

常熟银行(601128.SH)

中期分红抬升，关注转债进程

强烈推荐（维持）

股价：7.88 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.csrcbank.com
大股东/持股	交通银行股份有限公司/9.01%
实际控制人	
总股本(百万股)	3,316
流通 A 股(百万股)	3,316
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	261
流通 A 股市值(亿元)	261
每股净资产(元)	8.79
资产负债率(%)	92.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】常熟银行（601128.SH）*事项点评*盈利稳健，资产质量优异*强烈推荐20250724

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn
许淼 投资咨询资格编号
S1060525020001
XUMIAO533@pingan.com.cn

研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn



事项：

常熟银行发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 60.6 亿元，同比增长 10.1%，实现归母净利润 19.7 亿元，同比增长 13.5%。截至 2025 年 6 月末，常熟银行总资产规模达 4012 亿元，较年初增幅 9.45%，其中贷款较年初增幅 4.40%，存款较年初增幅 8.46%。根据公司 2025 年中期利润分配方案，中期分红比例为 25.27%。

平安观点：

■ **盈利表现稳健，村镇银行贡献稳定。**常熟银行 2025 年上半年归母净利润同比增长 13.5%（+13.8%，25Q1），绝对增速水平维持高位，资产端优秀的定价能力以及非息收入的稳定贡献是支撑公司营收稳定增长的重要基础，公司 25 年上半年营业收入同比增长 10.1%（+10.0%，25Q1），基本持平于 1 季度水平。拆分来看，利差业务表现稳健，上半年净利息收入同比增长 0.8%（+0.9%，25Q1），2 季度成本端红利释放速度加快支撑利差业务企稳，上半年公司利息支出同比下降 6.8%（-4.9%，25Q1）。非息收入方面，债市利率波动支撑非息收入增速企稳，上半年投资相关其他非息收入同比增长 44.6%（+48.8%，25Q1）。此外，公司异地化布局差异化优势仍然较为显著，上半年兴福村镇银行营业收入同比增长 6.5%（+15.9%，24A），半年度村镇银行营收占比达到 23.8%，仍是营收端的重要支撑。

■ **息差韧性凸显，成本红利加速释放。**常熟银行 2025 年半年末净息差为 2.58%（2.61%，25Q1），绝对水平预计仍保持在同业前列，负债端红利的释放和资产端韧性是支撑息差水平的重要因素。首先从资产端来看，公司半年末贷款收益率较年初下降 30BP 至 5.33%，其中个人贷款/公司贷款收益率分别较年初下滑 21BP/23BP 至 6.59%/4.21%，与行业趋势一致。

负债端来看，公司半年末存款成本率较年初下降 24BP 至 1.96%，其中定期存款成本率下降尤为明显，对公定期和个人定期存款分别较年初下降 45BP/28BP 至 2.27%/2.53%，存款挂牌利率的调整以及结构的优化预计是加快成本红利释放的重要因素。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	9,871	10,908	11,697	12,617	13,767
YOY(%)	12.1	10.5	7.2	7.9	9.1
归母净利润(百万元)	3,282	3,813	4,396	5,056	5,749
YOY(%)	19.6	16.2	15.3	15.0	13.7
ROE(%)	14.1	14.5	15.0	15.6	15.8
EPS(摊薄/元)	0.99	1.15	1.33	1.52	1.73
P/E(倍)	8.0	6.9	5.9	5.2	4.5
P/B(倍)	1.03	0.91	0.83	0.75	0.67

资料来源：wind、平安证券研究所

规模方面，半年度资产规模同比增长 9.2%（6.7%，25Q1），其中贷款同比增长 5.2%（6.1%，25Q1），信贷增速略有下滑，零售端拖累更为明显，公司半年末零售贷款余额较年初增幅为 1.0%，其中个人经营贷和个人消费贷皆较年初增长 2.2%，未来仍需观察居民端需求恢复情况。负债方面，公司半年末存款同比增长 9.9%（+9.0%，25Q1），仍维持较快水平。

