

常熟银行(601128)

报告日期: 2025 年 10 月 29 日

国资和寿险增持

——常熟银行 2025 年三季报点评

投资要点

❑ 三季报受债市波动，营收利润增速放缓；25Q3 贷款投放提速，息差环比回升。

❑ 数据概览

25Q1~3 常熟银行营收、归母净利润同比分别增长 8.2%、12.8%，增速分别较 25H1 下降 1.9pc、下降 0.7pc。25Q3 末常熟银行不良率环比持平于 0.76%，拨备覆盖率环比下降 27pc 至 463%。

❑ 业绩增速放缓

常熟银行三季报营收利润增速放缓，主要源自债市波动，其他非息收入增速放缓。25Q1~3 常熟银行核心营收（利息净收入与中收）同比增长 5.8%，增速较 25H1 提升 2.3pc；其他非息收入同比增长 20%，增速较 25H1 下降 25pc。

展望全年，预计常熟银行营收有望保持大个位数增长，利润有望维持双位数增长。考虑今年其他非息收入增速较高，需密切关注未来债市波动对营收影响。

❑ 贷款增速提升

25Q3 常熟银行贷款增长提速，个人贷款投放延续改善态势，显示了常熟银行在弱实体需求下仍保持了较强的资产获取能力。①总量上，25Q3 末常熟银行贷款同比增长 7.1%，增速较 25Q2 提升 2pc。②结构上，25Q3 单季增量中对公占大头，25Q3 一般贷款、贴现、个贷分别增长 30、7、16 亿元。其中年内个人贷款增量逐季度提升，前三季度个人贷款同比多增 5 亿。

❑ 息差环比回升

测算 25Q3 常熟银行单季息差（期初期末，下同）环比上升 5bp 至 2.50%，主要得益于负债成本改善。①25Q3 常熟银行资产收益率环比持平于 4.20%。②25Q3 常熟银行负债成本率环比下降 4bp 至 1.87%，判断主要得益于存款成本改善。

❑ 不良保持稳定

①不良稳定，25Q3 常熟银行不良率环比持平于 0.76%。②拨备释放支撑利润表现，25Q3 末常熟银行拨备覆盖率环比下降 27pc 至 463%。

❑ 股东加大持股

①常熟国资提升持股比例，25Q3 常熟国资办控股的国有企业常熟市投资控股和江苏江南商贸两家公司分别增持常熟银行 0.26%、0.45%的股份。②寿险股东增加。25Q3 前十大中新进东吴人寿、泰康人寿两家保险公司，持股比例分别为 1.99%、1.66%。前十大股东中利安人寿增持常熟银行 0.42%股份，社保基金有一个组合减持常熟银行 0.46%的股份，其余 2 只组合持股比不变。

❑ 盈利预测与估值

预计常熟银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 11.17%/10.52%/10.46%，对应 BPS 9.08/10.32/11.52 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.76/0.67/0.60 倍。目标价为 8.96 元/股，对应 25 年 PB0.99 倍，现价空间 29%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，经营发展不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：徐安妮

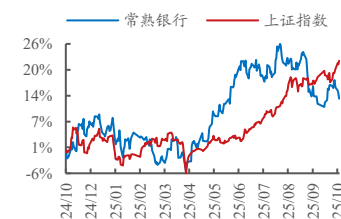
执业证书号：S1230523060006

xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.92
总市值(百万元)	22,950.29
总股本(百万股)	3,316.52

股票走势图



相关报告

- 1 《分红率大幅提升》
2025.08.08
- 2 《息差表现好于预期》
2025.04.25
- 3 《业绩继续高增，小微风险上升》
2025.03.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,909	11,663	12,403	13,154
(+/-) (%)	10.53%	6.91%	6.35%	6.05%
归母净利润	3,813	4,239	4,685	5,175
(+/-) (%)	16.20%	11.17%	10.52%	10.46%
每股净资产(元)	9.26	9.08	10.32	11.52
P/B	0.75	0.76	0.67	0.60

