



常熟银行（601128.SH）：盈利保持双位数增长，中期分红比例提升

——2025 年半年报点评

2024 年 4 月 30 日

强烈推荐/维持

常熟银行

公司报告

事件：8月7日，常熟银行公布2025年半年报。1H25实现营收、拨备前利润、净利润60.6亿、39.3亿、19.7亿，分别同比+10.1%、+11.3%、+13.5%（1Q25：10.0%、11.1%、13.8%）。年化加权平均ROE为13.34%，同比提高0.06pct。6月末不良贷款率0.76%、拨备覆盖率489.5%，季度环比持平。

点评：

非息高增、净利息收入增速平稳，盈利保持双位数增长。1H25常熟银行实现营业收入60.6亿元，同比增长10.1%，增速环比1Q25（+10%）小幅提升。主要得益于非息收入高增、净利息收入增速平稳。具体来看，（1）净利息收入同比+0.8%，环比基本持平。主要得益于生息资产规模增速提升，净息差降幅小幅收窄。（2）非息收入保持较高增（同比+57.3%）。其中，手续费收入同比+41.9%，主要得益于公司自管理财、代理黄金保险等中间业务收入实现较好增长。其他非息收入同比+44.6%，主要得益于二季度债市回暖，浮亏边际修复、以及投资收益增速环比提升。**在不良生成趋缓之下，信用成本下降、拨备继续反哺利润。**1H25实现归母净利润19.7亿，同比增长13.5%，预计继续处于上市银行第一梯队。

总资产增速环比提升，信贷增长保持韧性。截至6月末，常熟银行总资产同比+9.2%，增速环比提升2.6pct；其中贷款、金融投资分别+5.2%、+12.7%，增速环比-0.9pct、+9.3pct，二季度信贷投放保持韧性，金融投资增速提升。从细分贷款来看，对公贷款、个人贷款同比增速分别为+7.8%、+0.1%，增速环比下降5.2pct、持平。1H25常熟银行贷款新增规模106.1亿，其中对公贷款、个人贷款、票据融资分别新增57.3、13.6亿、35.2亿。

上半年个人经营贷实现正增长，坚持做小做散战略。零售贷款方面，在当前零售小微信贷需求偏弱、资产质量相对承压环境下，常熟银行一方面持续精细化常熟地区网格、探索域外网格，深入挖掘新需求；另一方面，聚焦存量客户需求，上半年流失贷款金额同比大幅下降。上半年实现经营贷、消费贷正增长，分别新增10.3亿、5.7亿；较24年下半年改善明显。同时，公司坚持做小做散战略，个人经营贷户均贷款规模29.9万，较年初下降0.2万；信保类占比54.0%，较年初提高1.3pct。

负债成本加速改善，净息差降幅收窄。上半年常熟银行存款增长良好、结构优化。截至6月末，存款同比+9.9%。其中，活期存款占比较年初提高0.93pct至19.04%。随着存款结构优化及高成本存款陆续到期重定价，存款成本加速下降。1H25存款付息率、计息负债付息率分别为1.96%、1.98%，同比下降26bp、28bp。净息差同比下降21bp至2.58%，绝对值仍处在行业领先水平，降幅较1Q25有所收窄。考虑常熟银行定期存款占比相对较高，预计今年负债成本仍有较大改善空间，有望部分对冲资产端下行压力，支撑其息差保持行业领先。

整体资产质量保持优异，对公、消费贷、按揭贷、信用卡不良率下降；经营贷不良率上升与行业趋势一致。6月末常熟银行不良贷款率0.76%，环比持平、较年初下降1bp，整体资产质量保持优异。其中，对公不良率0.56%、较年初下降9bp；个贷不良率1.02%、较年初上升8bp。其中，消费贷、信用卡、按

公司简介：

常熟银行是全国首批组建的股份制农村金融机构，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路。坚持服务“三农”、“小微”的市场定位，积极探索差异化、特色化发展之路，支持了一大批个体工商户创业、发展与成长，先后获得《金融时报》金龙奖“年度最具竞争力农商行”、中国银行业协会（花旗集团）微型创业“年度创新发展奖”等。

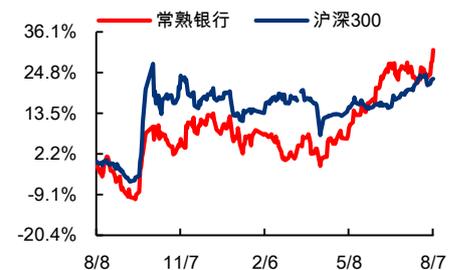
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	7.87-6.1
总市值（亿元）	261.01
流通市值（亿元）	261.01
总股本/流通A股（万股）	331,650/331,650
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.69

