

2025年08月13日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2025/08/12
收盘价	7.88
总股本(万股)	331,650
流通A股/B股(万股)	331,650/0
资产负债率(%)	92.03%
市净率(倍)	0.82
净资产收益率(加权)	6.67
12个月内最高/最低价	8.07/6.02



相关研究

《常熟银行（601128）：非息收入表现亮眼，资产质量管理审慎——公司简评报告》2025.05.28

《常熟银行（601128）：负债成本管控强化，资产质量管理审慎——公司简评报告》2025.04.09

《常熟银行（601128）：规模增长随行业放缓，息差优势保持——公司简评报告》2024.10.25

常熟银行（601128）：非息收入保持强劲增长，现金分红比例提升

——公司简评报告

投资要点

事件：常熟银行公布2025半年度报告。上半年，公司实现营业收入60.62亿元（+10.10%，YoY），归属于上市公司股东净利润19.69亿元（+13.51%，YoY）。6月末，公司总资产规模突破4000亿大关至4012.27亿元（+9.24%，YoY），不良贷款率为0.76%（持平，QoQ），不良贷款拨备覆盖率为489.53%（-0.03PCT，QoQ）。Q2单季度净息差为2.55%，同比下降20BPs，降幅较Q1收窄2BPs。

➤ **贷款增长进一步放缓，金融投资对资产规模驱动增强。**贷款方面：Q2个贷新增规模继续弱于近年同期，与行业趋势相符。一方面是由于居民信贷需求依然偏弱，另一方面是由于在行业零售贷款风险上升的背景下，公司对经营贷、信用卡、消费贷等风险资产的投放较为慎重。旺季过后，对公一般贷款于Q2也有所放缓，与中小微企业信贷需求相符。票据贴现强于季节性，弥补部分对公信贷缺口。金融投资方面，Q2债市呈现震荡格局，长债利率风险明显降低，公司投资端受监管影响继续弱化；加之Q2政府债发行力度依然较大，公司金融投资增速随行业提升。由于派生效应边际上升且去年同期基数受金融挤水分影响较低，Q2常熟银行存款增速随M2回升。存款结构方面，公司继续加大高成本存款控制力度，三年期以上定期存款占比较2024年末明显下降。

➤ **息差在资产端影响下继续收窄，存款成本明显下降有望缓冲后续压力。**测算2025年Q2生息资产收益率同比下行约58BPs至4.21%。主要有三方面原因：第一，2024年下半年以来多次LPR降息重定价及存量住房贷款利率下降影响显现；第二，收益率较高的个贷占比下降倾向于拉低整体收益率；第三，近年债券利率持续下行，债券投资组合中低息券占比上升致使金融投资收益率明显下降。受存款重定价高峰及主动优化负债结构影响，计息负债平均成本率明显改善，测算同比下降37BPs至1.88%，降幅创近年最大值。测算单季度净息差为2.55%，同比下降20BPs，降幅较Q1收窄2BPs。常熟银行紧跟行业步伐，于5月实施新一轮较大力度存款降息，预计息差压力将随行业放缓。

➤ **投资收益表现依然亮眼；代理业务收入驱动手续费及佣金收入快速增长。**Q2公司实现投资收益+公允价值变动损益5.46亿元，依然处于单季度较高水平，同比增长10.53%。考虑到Q2债市以震荡行情为主，公司较好投资收益一方面或受益于较好的投资能力，另一方面或是由于公司选择在债市高点兑现累计浮盈较大的部分投资。此外，公司抓住市场机会，积极开展自营理财、代理贵金属及保险业务，手续费及佣金净收入延续高增长态势。Q2，常熟银行共实现手续费及佣金净收入0.71亿元，同比增长869%。

➤ **坚持审慎原则，加大不良处置力度，整体资产质量保持稳定。**从行业形势来看，个贷风险依然处于出清途中。上半年公司关注类贷款与逾期贷款占比较上年末上升，反映信用风险仍面临压力。另外，上半年公司同业资产及债券投资面临的信用风险也小幅上升。公司继续保持审慎原则，加大计提、核销与清收力度。虽然基数较高，但Q2资产减值损失仍同比增长9.54%，创单季最高值9.24亿元。结构上来看，贷款减值损失同比下降，同业资产及债权投资减值损失同比上升。公司同步保持较大核销和清收力度，测算上半年不良贷款核销比例及已核销收回比例分别为36.33%与171.56%（均为年化值），均创近年最高值。公司当前拨备仍然具有明显优势，后续在不良核销及业绩维稳方面仍有较大的发挥空间。

