

银行

报告日期：2025年08月11日

业绩保持高速增长 分红比例提升助力公司高质量发展

——常熟银行（601128.SH）2025年中报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年08月11日

当前价格（元）	7.91
52周价格区间（元）	6.02-8.07
总市值（百万元）	26,233.50
流通市值（百万元）	26,233.50
总股本（万股）	331,649.78
流通股（万股）	331,649.78
近一月换手（%）	33.00

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

事件：

8月8日，常熟银行(601128.SH)发布2025年半年度报告，报告期内实现营业收入60.62亿元，同比增幅10.10%。实现归属于上市公司股东的净利润19.69亿元，同比增幅13.51%。拟每10股派发现金股利人民币1.50元（含税）。

观点：

➤ **业绩增长韧性显著。**营收与利润：上半年营收60.62亿元（YoY 10.10%），归母净利润19.69亿元（YoY 13.51%），年化ROE 13.34%（同比0.06pct）。非息收入大幅增长：非息收入同比+57.26%至14.22亿元，其中手续费及佣金净收入1.42亿元（YoY 637.77%），主因自管理财、代理保险等中收增长及费用管控，投资收益12.01亿元（YoY 30.94%），受益于债券交易浮盈兑现。净利息收入趋稳：利息净收入46.40亿元（YoY 0.83%），息差压力受负债成本优化改善。

规模稳健扩张，小微战略深化。资产规模突破4000亿元，总资产4012.27亿元（较年初+9.45%），存款3107.77亿元（较年初+8.46%），贷款2514.71亿元（较年初+4.40%）。

信贷结构有所分化，稳步进行区域与数字化转型。对公贷款：增量集中于建筑业、批零制造业。零售贷款：占比54.18%，个人经营贷余额944.59亿元（占比37.56%），信保类贷款占比54.61%（较年初+1.04pct），"做小做散"战略深化。村镇银行贡献提升：省外村镇银行总资产639.10亿元，不良率1.05%，拨备覆盖率336.28%。科技赋能：医保资金全流程自动化覆盖832家医疗机构；"一码通扫"便民工程覆盖农贸商超；数字人民币场景加速落地。

资产质量整体稳健，零售不良小幅波动。不良率维持行业低位：不良率0.76%，拨备覆盖率489.53%，风险抵补能力领先。对公质量改善：企业贷款不良率0.56%（较年初-9bp），制造业、建筑业不良率分别降至0.81%、0.38%。零售风险结构性承压：个人经营贷不良率1.13%（较年初+18bp），省外分支机构小微客群风险波动。

中期分红提升，转债转股在即。公司公告2025年中期每股派息0.15元，分红总额4.97亿元，分红率25.27%（较2024年

提升 5.5pct)。若全年保持该分红比例，测算 2025 年股息率有望达 4%以上，居上市银行前列。可转债强赎预期：60 亿元可转债若强赎成功将支撑信贷扩张。

- **盈利预测及投资评级：**常熟银行 2025 年上半年营收、净利润同比增长维持双十增速，资产规模首破 4000 亿元，净息差降幅收窄，中期分红比例提升，资产质量稳定，小微模式护城河稳固。在优质资产质量以及稳定业绩增速的背景下，常熟银行提升分红比例，有助于提升公司估值，强化公司市值管理能力。
- 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 42.38/47.06/53.38 亿元，同比增速 11.13%/11.04%/13.44%，PB 为 0.83/0.72/0.63 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。我们选取宁波银行/杭州银行/沪农商行作为可比公司，可比公司 2025 年/2026 年/2027 年平均 PB 估值为 0.77/0.69/0.62 倍，鉴于常熟银行城农商行龙头地位以及优异的资产质量、风险抵补能力以及分红提升的预期，我们认为常熟银行估值有进一步提升的空间。
- **风险提示：**小微客户需求疲软风险；零售信贷需求恢复不及预期风险，拖累息差与资产质量；区域竞争加剧导致村镇银行整合效果不及预期风险；省外业务管控难度提升风险；资本补充压力风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	98.70	109.09	121.80	136.49	153.55
增长率	12.05%	10.53%	11.65%	12.06%	12.50%
归母净利润 (亿元)	32.82	38.13	42.38	47.06	53.38
增长率	19.60%	16.20%	11.13%	11.04%	13.44%
ROE	14.06%	14.48%	14.41%	13.88%	13.74%
每股收益/EPS (摊薄/元)	1.20	1.26	1.28	1.42	1.61
市盈率 (P/E)	6.61	6.25	6.19	5.57	4.91
市净率 (P/B)	0.86	0.83	0.83	0.72	0.63

