>28,647,828</b>	<b>31,606,939</b>	<b>34,592,848</b>	<b>37,810,601</b>	股息率	3.18%	4.07%	4.45%	4.81%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2025 年 8 月 7 日收盘价）

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。