➤ **产业股东与中长期投资基金增持彰显投资价值，响应监管导向增加股东回报。**产业股东方面，上半年第二大股东常熟市发展投资公司持股比例上升。机构投资者方面，上半年社保

基金、利安人寿均对公司进行增持。公司资本消耗因信贷增长放缓而降低。在此背景下，公司兼顾资本可持续发展与股东回报，响应监管导向提升股东回报。公司将首次进行中期现金分红，并将分红比率由20%左右提高至25%的较高水平。

- **投资建议：**受投资收益与代理业务驱动，Q2非息收入表现大幅好于预期。此外，上半年不良资产核销及清收力度高于预期。基于以上，我们调整盈利预测，预计2025-2027年公司营业收入分别为119.66、132.14、145.51亿元（原预测为117.12、122.25、138.57亿元），归属于普通股股东净利润分别为43.26、49.34、55.98亿元（原预测为42.38、46.87、52.14亿元），期末每股净资产分别为9.54、10.65、11.91元，对应8月12日收盘价的PB分别为0.83、0.74、0.66倍。在银行业个贷风险上升的背景下，公司加大处置力度，整体资产质量保持稳定。在银行业息差和规模增长承压背景下，公司积极拓展非息业务，中高速业绩展现良好持续性。我们维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**个人经营性贷款信用风险快速上升；负债成本管控效果不佳致净息差大幅收窄；非息业务收入大幅度下降。

盈利预测与估值简表

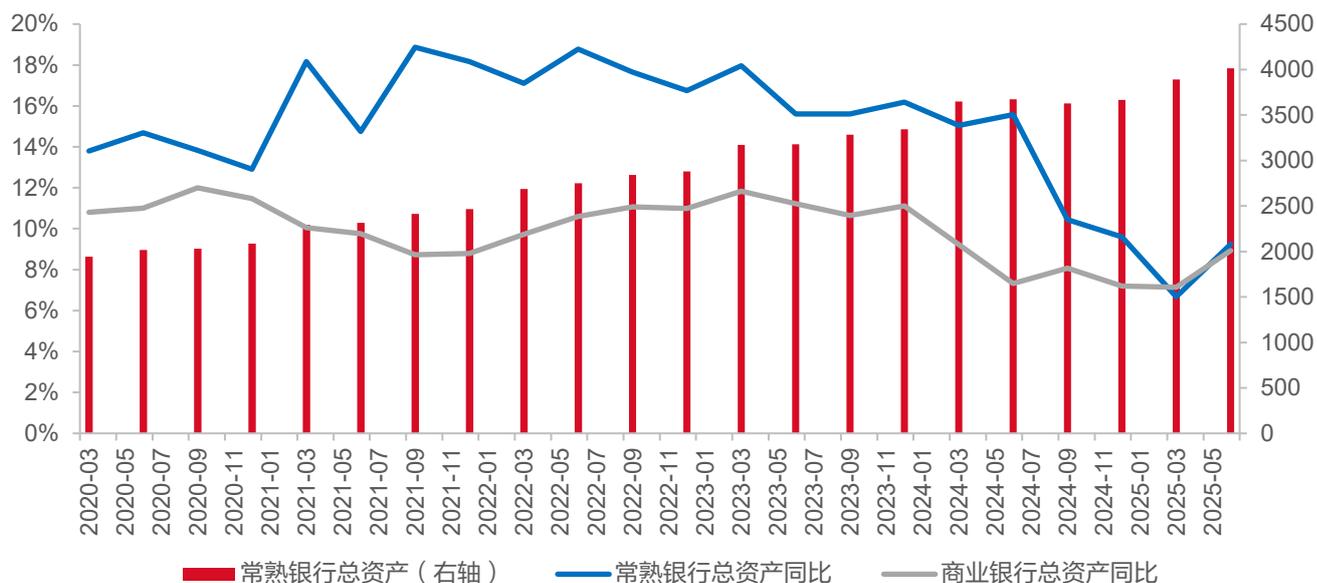
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	109.09	119.66	132.14	145.51
同比增速	10.53%	9.69%	10.42%	10.12%
归母净利润（亿元）	38.13	43.26	49.34	55.98
同比增速	16.20%	13.45%	14.05%	13.47%
净息差（测算值）	2.64%	2.47%	2.52%	2.58%
不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.75%
不良贷款拨备覆盖率	500.51%	474.24%	470.29%	487.99%
ROE	14.08%	14.35%	14.74%	14.96%
每股盈利（元）	1.26	1.30	1.49	1.69
PE（倍）	6.18	5.99	5.25	4.63
每股净资产（元）	9.50	9.54	10.65	11.91
PB（倍）	0.83	0.83	0.74	0.66