- **零售不良小幅上行，风险抵补能力优异。**常熟银行半年末不良率持平 1 季度末于 0.76%，不良绝对水平预计仍保持行业较优位置，我们测算公司 25H1 年化不良生成率为 1.37%（1.37%，24A），不良生成压力同样保持稳定。从重点领域来看，半年末个人贷款不良率环比年初上行 8BP 至 1.02%，其中个人经营贷不良率环比年初上行 18BP 至 1.13%。从前瞻性指标来看，公司半年末关注率较年初上行 8BP 至 1.57%，逾期率较年初上行 19BP 至 1.62%，考虑到小微客群抗风险能力相对更弱，未来仍需观察零售业务资产质量情况。拨备方面，公司半年末拨备覆盖率和拨贷比基本持平 1 季度末水平，分别为 489%/3.74%，绝对水平维持高位，风险抵补能力优异。
- **投资建议：关注零售和小微业务变化，中期分红水平抬升。**公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，未来有望持续受益于小微企业和零售客户需求的持续回暖。2025 年中期分红率达到 25.27%（19.77%，24A），分红水平较往年抬升明显。此外，截至 8 月 12 日，公司可转债余额达到 60 亿元，其中 8 月 12 日收盘价（7.88 元）来看已超过可转债强赎价格（7.85 元），未来若成功转股，资本实力有望进一步增厚。我们维持公司盈利预测，预计公司 25-27 年 EPS 分别为 1.33/1.52/1.73 元，对应盈利增速分别为 15.3%/15.0%/13.7%，目前公司股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.83x/0.75x/0.67x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1）宏观经济下行致行业资产质量压力超预期抬升。2）利率下行导致行业息差收窄超预期。3）金融政策风险。

图表1 常熟银行 2025 年半年报核心指标

	百万元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025H1
利润表 (累计)	营业收入	2,700	5,506	8,370	10,909	2,971	6,062
	YoY	12.0%	12.0%	11.3%	10.5%	10.0%	10.1%
	利息净收入	2,296	4,602	6,903	9,142	2,317	4,640
	YoY	5.6%	6.1%	6.2%	7.5%	0.9%	0.8%
	非息收入	¥ 403.31	¥ 904.46	¥ 1,466.88	¥ 1,766.92	¥ 653.42	¥ 1,422.06
		70.9%	56.6%	44.2%	29.1%	62.0%	57.2%
	其他非息收入	¥ 391.41	¥ 885.23	¥ 1,401.79	¥ 1,683.56	¥ 582.59	¥ 1,280.16
		67.0%	53.0%	40.3%	25.9%	48.8%	44.6%
	中收收入	11.90	19.23	65.09	83	70.83	142
	YoY	635.4%	-1684.3%	260.0%	158.5%	495.2%	637.8%
	信用减值损失	502	1,346	1,647	1,981	569	1,494
	YoY	21.1%	29.9%	21.7%	-6.8%	13.4%	11.0%
	拨备前利润	1,730	3,525	5,377	6,826	1,922	3,952
利润表 (单季)	YoY	21.1%	22.7%	18.8%	10.6%	11.1%	12.1%
	归母净利润	952	1,734	2,976	3,813	1,084	1,969
	YoY	19.8%	19.6%	18.2%	16.2%	13.8%	13.5%
	YoY	19.8%	19.3%	16.3%	9.7%	13.8%	13.2%
资产负债表	营业收入	2,700	2,806	2,864	2,539	2,971	3,091
	YoY	12.0%	12.1%	9.9%	8.1%	10.0%	10.2%
	归母净利润	952	782	1,241	837	1,084	885
	YoY	19.8%	19.3%	16.3%	9.7%	13.8%	13.2%
	总资产	364,676	367,303	362,743	366,582	389,015	401,227
	YoY	15.1%	15.6%	10.4%	9.6%	6.7%	9.2%
	贷款总额	235,243	238,934	239,686	240,862	249,643	251,471
	YoY	15.0%	11.3%	9.7%	8.3%	6.1%	5.2%
	公司贷款	85,284	88,666	89,168	89,850	96,401	95,580
	占比	36%	37%	37%	39%	39%	38%
	零售贷款	135,140	136,136	134,521	134,943	135,269	136,300
	占比	57%	57%	56%	56%	54%	54%
	存款总额	283,516	282,760	284,609	286,546	309,045	310,777
财务比率 (%)	YoY	18.0%	16.7%	17.0%	15.6%	9.0%	9.9%
	活期存款	57,532	52,401	53,121	51,897	59,244	59,179
	占比	20%	19%	19%	18%	19%	19%
	定期存款	199,230	203,261	203,989	207,178	222,264	223,472
资产质量指标 (%)	占比	70%	72%	72%	72%	72%	72%
	净息差	2.83	2.79	2.75	2.71	2.61	2.58
	贷款收益率		5.77		5.63		5.33
	存款成本率		2.22		2.20		1.96
资本充足指标 (%)	成本收入比	35.27	35.18	35.17	36.62	34.74	36.19
	ROE (年化)	14.74	13.28	14.96	14.15	14.89	13.34
	不良率	0.76	0.76	0.77	0.77	0.76	0.76
	关注率	1.24	1.36	1.52	1.49		1.57
兴福村镇银行 存贷款数据	拨备覆盖率	539.18	538.81	528.40	500.51	489.56	489.53
	拨贷比	4.11	4.11	4.09	3.86	3.74	3.74
	核心一级资本充足率	10.15	9.92	10.58	11.18	10.78	10.73
	一级资本充足率	10.21	9.97	10.63	11.24	10.83	10.78
不良率 (%)	资本充足率	13.51	13.22	13.95	14.19	13.67	13.60
	存款总额 (百万元)		52,927		53,612		55,972
	YoY		25.1%		21.9%		5.8%
	占比		19%		19%		18%
不良率 (%)	贷款总额 (百万元)		43,495		43,611		43,406
	YoY		10.5%		4.8%		-0.2%
	占比		18%		18.1%		17.3%
	不良率 (%)		1.08		1.05		1.05