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 常熟银行 2025 年三季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1-3	25H1	25Q1-3	QoQ	YoY	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	14.96%	13.34%	15.02%	1.7pc	0.1pc	18.4%	11.9%	14.9%	11.9%	18.4%	6.6pc
	ROA (年化)	1.23%	1.10%	1.24%	14bp	1bp	1.36%	0.92%	1.15%	0.90%	1.38%	49bp
	拨备前利润	5,360	3,952	5,901		10.1%	1,835	1,466	1,947	2,005	1,949	-2.8%
	同比增速	18.5%	12.1%	10.1%	-2.0pc	-8.4pc	11.0%	-11.0%	12.6%	11.6%	6.2%	-5.4pc
	归母净利润	2,976	1,969	3,357		12.8%	1,241	837	1,084	885	1,389	56.9%
	同比增速	18.2%	13.5%	12.8%	-0.7pc	-5.3pc	16.3%	9.7%	13.8%	13.1%	11.9%	-1.3pc
	EPS (未年化)	0.99	0.59	1.01		2.6%	0.41	0.28	0.36	0.27	0.42	56.9%
特色指标	BVPS (未年化)	8.93	8.79	8.97	2.0%	0.4%	8.93	9.26	9.57	8.79	8.97	2.0%
	真实利润TTM	1,895	1,547	n.a.		n.a	2,112	2,297	n.a	2,647	n.a	n.a
	真实利润TTM对应ROE						8.11%	8.56%	n.a	9.29%	n.a	n.a
	不含债真实利润TTM	1,128	798	n.a.		n.a	1,166	1,375	n.a	643	n.a	n.a
	不含债真实利润TTM对应ROE						4.5%	5.1%	n.a	2.3%	n.a	n.a
	存贷利差 (半年度)		3.33%			n.a		3.41%		3.33%		
	存贷利差-不良生成 (半年度)		1.93%			n.a		1.99%		1.93%		
收入拆分	存贷利差-真实不良生成 (半年度)		1.63%			n.a		1.54%		1.63%		
	营业收入	8,370	6,062	9,052		8.2%	2,864	2,539	2,971	3,091	2,990	-3.3%
	同比增速	11.3%	10.1%	8.2%	-1.9pc	-3.1pc	9.9%	8.1%	10.0%	10.2%	4.4%	-5.8pc
	利息净收入	6,903	4,640	7,068		2.4%	2,302	2,239	2,317	2,323	2,428	4.5%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	342,461	372,090	377,617	1.5%	10.3%	348,701	352,877	364,310	379,871	388,671	2.3%
	净息差 (日均余额口径)	2.75%	2.58%	2.57%	-1bp	-18bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.69%	2.49%	2.50%	0bp	-19bp	2.64%	2.54%	2.54%	2.45%	2.50%	5bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.83%	4.30%	4.27%	-3bp	-56bp	4.81%	4.41%	4.41%	4.20%	4.20%	0bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.33%	1.97%	1.94%	-4bp	-39bp	2.35%	2.05%	2.04%	1.91%	1.87%	-4bp
	非利息净收入	1,467	1,422	1,984		35.3%	563	300	653	768	562	-26.8%
	手续费净收入	65	142	302		364.7%	46	18	71	71	161	126.0%
	其他非息收入	1,402	1,280	1,682		20.0%	517	282	583	697	402	-42.4%
	业务及管理费	2,944	2,095	3,118		5.9%	1,007	1,051	1,032	1,063	1,023	-3.8%
	成本收入比	35.17%	34.56%	34.44%	-0.1pc	-0.7pc	35.15%	41.37%	34.74%	34.38%	34.20%	-0.2pc
	资产减值损失	1,647	1,494	1,725		4.7%	301	333	569	924	231	-75.0%
	贷款减值损失	2,107	1,334	1,540		-26.9%	386	602	779	555	206	-62.8%
	信用成本	1.22%	1.08%	0.83%	-26bp	-39bp	0.64%	1.00%	1.27%	0.89%	0.32%	-56bp
	所得税费用	503	341	593		17.8%	204	269	213	128	252	97.2%
	有效税率	13.55%	13.87%	14.19%	0.3pc	0.6pc	13.27%	23.72%	15.48%	11.81%	14.65%	2.8pc
规模增长	总资产	362,743	401,227	402,230	0.3%	10.9%	362,743	366,582	389,015	401,227	402,230	0.3%
	生息资产余额	349,534	387,342	390,000	0.7%	11.6%	349,534	356,220	372,399	387,342	390,000	0.7%
	贷款总额	239,686	251,471	256,764	2.1%	7.1%	239,686	240,862	249,643	251,471	256,764	2.1%
	对公贷款	105,164	115,171	118,836	3.2%	13.0%	105,164	105,920	114,374	115,171	118,836	3.2%