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所，截至2025年8月12日收盘

图表目录

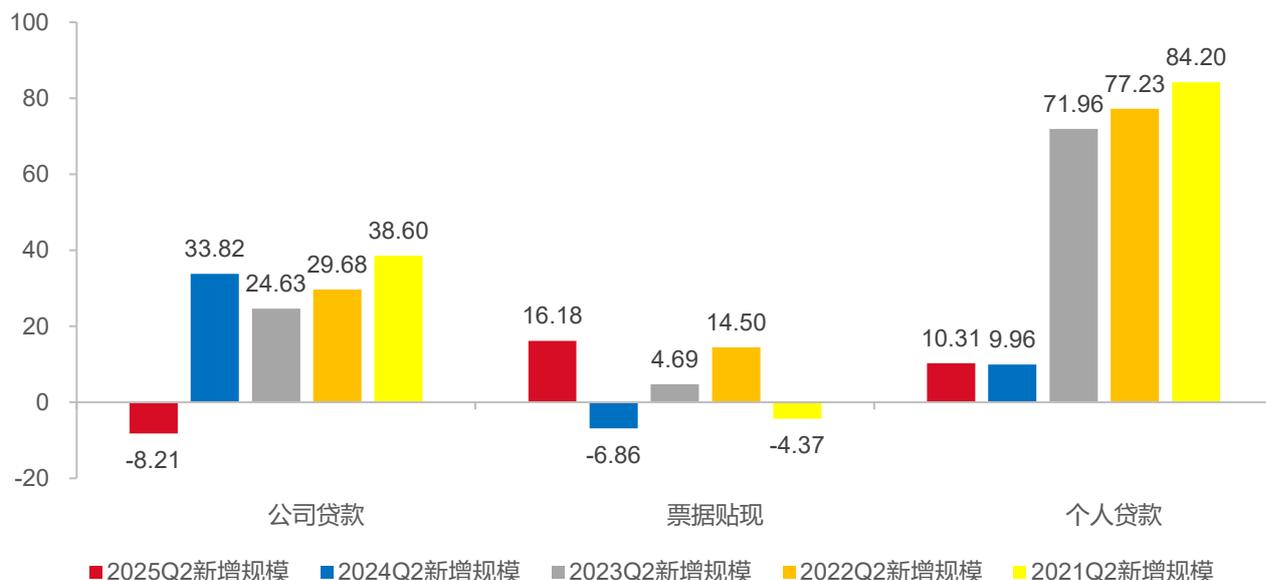
图 1 常熟银行总资产规模及同比增速，右轴单位：亿元.....	4
图 2 历年 Q2 常熟银行新增贷款规模，单位：亿元	4
图 3 常熟银行总贷款规模及同比增速，右轴单位：亿元.....	5
图 4 常熟银行金融投资规模及同比增速，右轴单位：亿元.....	5
图 5 常熟银行存款规模及同比增速，右轴单位：亿元	6
图 6 常熟银行存款结构，金额单位：亿元	6
图 7 常熟银行贷款与金融投资平均收益率	7
图 8 常熟银行存款平均成本率	7
图 9 常熟银行单季度净息差及同比变动	8
图 10 常熟银行不良率，关注率与逾期率	8
附录：三大报表预测值	9