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

股票名称	代码	最新价, 元 2025/8/11	净资产, 亿元				市净率 PB				
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
宁波银行	002142.SZ	28.28	2331.51	2298.44	2527.64	2809.79	0.80	0.81	0.74	0.66	
杭州银行	600926.SH	16.24	1360.48	1394.41	1595.37	1814.02	0.87	0.84	0.74	0.65	
沪农商行	601825.SH	9.05	1238.36	1327.74	1444.74	1589.65	0.70	0.66	0.60	0.55	
			平均值					0.79	0.77	0.69	0.62
常熟银行	601128.SH	7.91	306.69	339.19	391.88	447.81	0.83	0.83	0.72	0.63	

数据来源：iFinD 一致预期（未来三年预测值），华龙证券研究所

表：公司财务预测表

利润表 (亿元)						收入增速 (%)					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利息收入	85.01	91.42	95.34	99.24	101.12	归母净利润增速	19.60%	16.20%	11.13%	11.04%	13.44%
手续费及佣金	0.32	0.83	2.37	3.22	4.34	拨备前利润增速	15.07%	10.59%	14.33%	10.28%	12.88%
其他收入	13.37	16.84	24.09	34.04	48.10	税前利润增速	20.30%	19.73%	8.11%	11.88%	13.81%
营业收入	98.70	109.09	121.80	136.49	153.55	营业收入增速	12.05%	10.53%	11.65%	12.06%	12.50%
营业税及附加	0.53	0.65	0.67	0.76	0.87	净利息收入增速	11.69%	7.54%	4.28%	4.09%	1.89%
业务管理费	36.39	39.94	43.23	49.61	55.49	手续费及佣金增速	-82.84%	158.54%	184.66%	35.55%	34.97%
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	业务管理费用增速	7.09%	9.76%	8.22%	14.76%	11.84%
营业外净收入	-0.06	-0.24	0.14	-0.05	-0.05						
拨备前利润	61.72	68.26	78.04	86.06	97.14	规模增长 (%)					
计提拨备	21.25	19.81	25.66	27.46	30.45	生息资产增速	16.27%	9.68%	11.89%	13.59%	13.44%
税前利润	40.47	48.45	52.38	58.60	66.70	贷款增速	15.41%	8.53%	5.00%	5.45%	5.44%
所得税	5.40	7.72	7.32	8.39	9.75	同业资产增速	-6.46%	35.19%	7.33%	6.80%	13.56%
归母净利润	32.82	38.13	42.38	47.06	53.38	证券投资增速	21.00%	8.02%	30.59%	30.95%	26.68%
						其他资产增速	12.74%	6.55%	-152.57%	298.91%	97.44%
						计息负债增速	16.03%	9.80%	8.33%	10.15%	9.69%
						存款增速	16.09%	15.92%	10.20%	10.20%	10.20%
						同业负债增速	35.82%	-11.83%	17.67%	13.89%	6.58%
资产负债表 (亿元)						资产质量 (%)					
贷款	2,142	2,325	2,441	2,574	2,714	不良贷款率	0.75%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%
同业资产	59	80	86	91	104	不良贷款净生成率	1.95%	0.16%	0.81%	0.81%	0.81%
证券投资	868	938	1,224	1,603	2,031	拨备覆盖率	537.88%	500.51%	488.00%	463.67%	440.56%
总资产	3,345	3,666	3,958	4,365	4,799	拨贷比	4.04%	3.86%	3.71%	3.52%	3.35%
存款	2,545	2,950	3,251	3,582	3,948	资本情况 (%)					
总负债	3,073	3,359	3,619	3,974	4,351	资本充足率	13.86%	14.19%	14.32%	14.08%	13.86%
母公司所有者权益	254	286	317	367	419	核心资本充足率	10.42%	11.18%	11.42%	11.45%	11.47%
						杠杆率	7.94%	8.13%	8.26%	8.28%	8.29%
利率指标 (%)						每股指标 (元, 倍)					
净息差(NIM)	2.56%	2.51%	2.33%	2.14%	1.93%	EPS (摊薄)	1.20	1.26	1.28	1.42	1.61
净利差(Spread)	2.35%	2.30%	2.07%	1.81%	1.54%	每股拨备前利润(元)	2.25	2.26	2.35	2.59	2.93
生息资产收益率	4.54%	4.47%	4.10%	3.95%	3.68%	BVPS	9.25	9.50	9.56	11.06	12.63
计息负债成本率	2.19%	2.17%	2.03%	2.14%	2.14%	每股总资产(元)	122.03	121.59	119.35	131.63	144.69
						P/E	6.61	6.25	6.19	5.57	4.91
						P/B	0.86	0.83	0.83	0.72	0.63
盈利能力 (%)											
信贷成本	0.96%	0.82%	1.01%	1.03%	1.09%						
成本收入比	37.41%	37.21%	36.04%	36.91%	36.70%						
ROAA	1.06%	1.12%	1.15%	1.16%	1.20%						
ROAE	14.06%	14.48%	14.41%	13.88%	13.74%						
拨备前利润率	62.53%	62.57%	64.07%	63.05%	63.26%						
所得税有效税率	13.33%	15.93%	13.98%	14.31%	14.63%						

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046