	个人贷款	134,521	136,300	137,929	1.2%	2.5%	134,521	134,943	135,269	136,300	137,929	1.2%
	同业资产	8,131	10,919	11,626	6.5%	43.0%	8,131	7,980	12,856	10,919	11,626	6.5%
	金融投资	94,965	111,195	107,040	-3.7%	12.7%	94,965	94,399	106,064	111,195	107,040	-3.7%
	存放央行	21,115	27,856	26,404	-5.2%	25.1%	21,115	23,631	20,642	27,856	26,404	-5.2%
	总负债	333,103	369,268	369,639	0.1%	11.0%	333,103	335,913	357,373	369,268	369,639	0.1%
	付息负债余额	319,522	353,652	355,833	0.6%	11.4%	319,522	322,908	344,117	353,652	355,833	0.6%
	吸收存款	284,609	310,777	312,190	0.5%	9.7%	284,609	286,546	309,045	310,777	312,190	0.5%
	企业活期	31,001	35,707	n.a	n.a	n.a	31,001	28,194	n.a	35,707	n.a	n.a
	个人活期	22,120	23,472	n.a	n.a	n.a	22,120	23,703	n.a	23,472	n.a	n.a
	企业定期	24,619	28,934	n.a	n.a	n.a	24,619	26,902	n.a	28,934	n.a	n.a
	个人定期	179,370	194,538	n.a	n.a	n.a	179,370	180,276	n.a	194,538	n.a	n.a
	同业负债	17,409	26,244	28,214	7.5%	62.1%	17,409	20,119	20,363	26,244	28,214	7.5%
	发行债券	9,367	6,208	5,710	-8.0%	-39.0%	9,367	7,938	6,444	6,208	5,710	-8.0%
	向央行借款	8,138	10,423	9,719	-6.8%	19.4%	8,138	8,305	8,265	10,423	9,719	-6.8%
	所有者权益	27,634	29,874	30,457	2.0%	10.2%	27,634	28,648	29,564	29,874	30,457	2.0%
	总股本	3,015	3,316	3,317	0.0%	10.0%	3,015	3,015	3,015	3,316	3,317	0.0%
资产质量	不良贷款	1,855	1,919	1,951	1.7%	5.2%	1,855	1,858	1,897	1,919	1,951	1.7%
	不良率	0.77%	0.76%	0.76%	0bp	-1bp	0.77%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0bp
	关注贷款	3,646	3,954	n.a	n.a	n.a	3,646	3,593	n.a	3,954	n.a	n.a
	关注率	1.52%	1.57%	n.a	n.a	n.a	1.52%	1.49%	n.a	1.57%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	4,080	n.a	n.a	n.a	n.a	3,434	n.a	4,080	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.62%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.43%	n.a	1.62%	n.a	n.a
	不良生成额TTM	2,022	1,685	2,478		22.6%	2,615	3,180	4,164	3,460	3,637	5.1%
	不良生成率TTM	1.21%	1.40%	1.37%		16bp	1.20%	1.43%	1.77%	1.45%	1.52%	7bp
	真实不良生成额TTM	3,058	2,046	n.a		n.a	3,962	4,163		4,166		n.a
	真实不良生成率TTM	1.83%	1.70%			n.a	1.81%	1.87%		1.74%		n.a
	逾期生成额TTM	n.a	2,270	n.a		n.a	n.a	3,700		3,756		n.a
	逾期生成率TTM		1.88%			n.a		1.66%		1.57%		n.a
	核销转出额	1,840	1,623	2,385	46.9%	29.6%	585	1,155	935	689	761	10.5%
	核销转出率	146.69%	174.79%	171.17%	-3.6pc	24.5pc	128.29%	249.15%	201.31%	145.17%	158.65%	13.5pc
	逾期90+偏离度	n.a	75.7%	n.a	n.a	n.a	n.a	78.5%	n.a	75.7%	n.a	n.a
资本情况	拨备覆盖率	528%	490%	463%	-27pc	-65.5pc	528.4%	500.5%	489.6%	489.5%	463.0%	-26.6pc
	拨贷比	4.09%	3.74%	3.52%	-22bp	-57bp	4.09%	3.86%	3.72%	3.74%	3.52%	-22bp
	RWA	270,062	287,525	282,157	-1.9%	4.5%	270,062	265,162	283,515	287,525	282,157	-1.9%
	核心一级资本充足率	10.58%	10.73%	11.14%	41bp	56bp	10.58%	11.18%	10.78%	10.73%	11.14%	41bp
资本情况	一级资本充足率	10.63%	10.78%	11.19%	41bp	56bp	10.63%	11.24%	10.83%	10.78%	11.19%	41bp
	资本充足率	13.95%	13.60%	13.66%	6bp	-29bp	13.95%	14.19%	13.67%	13.60%	13.66%	6bp
分红	分红金额	0	497	0		0.00		754		497		
	DPS	0	0.15	0		0.00		0.25		0.15		