图1 常熟银行总资产规模及同比增速，右轴单位：亿元



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

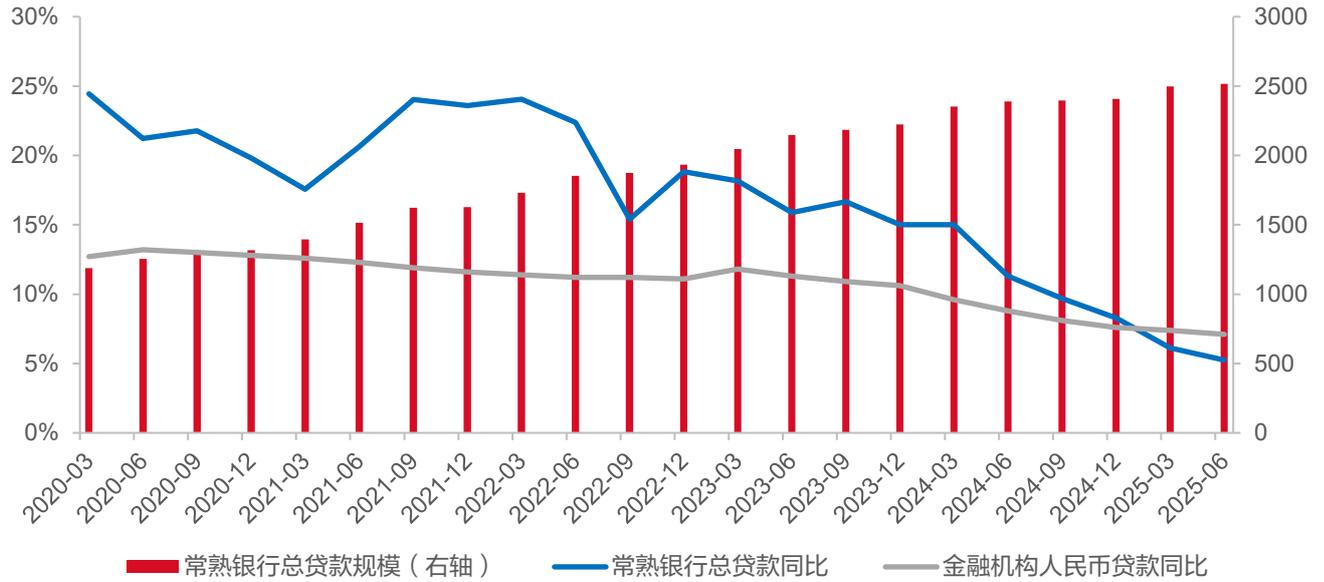
图2 历年 Q2 常熟银行新增贷款规模，单位：亿元



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

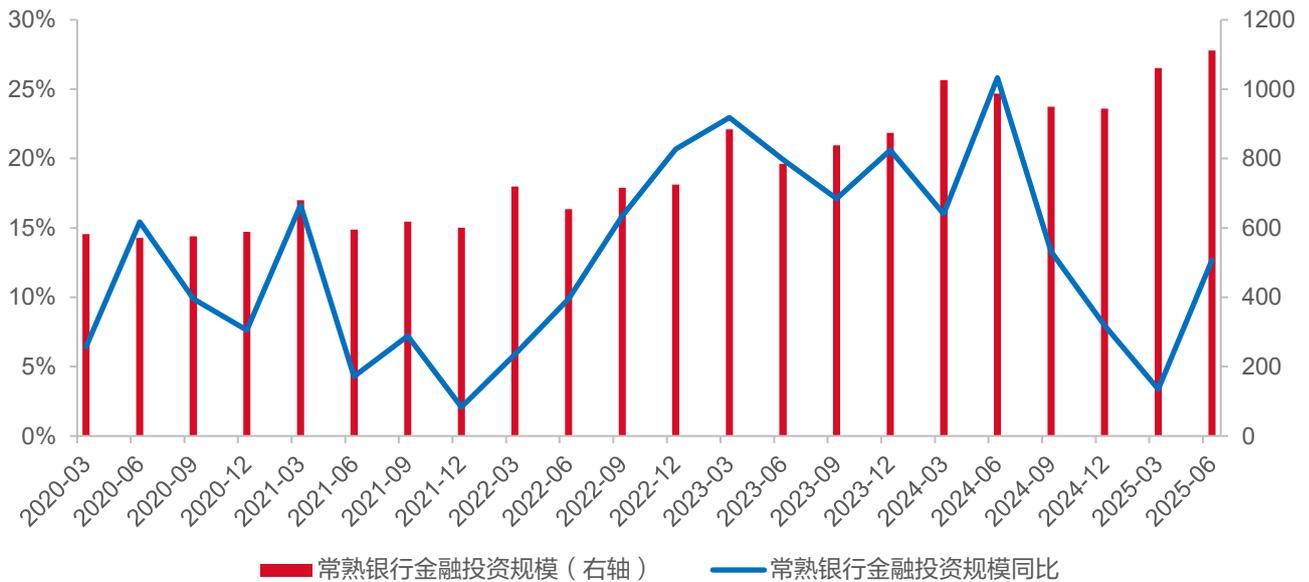
注：本图所示个人贷款不包含已经出表的信贷 ABS