资料来源：wind、平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	241,786	261,129	284,631	313,094
证券投资	94,399	102,895	113,184	126,767
应收金融机构的款项	7,980	10,374	11,411	12,553
生息资产总额	358,499	391,240	429,016	475,763
资产合计	366,582	400,062	438,689	486,490
客户存款	294,965	330,361	370,004	414,405
计息负债总额	331,327	362,293	397,146	437,206
负债合计	335,913	366,486	401,161	444,433
股本	3,015	3,316	3,316	3,316
归母股东权益	28,648	31,363	35,055	39,285
股东权益合计	30,669	33,575	37,528	42,056
负债和股东权益合计	366,582	400,062	438,689	486,490

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPL ratio	0.77%	0.75%	0.73%	0.72%
NPLs	1,858	1,958	2,078	2,254
拨备覆盖率	501%	491%	474%	437%
拨贷比	3.85%	3.69%	3.46%	3.15%
一般准备/风险加权资	3.51%	3.33%	3.11%	2.80%
不良贷款生成率	0.80%	0.60%	0.50%	0.50%
不良贷款核销率	-0.72%	-0.56%	-0.46%	-0.44%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	9,142	9,705	10,416	11,356
净手续费及佣金收入	84	92	102	112
营业收入	10,908	11,697	12,617	13,767
营业税金及附加	-65	-70	-75	-82
拨备前利润	6,825	7,321	7,898	8,620
计提拨备	-1,969	-1,735	-1,474	-1,315
税前利润	4,845	5,586	6,425	7,305
净利润	4,073	4,696	5,401	6,141
归母净利润	3,813	4,396	5,056	5,749

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	8.3%	8.0%	9.0%	10.0%
生息资产增长率	9.7%	9.1%	9.7%	10.9%
总资产增长率		9.1%	9.7%	10.9%
存款增长率	15.9%	12.0%	12.0%	12.0%
付息负债增长率	11.3%	9.3%	9.6%	10.1%
净利息收入增长率	7.5%	6.2%	7.3%	9.0%
手续费及佣金净收入增长	162.5%	10.0%	10.0%	10.0%
营业净收入增长率	10.5%	7.2%	7.9%	9.1%
拨备前利润增长率	10.6%	7.3%	7.9%	9.1%
税前利润增长率	19.7%	15.3%	15.0%	13.7%
归母净利润增长率	16.2%	15.3%	15.0%	13.7%
非息收入占比	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
成本收入比	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%
信贷成本	0.85%	0.69%	0.54%	0.44%
所得税率	15.9%	15.9%	15.9%	15.9%
盈利能力				
NIM	2.71%	2.63%	2.58%	2.55%
拨备前 ROAA	1.95%	1.91%	1.88%	1.86%
拨备前 ROAE	25.3%	24.4%	23.8%	23.2%
ROAA	1.09%	1.15%	1.21%	1.24%
ROAE	14.5%	15.0%	15.6%	15.8%
流动性				
贷存比	81.97%	79.04%	76.93%	75.55%
贷款/总资产	65.96%	65.27%	64.88%	64.36%
债券投资/总资产	25.75%	25.72%	25.80%	26.06%
银行同业/总资产	2.18%	2.59%	2.60%	2.58%
资本状况				
核心一级资本充足率	11.18%	11.46%	11.73%	11.89%
资本充足率（权重法）	14.47%	14.48%	14.48%	14.37%
加权风险资产（¥,mn）	265,162	289,379	317,320	351,896
RWA/总资产	72.3%	72.3%	72.3%	72.3%

资料来源：wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	