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

揭贷款均实现不良余额和不良率双降, 经营贷不良较年初增加 1.8 亿, 不良率较年初上升 18bp 至 1.13%, 小微不良上升属于行业共性, 其不良上行斜率有望随着实体经济复苏而逐步放缓。不良核销和生成方面, 上半年常熟银行持续加大不良处置力度 (核销 16.2 亿、同比多核 3.7 亿), 加回核销后不良净生产率为 1.4%, 较 2024 年下降 3bp。考虑公司拨备厚实 (拨备覆盖率 489.5%, 较年初下降 11pct、环比基本持平), 资产质局部阶段性承压对盈利影响有限。

中期分红比例较 2024 年提高 5.5pct。常熟银行宣布开展中期分红, 每股分红 0.15 元, 分红比例较 2024 年提升 5.5pct 至 25.3%。2022-2024 年常熟银行保持 0.25 元/股分红, 分红比例逐年下行至 20%。本次提升分红频率、分红比例, 反映常熟银行对未来盈利增速和资本充足的信心, 以及对股东长期回报的重视。

投资建议: 预计常熟银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 13.1%、12.8%、12.3%, 对应 BVPS 分别为 9.85、11.37、13.08 元/股。8 月 7 日收盘价对应 2025 年 PB 估值 0.8 倍。考虑当前积极的宏观政策持续发力, 常熟银行小微业务核心优势、区域经济和村镇银行异地展业优势、以及厚实的拨备安全垫, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 经济复苏、实体需求恢复不及预期, 扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	98.7	109.1	117.9	128.0	140.1
增长率 (%)	12.1	10.5	8.1	8.5	9.5
净利润 (亿元)	32.8	38.1	43.1	48.7	54.6
增长率 (%)	19.6	16.2	13.1	12.8	12.3
净资产收益率 (%)	14.1	14.5	14.2	13.8	13.5
每股收益 (元)	1.20	1.26	1.30	1.47	1.65
PE	6.57	6.22	6.05	5.37	4.78
PB	0.88	0.85	0.80	0.69	0.60

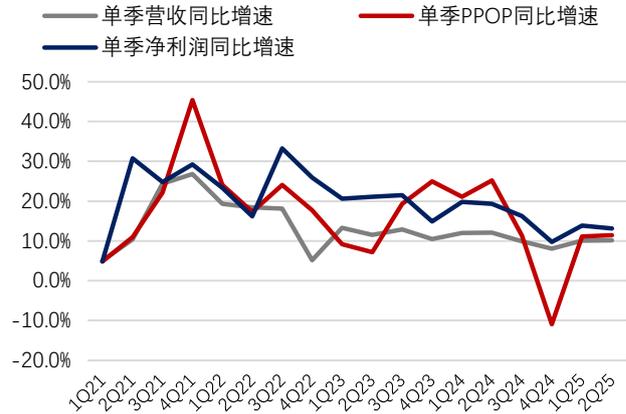
资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

图 1: 常熟银行 1H25 营收、净利润同比+10.1%、+13.5%



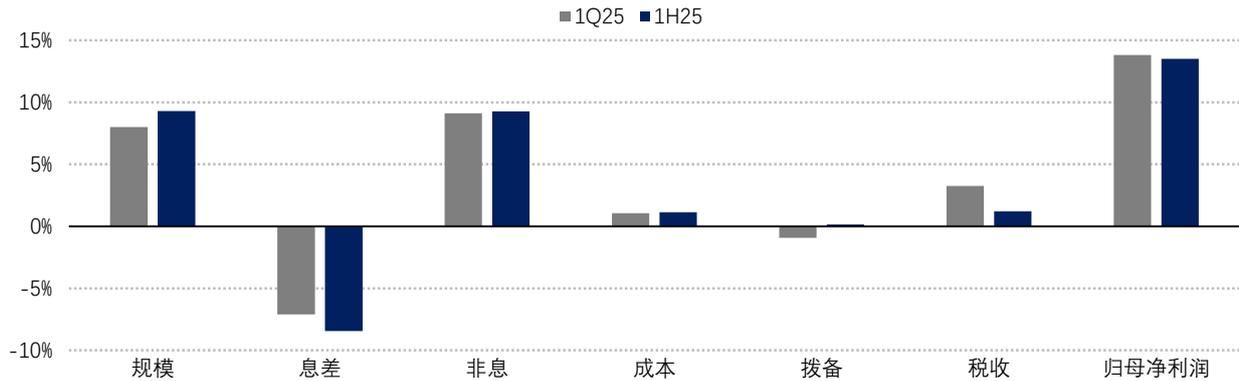
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 常熟银行 2Q25 营收、净利润同比+10.2%、13.1%