图3 常熟银行总贷款规模及同比增速，右轴单位：亿元



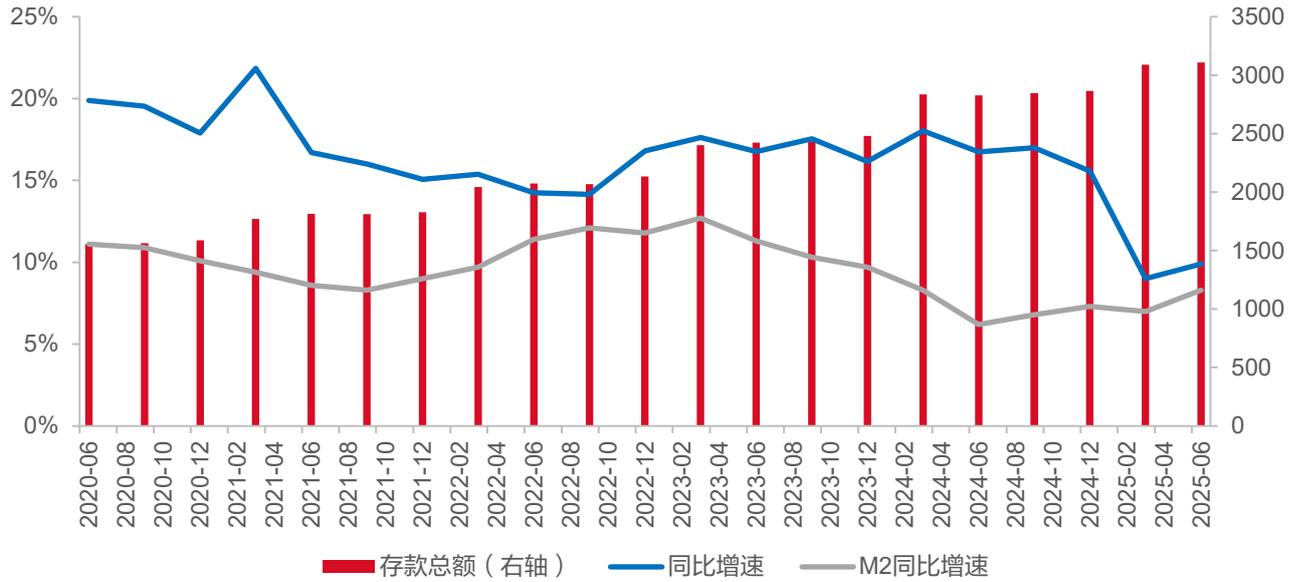
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图4 常熟银行金融投资规模及同比增速，右轴单位：亿元



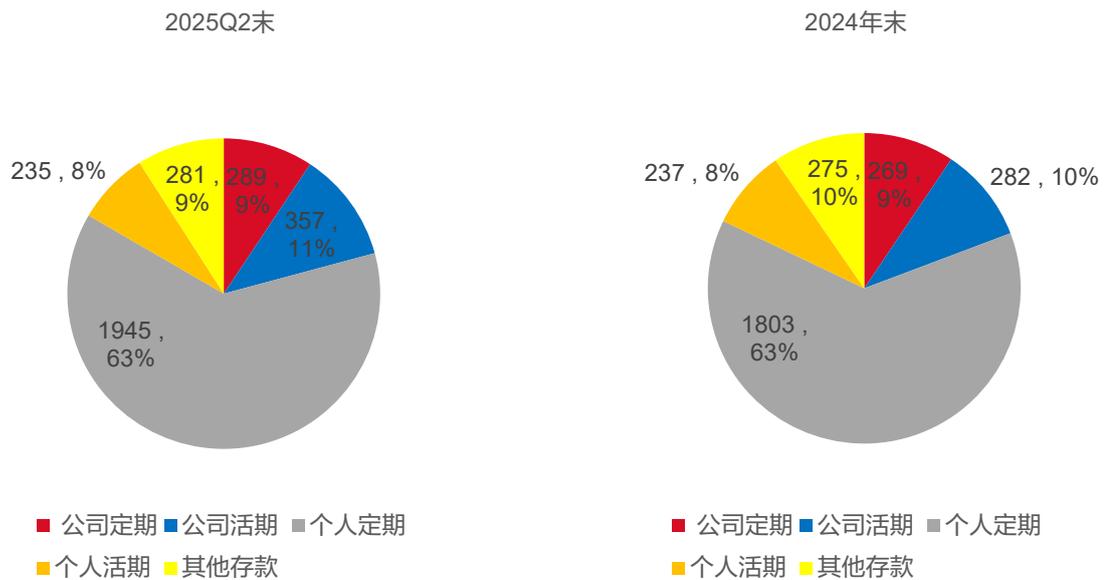
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图5 常熟银行存款规模及同比增速，右轴单位：亿元



