

营收增速坚挺，拟实施中期分红且分红比例提升 5.5pct

——常熟银行 25H1 财报点评

核心观点

- 手续费收入支撑营收增速保持坚挺，归母净利润增速小幅回落。**截至 25H1，常熟银行营收、PPOP、归母净利润增速（累计同比增速，下同）分别较 25Q1+0.1pct、-0.5pct 和 -0.3pct 至 10.1%、12.1%和 13.5%。拆分来看，利息净收入增速较 25Q1-0.07pct 至 0.8%，主要是净息差进一步收窄的结果；手续费收入同比高增 637.8%，一方面有低基数扰动，另一方面代理业务收入高增但成本实现有效压降；其他非息收入增速环比-4.2pct 至 44.6%，其中投资收益同比增速环比+10.5pct。
- 异地分支行存贷款贡献度明显抬升，负债成本显著改善。**1）截至 25H1，常熟银行总资产增速达 9.2%，环比+2.6pct，贷款增速 5.3%，环比-0.9pct，小微信贷需求或仍偏弱，金融投资增速环比+9.4pct，其中 OCI 资产占比较年初+7.9pct。2）截至 25H1，异地分支机构存贷款占比分别较年初+2.7pct、+1.0pct 至 26.2%、50.9%，25H1 常熟银行吸收合并三家村镇银行并改设为异地分支机构，有望继续打开异地布局成效释放的空间。**三年期存款占比显著下降，进一步带动负债成本改善，支撑净息差降幅显著收窄。**1）25H1 净息差 2.58%，较 25Q1 仅-3BP（25Q1 较 24 年-10BP），负债端贡献突出。2）25H1 计息负债成本率较 24 年-25BP（24 年较 23 年-7BP），一方面受益于行业性的高息存款集中重定价，另一方面也是银行自身存款久期有效压降的结果，截至 25H1，三年期及以上存款占比为 34.7%，较年初下降 3pct。
- 资产质量整体稳定，拟首次实施中期分红，且分红比例实现突破。**截至 25H1，不良率 0.76%，持平于 25Q1，关注率、逾期率分别较 24 年末+8BP 和 19BP。小微资产质量压力仍在暴露区间，100 万及以下贷款客户不良率上行幅度相对最为明显。截至 25H1，拨备覆盖率 489.5%，基本持平于 25Q1，测算 25H1 银行信用成本同比提升 4BP。常熟银行积极强化股东回报，24 年即实施资本公积转赠股本，并拟进行 25H1 中期分红，分红比例实现重要突破，较 24 年提高 5.5pct 至 24.27%。

盈利预测与投资建议

- 根据 25H1 财报数据，预测公司 25/26/27 年归母净利润同比增速为 13.1%/9.2%/9.0%，BVPS 为 10.53/11.90/13.40 元（原预测值为 10.52/11.92/13.51 元），当前股价对应 25/26/27 年 PB 为 0.74X/0.66X/0.58X。维持相较可比公司 20%估值溢价，给予 25 年 0.95 倍 PB，对应合理价值 10.03 元/股，维持“买入”评级。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,870	10,909	12,155	13,071	14,133
同比增长(%)	12.1%	10.5%	11.4%	7.5%	8.1%
营业利润(百万元)	4,053	4,869	5,449	5,971	6,531
同比增长(%)	49.8%	20.1%	11.9%	9.6%	9.4%
归属母公司净利润(百万元)	3,282	3,813	4,311	4,709	5,133
同比增长(%)	19.6%	16.2%	13.1%	9.2%	9.0%
每股收益(元)	1.09	1.26	1.43	1.56	1.70
每股净资产(元)	8.99	9.26	10.53	11.90	13.40
总资产收益率(%)	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
平均净资产收益率(%)	13.7%	14.2%	14.5%	13.9%	13.5%
市盈率	6.50	6.19	5.46	4.99	4.58
市净率	0.87	0.84	0.74	0.66	0.58

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年08月08日）	7.8 元
目标价格	10.03 元
52 周最高价/最低价	7.94/5.31 元
总股本/流通 A 股（万股）	331,650/331,650
A 股市值（百万元）	25,869
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2025 年 08 月 10 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.12	3.45	18.81	29.97
相对表现%	3.89	0.79	12.27	7.17
沪深 300%	1.23	2.66	6.54	22.8



证券分析师

屈俊	qujun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523060001
于博文	yubowen1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524020002

相关报告

小微特色鲜明护城河深厚，风险随周期小幅波动 ROE 稳步提升：——常熟银行首次覆盖报告 2025-04-23

表 1：可比公司估值表（截至 2025 年 8 月 8 日）

	收盘价 (元)	净利润增速			每股净资产			市净率		
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
宁波银行	28.71	6.2%	5.9%	8.6%	31.55	34.80	38.63	0.91	0.82	0.74
成都银行	19.03	10.2%	7.2%	8.3%	19.13	21.36	24.12	0.99	0.89	0.79
杭州银行	16.39	18.1%	15.2%	14.0%	17.81	17.39	19.95	0.92	0.94	0.82
苏州银行	8.66	10.2%	6.0%	7.6%	11.38	10.98	12.05	0.76	0.79	0.72
沪农商行	9.22	1.2%	1.1%	1.8%	12.84	13.71	14.87	0.72	0.67	0.62
渝农商行	6.88	5.6%	4.9%	5.9%	11.07	11.91	12.73	0.62	0.58	0.54
平均值		8.0%	6.0%	7.6%	15.29	16.09	17.92	0.83	0.79	0.72