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 25Q1-3 举例, 25Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 25Q1-3 生息资产平均余额为 25Q1、25Q2、25Q3 平均余额的平均值。“环比变化”指 25Q1-3 环比 25H1 的指标变化情况, “同比变化”指 25Q1-3 同比 24Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 25Q3 环比 25Q2 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	23,631	27,579	30,337	33,371
同业资产	7,980	8,778	9,656	10,622
贷款总额	240,862	260,131	280,942	303,417
贷款减值准备	(9,082)	(9,122)	(9,117)	(8,736)
贷款净额	232,489	251,009	271,825	294,681
证券投资	94,399	102,551	119,921	138,796
其他资产	8,082	7,552	8,362	9,248
资产合计	366,582	397,469	440,101	486,717
同业负债	28,424	32,688	37,591	43,230
存款余额	286,546	315,200	346,720	381,392
应付债券	7,938	8,732	9,605	10,566
其他负债	13,005	8,395	9,273	10,245
负债合计	335,913	365,016	403,190	445,433
股东权益合计	30,669	32,454	36,911	41,284

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	9,142	9,275	9,789	10,456
净手续费收入	83	333	417	500
其他非息收入	1,684	2,054	2,198	2,198
营业收入	10,909	11,663	12,403	13,154
税金及附加	(65)	(61)	(63)	(67)
业务及管理费	(3,994)	(4,082)	(4,279)	(4,472)
营业外净收入	(24)	0	0	0
拨备前利润	6,826	7,520	8,061	8,614
资产减值损失	(1,981)	(2,282)	(2,273)	(2,221)
税前利润	4,845	5,238	5,788	6,394
所得税	(772)	(685)	(757)	(837)
税后利润	4,073	4,552	5,031	5,557
归属母公司净利润	3,813	4,239	4,685	5,175
归属母公司普通股股东净利润	3,813	4,237	4,685	5,175

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	7.54%	1.46%	5.54%	6.81%
手续费净增速	158.54%	300.00%	25.00%	20.00%
非息净收入增速	29.07%	35.12%	9.51%	3.19%
拨备前利润增速	10.59%	10.17%	7.19%	6.87%
归属母公司净利润增速	16.20%	11.17%	10.52%	10.46%
盈利能力				
ROAE	14.51%	14.60%	14.56%	14.29%
ROAA	1.09%	1.11%	1.12%	1.12%
风险加权资产收益率	1.47%	1.48%	1.45%	1.45%
生息率	4.72%	4.20%	4.06%	3.92%
付息率	2.26%	1.93%	1.77%	1.70%
净利差	2.46%	2.28%	2.28%	2.22%
净息差	2.65%	2.49%	2.40%	2.33%
成本收入比	36.62%	35.00%	34.50%	34.00%
资本状况				
资本充足率	14.19%	12.62%	12.83%	12.89%
核心资本充足率	11.24%	10.25%	10.57%	10.72%
风险加权系数	72.33%	77.17%	77.17%	77.17%
股息支付率	19.77%	25.27%	25.27%	25.27%

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	1,858	2,278	2,601	2,809
不良贷款净生成率	1.43%	1.10%	1.00%	1.00%
不良贷款率	0.77%	0.88%	0.93%	0.93%
拨备覆盖率	501%	400%	350%	311%
拨贷比	3.86%	3.51%	3.25%	2.88%
流动性				
贷存比	84.06%	82.53%	81.03%	79.56%
贷款/总资产	65.70%	65.45%	63.84%	62.34%
平均生息资产/平均总资产	96.63%	97.33%	97.28%	96.88%
每股指标 (元)				
EPS	1.26	1.32	1.41	1.56
BVPS	9.26	9.08	10.32	11.52
每股股利	0.25	0.32	0.36	0.39
估值指标				
P/E	5.47	5.23	4.90	4.43
P/B	0.75	0.76	0.67	0.60
P/POP	3.06	3.05	2.85	2.66
股息收益率	3.61%	4.67%	5.16%	5.70%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>