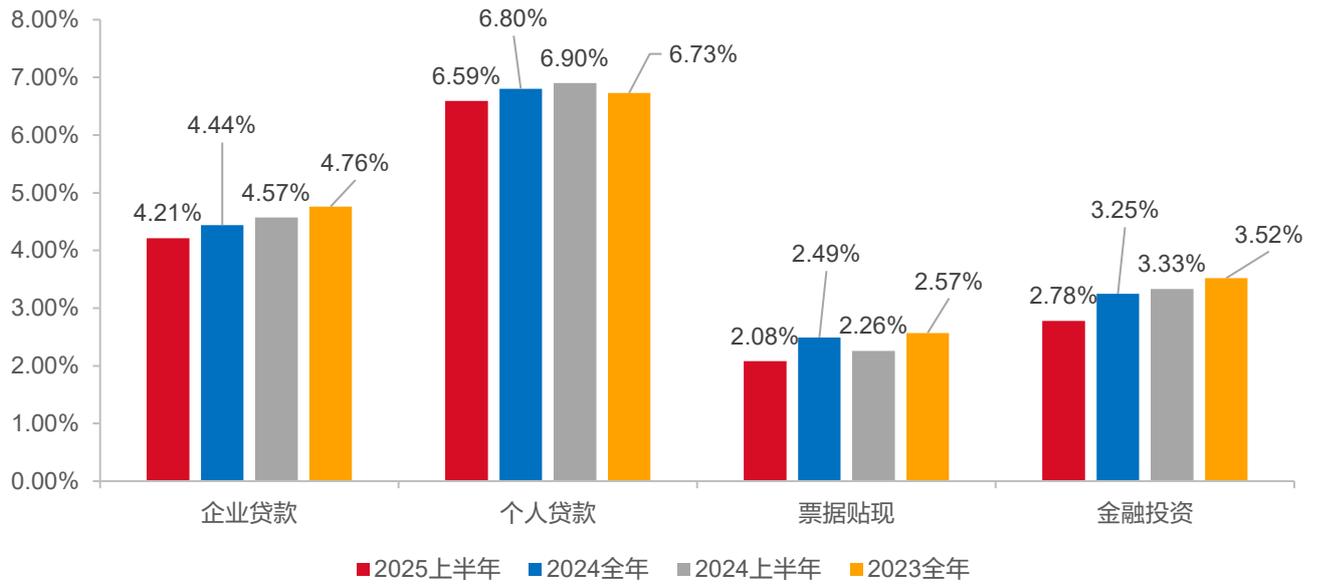
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图6 常熟银行存款结构，金额单位：亿元



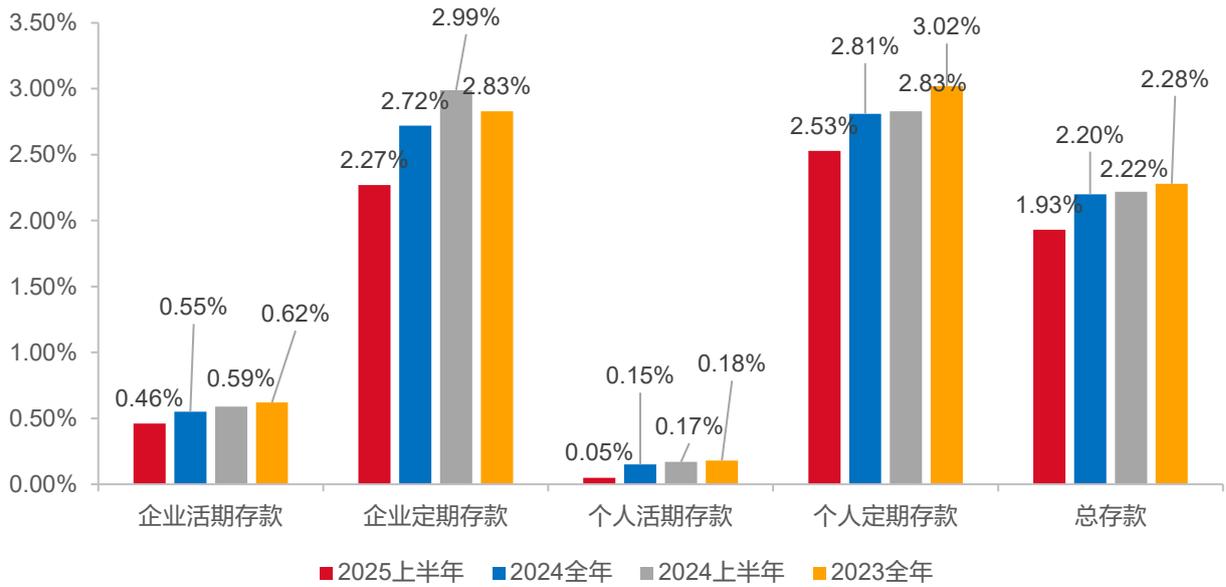
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图7 常熟银行贷款与金融投资平均收益率