数据来源：Wind，公司财报，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	8,501	9,142	9,298	9,929	10,676
利息收入	15,069	16,294	15,869	16,707	17,796
利息支出	6,568	7,152	6,571	6,778	7,120
净手续费收入	32	83	584	642	706
营业收入	9,870	10,909	12,155	13,071	14,133
营业支出	5,817	6,040	6,706	7,100	7,601
税金及附加	53	65	76	79	84
业务及管理费	3,639	3,994	4,376	4,640	4,946
资产减值损失	2,125	1,981	2,254	2,381	2,571
营业利润	4,053	4,869	5,449	5,971	6,531
利润总额	4,047	4,845	5,424	5,945	6,504
所得税	540	772	814	892	976
净利润	3,507	4,073	4,610	5,053	5,528
归母净利润	3,282	3,813	4,311	4,709	5,133

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	222,439	240,862	260,131	280,942	303,417
贷款减值准备	8,995	9,297	8,399	7,557	6,854
贷款净额	214,227	232,489	251,732	273,385	296,563
投资类资产	87,430	94,399	113,279	130,271	149,812
存放央行	19,346	23,631	28,884	32,350	36,232
同业资产	5,903	7,980	8,379	8,798	9,238
其他资产	7,551	8,082	10,096	11,230	12,495
生息资产	335,118	366,873	410,673	452,361	498,699
资产合计	334,456	366,582	403,840	449,210	499,799
存款	247,939	286,546	320,931	359,443	402,576
向央行借款	8,176	8,305	8,305	8,305	8,305
同业负债	22,818	20,119	26,155	27,463	28,836
发行债券	12,357	7,938	6,351	6,668	7,002
计息负债	291,291	322,908	361,742	401,879	446,719
负债合计	307,325	335,913	369,124	410,081	455,835
股本	2,741	3,015	3,015	3,015	3,015
其他权益工具	720	720	720	720	720
资本公积	3,251	2,974	2,974	2,974	2,974
盈余公积	4,619	4,969	5,891	6,902	8,007
未分配利润	9,260	11,338	13,746	17,137	19,519
股东权益合计	27,131	30,669	34,716	39,129	43,963
负债和股东权益合计	334,456	366,582	403,840	449,210	499,799

利润表					
核心假设	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款增速	15.00%	8.28%	8.00%	8.00%	8.00%
存款增速	16.16%	15.57%	12.00%	12.00%	12.00%
生息资产增速	15.88%	9.48%	11.94%	10.15%	10.24%
计息负债增速	15.34%	10.85%	12.03%	11.10%	11.16%
平均生息资产收益率	4.83%	4.64%	4.08%	3.87%	3.74%
平均计息负债付息率	2.42%	2.33%	1.92%	1.78%	1.68%
净息差-测算值	2.72%	2.60%	2.39%	2.30%	2.25%
净利差-测算值	2.41%	2.31%	2.16%	2.10%	2.06%
净手续费收入增速	-82.84%	158.54%	600.00%	10.00%	10.00%
净其他非息收入增速	32.44%	25.95%	35.00%	10.00%	10.00%
拨备支出/平均贷款	1.02%	0.85%	0.90%	0.88%	0.88%
不良贷款净生成率	0.92%	1.43%	1.35%	1.30%	1.20%
成本收入比	36.87%	36.62%	36.00%	35.50%	35.00%
实际所得税率	13.33%	15.93%	15.00%	15.00%	15.00%
风险资产增速	13.54%	4.69%	8.00%	8.00%	8.00%

业绩增长率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	11.69%	7.54%	1.71%	6.78%	7.53%
营业收入	12.05%	10.53%	11.42%	7.54%	8.12%
拨备前利润	15.07%	10.59%	12.49%	8.43%	9.00%
归母净利润	19.60%	16.20%	13.05%	9.24%	8.99%
盈利能力					
ROAA	1.13%	1.16%	1.20%	1.18%	1.17%
ROAE	13.69%	14.15%	14.45%	13.93%	13.46%
RORWA	1.47%	1.57%	1.67%	1.70%	1.72%
资本状况					
资本充足率	13.86%	14.19%	14.15%	14.12%	14.11%
一级资本充足率	10.48%	11.24%	11.82%	12.37%	12.91%
核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	11.77%	12.32%	12.86%
资产质量					
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.75%	0.75%	0.73%
拨贷比	4.04%	3.86%	3.23%	2.69%	2.26%
拨备覆盖率	539%	501%	430%	358%	310%
估值和每股指标					
P/E (倍)	6.50	6.19	5.46	4.99	4.58
P/B (倍)	0.87	0.84	0.74	0.66	0.58
EPS (元)	1.09	1.26	1.43	1.56	1.70
BVPS (元)	8.99	9.26	10.53	11.90	13.40

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。