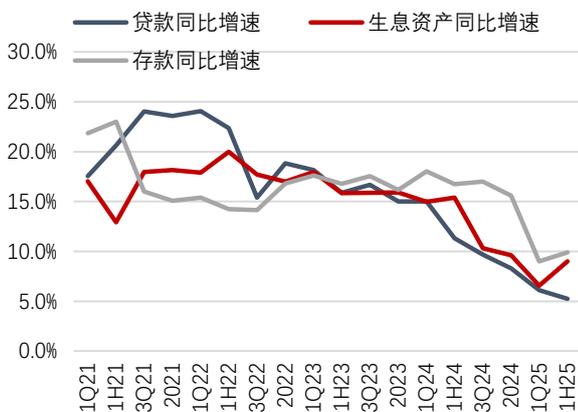
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 常熟银行 1Q25、1H25 业绩拆分



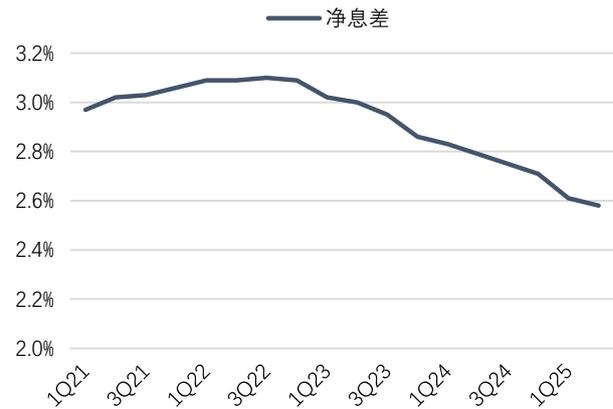
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 常熟银行 6 月末贷款、存款同比+5.2%、+9.9%



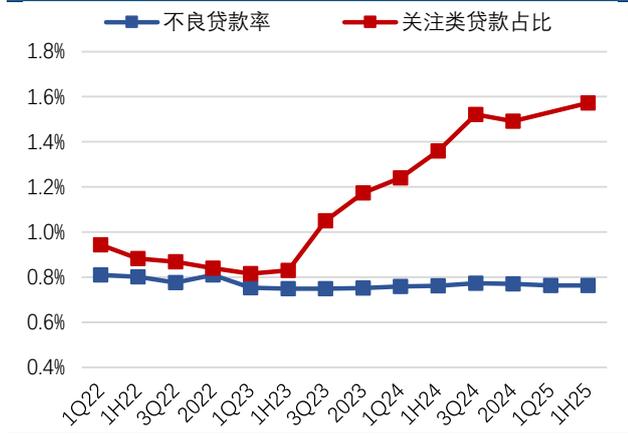
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 常熟银行 1H25 净息差为 2.58%, 同比下降 21bp