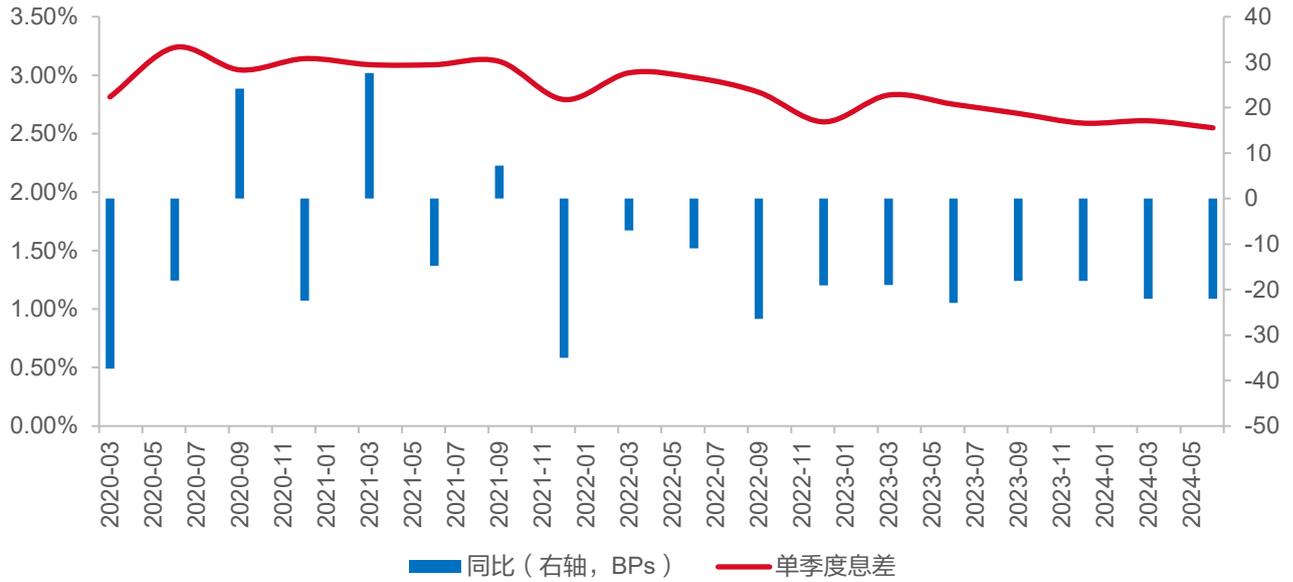
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图8 常熟银行存款平均成本率



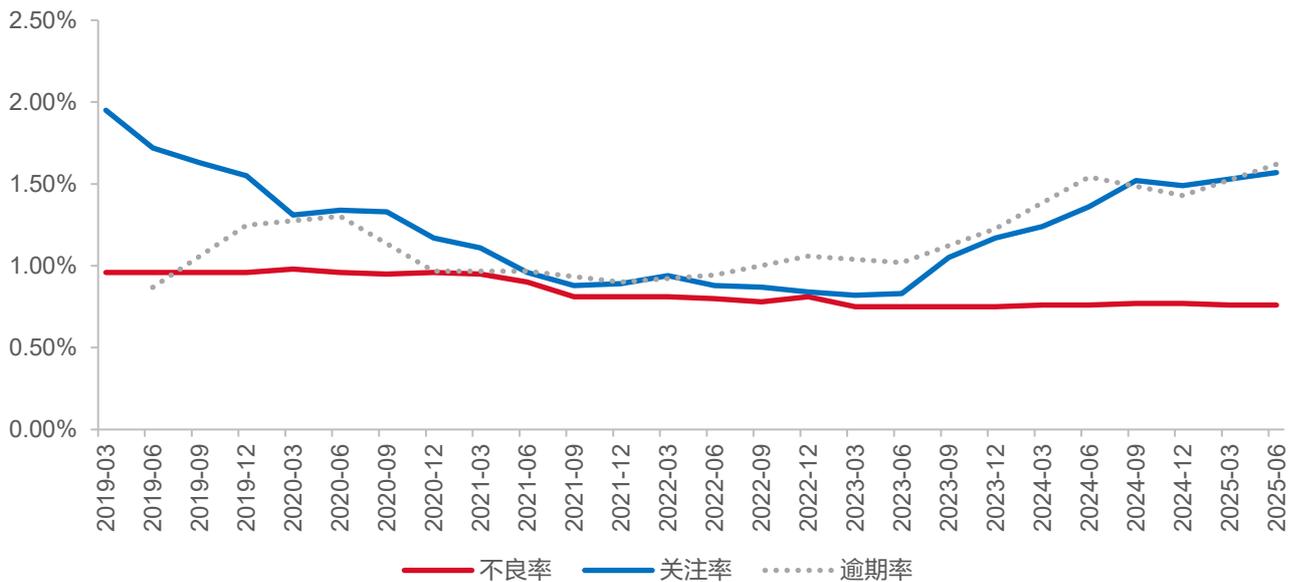
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图9 常熟银行单季度净息差及同比变动