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 常熟银行不良率平稳、关注率有所波动



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 常熟银行 6 月末拨备覆盖率 489.5%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表 (亿元)											
净利息收入	85.0	91.4	94.1	98.2	102.8	收入增长					
手续费及佣金	0.3	0.8	1.7	1.8	2.0	净利润增速	19.6%	16.2%	13.1%	12.8%	12.3%
其他收入	13.4	16.8	22.2	28.0	35.3	拨备前利润增速	15.2%	10.9%	8.2%	8.2%	9.8%
营业收入	98.7	109.1	117.9	128.0	140.1	税前利润增速	20.3%	19.7%	9.6%	13.0%	12.4%
营业税及附加	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	营业收入增速	12.1%	10.5%	8.1%	8.5%	9.5%
业务管理费	(36.4)	(39.9)	(43.1)	(47.0)	(51.3)	净利息收入增速	11.7%	7.5%	2.9%	4.3%	4.8%
拨备前利润	61.8	68.5	74.1	80.2	88.0	手续费及佣金增速	-82.8%	158.5%	100.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(21.3)	(19.8)	(20.7)	(19.9)	(20.2)	营业费用增速	7.1%	9.8%	8.0%	9.0%	9.0%
税前利润	40.5	48.5	53.1	60.0	67.4						
所得税	(5.4)	(7.7)	(7.0)	(7.9)	(8.9)	规模增长					
归母净利润	32.8	38.1	43.1	48.7	54.6	生息资产增速	15.9%	9.6%	8.8%	7.0%	7.0%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	2224	2409	2553	2706	2869	贷款增速	15.0%	8.3%	6.0%	6.0%	6.0%
同业资产	59	80	104	109	114	同业资产增速	-6.5%	35.2%	30.0%	5.0%	5.0%
证券投资	874	944	1086	1194	1314	证券投资增速	20.6%	8.0%	15.0%	10.0%	10.0%
生息资产	3342	3663	3985	4264	4564	其他资产增速	15.5%	3.4%	30.2%	34.0%	8.6%
非生息资产	93	96	125	167	182	计息负债增速	15.3%	10.9%	9.1%	7.4%	6.5%
总资产	3345	3666	4018	4339	4654	存款增速	16.2%	15.6%	10.0%	8.0%	7.0%
客户存款	2479	2865	3152	3404	3642	同业负债增速	35.8%	-11.8%	0.0%	0.0%	0.0%
其他计息负债	434	364	372	380	389	股东权益增速	12.5%	13.0%	16.5%	15.1%	14.8%
非计息负债	160	130	137	143	151	存款结构					
总负债	3073	3359	3660	3928	4182	活期	20.47%	18.11%	18.11%	18.11%	18.11%
股东权益	271	307	357	411	472	定期	70.50%	72.30%	72.30%	72.30%	72.30%
每股指标											
每股净利润(元)	1.20	1.26	1.30	1.47	1.65	其他	9.03%	9.59%	9.59%	9.59%	9.59%
每股拨备前利润(元)	2.25	2.27	2.23	2.42	2.65	贷款结构					
每股净资产(元)	8.99	9.26	9.85	11.37	13.08	企业贷款(不含贴)	34.79%	37.30%	37.30%	37.30%	37.30%
每股总资产(元)	122.03	121.59	121.14	130.83	140.33	个人贷款	59.38%	56.02%	56.02%	56.02%	56.02%
P/E	6.57	6.22	6.05	5.37	4.78	贷款质量					
P/PPOP	3.49	3.46	3.52	3.25	2.97	不良贷款率	0.75%	0.77%	0.75%	0.73%	0.69%
P/B	0.88	0.85	0.80	0.69	0.60	正常	98.07%	97.74%	97.76%	97.78%	97.82%
P/A	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	关注	1.17%	1.49%	1.49%	1.49%	1.49%
利率指标											
净息差(NIM)	2.73%	2.61%	2.46%	2.38%	2.33%	可疑	0.07%	0.07%			
净利差(Spread)	2.70%	2.54%	2.56%	2.58%	2.60%	损失	0.05%	0.06%			
贷款利率	5.81%	5.63%	5.68%	5.73%	5.78%	拨备覆盖率	537.88%	500.51	481.40	464.24%	461.93%
存款利率	2.28%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	资本状况					
生息资产收益率	5.00%	4.77%	4.79%	4.81%	4.83%	资本充足率	13.86%	14.19%	14.72%	15.32%	15.98%
计息负债成本率	2.30%	2.23%	2.25%	2.27%	2.29%	核心一级资本充足	10.42%	11.18%	11.84%	12.57%	13.35%
盈利能力											
ROAA	1.13%	1.16%	1.20%	1.25%	1.30%	资产负债率	91.89%	91.63%	91.11%	90.53%	89.87%
ROAE	14.12%	14.51%	14.23%	13.82%	13.47%	其他数据					
拨备前利润率	1.99%	1.95%	1.93%	1.92%	1.96%	总股本(亿)	27.41	30.15	33.16	33.16	33.16

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业: 信贷同比多增, M1 增速大幅提升——6 月社融金融数据点评	2025-07-15
行业普通报告	银行业: 财政发力支撑社融平稳增长, 信贷需求仍然偏弱——5 月社融金融数据点评	2025-06-16
行业深度报告	银行业 2025 年中期策略: 业绩压力临近拐点, 盈利释放能力强的区域行更优	2025-06-12
行业深度报告	银行: 业绩压力临近拐点, 盈利释放能力强的区域行更优——2025 年银行业中期策略 20250605	2025-06-06
行业深度报告	银行: 其他非息拖累盈利, 息差下行压力趋缓——上市银行 25Q1 业绩总结	2025-05-19
行业普通报告	银行业: 财政前置发力支撑社融同比多增, 信贷受隐债置换和 3 月冲高回落影响——4 月社融金融数据点评	2025-05-15
行业普通报告	银行业: 降准降息落地, 兼顾支持实体、稳定息差	2025-05-08
行业普通报告	银行业: 社融增速提升, 信贷投放超预期——3 月社融金融数据点评	2025-04-15
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH): 盈利保持双位数增长, 小微风险有所上行——2024 年年报点评	2025-03-30
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH): 高成长属性突出, 盈利增速保持领先——2024 年半年报点评	2024-08-22
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH): 息差韧性较强, 盈利保持行业领先——2024 年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH): 息差有韧性, 预计营收与盈利行业领先——2023 年年报点评	2024-03-25

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 负责银行业股票分析和固定收益研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526