资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图10 常熟银行不良率，关注率与逾期率



资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (摊薄)	1.26	1.30	1.49	1.69
BVPS (元)	9.50	9.54	10.65	11.91
P/E (倍)	6.23	6.04	5.30	4.67
P/B (倍)	0.83	0.83	0.74	0.66

盈利能力	2024A	2025E	2026E	2027E
ROAA	1.16%	1.20%	1.25%	1.29%
ROAE	14.08%	14.35%	14.74%	14.96%
净利差 (SPREAD)	2.50%	2.36%	2.42%	2.49%
净息差 (NIM)	2.64%	2.47%	2.52%	2.58%
信贷成本	0.84%	0.87%	0.90%	0.90%
成本收入比	36.62%	35.22%	33.65%	32.42%
所得税有效税率	15.93%	16.00%	15.94%	15.97%

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
利息收入	162.94	162.03	171.27	187.71
利息支出	71.52	68.69	68.96	72.64
利息净收入	91.42	93.34	102.31	115.07
手续费净收入	0.83	2.78	3.20	3.71
其他非息收入	16.51	22.38	26.62	26.73
营业收入	109.09	119.66	132.14	145.51
营业费用与税金	40.60	42.83	45.22	48.01
资产减值损失	19.81	21.95	24.38	26.45
营业利润	48.69	54.88	62.53	71.05
所得税	7.72	8.79	9.98	11.35
净利润	40.73	46.15	52.60	59.75
母公司所有者利润	38.13	43.26	49.34	55.98

业绩增长率	2024A	2025E	2026E	2027E
利息净收入	7.54%	2.10%	9.61%	12.47%
手续费及佣金净收入	158.54%	233.75%	15.00%	16.00%
营业收入	10.53%	9.69%	10.42%	10.12%
拨备前利润	10.87%	12.17%	13.12%	12.18%
归母净利润	16.20%	13.45%	14.05%	13.47%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应 8 月 12 日收盘价。

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及存放央行	236	258	283	308
同业资产	80	70	77	84
金融投资	944	1080	1225	1355
贷款总额	2409	2576	2774	3038
贷款损失准备	93	92	99	112
贷款净额	2325	2492	2684	2935
生息资产总额	3562	3862	4221	4632
总资产	3666	4014	4401	4829
同业负债	201	228	246	288
存款	2950	3215	3533	3844
应付债券	79	90	97	114
付息负债	3313	3628	3978	4364
总负债	3359	3676	4023	4407
少数股东权益	20	22	24	27
母公司所有者权益	286	316	353	395

规模指标	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产增速	9.61%	9.51%	9.63%	9.73%
总贷款增速	8.28%	6.96%	7.69%	9.51%
贷款净额增速	8.53%	7.20%	7.68%	9.37%
存款增速	15.92%	9.01%	9.89%	8.78%
贷存比	81.66%	80.12%	78.52%	79.04%

资产质量	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.75%
不良贷款毛生成率	1.34%	1.22%	1.04%	0.84%
不良贷款净生成率	0.08%	0.04%	0.06%	0.06%
拨备覆盖率	500.51%	474.24%	470.29%	487.99%
拨备/贷款总额	3.86%	3.59%	3.58%	3.68%

资本	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	14.19%	14.04%	14.03%	14.06%
核心一级资本充足率	11.18%	11.23%	11.40%	11.59%
杠杆倍数	11.94	11.85	11.64	11.42

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089