

常熟银行（601128.SH）2025 年三季报点评

零售信贷投放边际改善，关注转债进度

优于大市

核心观点

其他非息收入下降拖累营收，净利润维持高增。2025 年前三季度实现营收 90.5 亿元，同比增长 8.15%，第三季度同比增长 4.41%，主要是其他非息收入第三季度同比大幅下降 22.2%拖累。归母净利润 35.6 亿元，同比增长 12.82%，第三季度同比增长 11.86%。年化加权 ROE 为 15.02%，同比提升 0.06 个百分点，处在上市以来最高水平。

不良率稳定，降低拨备释放利润。期末不良率 0.76%，持续稳定在低位。因此，在其他非息收入下降带来营收降速的背景下，公司资产减值损失第三季度同比下降 23.7%释放利润，前三季度累计同比增长 4.6%。期末拨备覆盖率 463%，较 6 月末下降了约 26.6 个百分点，但依然处在高位。

贷款增速略有改善，个人经营贷增量逐季有所提升。期末公司贷款总额 2568 亿元，同比增长 7.1%，较上半年增速提升了 1.9 个百分点。对公贷款和个人贷款同比分别增长 10.6%和 2.5%，较上半年增速分别提升了约 2.8 个和 2.4 个百分点。在零售信贷需求承压的背景下，公司积极加强拓客，个人经营贷每季度新增约 3.2 亿元、7.1 亿元和 8.8 亿元，相较于 2024 年下半年的压降，已经边际有所改善。不过由于当前个人经营贷需求依然疲弱，因此公司零售信贷投放短期依然承压，但压力最大的时刻或正在渐渐过去。

净息差高位企稳，净利息收入增速提升。前三季度净息差同比增长 2.4%，第三季度同比增长 5.5%。披露的前三季度净息差 2.57%，较上半年下降 1bp，同比下降 18bps，较上半年同比降幅收窄了 3bps。我们判断主要来自于公司存款成本大幅改善，存款重定价以及公司积极优化存款成本管控，期末活期存款占比 19.08%，较年初提升 0.97 个百分点；储蓄存款中两年期及以下占比 50.33%，较年初提升 3.38 个百分点。

投资建议：维持 2025-2027 年归母净利润至 43/50/58 亿元，同比增速为 13.1%/15.5%/16.4%，当前股价对应 2025-2027 年 PB 值为 0.71x/0.64x/0.56x。公司微贷短期依然承压，不过公司积极应对，深化做小做散战略，信贷投放边际改善。同时，公司村镇银行发展较好，异地拓展业务空间大，中长期成长性好于同业。短期关注公司转债进度，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,870	10,909	12,010	13,648	15,738
(+/-%)	12.1%	10.5%	10.1%	13.6%	15.3%
净利润(百万元)	3,282	3,813	4,314	4,982	5,801
(+/-%)	19.6%	16.2%	13.1%	15.5%	16.4%
摊薄每股收益(元)	1.09	1.26	1.43	1.65	1.92
总资产收益率	1.11%	1.13%	1.17%	1.24%	1.27%
净资产收益率	14.7%	15.2%	15.3%	15.6%	16.1%
市盈率(PE)	7.0	6.0	5.3	4.6	4.0
股息率	3.0%	3.3%	4.7%	5.4%	6.3%
市净率(PB)	0.91	0.80	0.71	0.64	0.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：田维伟

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.92 元
总市值/流通市值	22950/22950 百万元
52 周最高价/最低价	8.04/6.62 元
近 3 个月日均成交额	339.49 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《常熟银行（601128.SH）2025 年半年报点评-做小做散，分红率提升至 25%》——2025-08-08

《常熟银行（601128.SH）2025 年半年度业绩快报点评-规模降速夯实发展根基，业绩韧性较强》——2025-07-22

《常熟银行（601128.SH）2025 年一季报点评-微贷阶段性承压不改长期高成长属性》——2025-04-26

《常熟银行（601128.SH）2024 年年报点评-微贷阶段性承压，回归做小做散初心》——2025-03-28

《常熟银行（601128.SH）2024 年三季报点评-政策发力，静待微贷复苏》——2024-10-25

财务预测与估值

每股指标（元）						利润表（百万元）					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
EPS	1.20	1.26	1.43	1.65	1.92	营业收入	9,870.3	10,909.2	12,009.8	13,647.8	15,738.2
BVPS	9.25	9.50	10.68	11.98	13.49	其中：利息净收入	8,501.3	9,142.3	9,285.3	10,349.2	11,779.9
DPS	0.25	0.25	0.36	0.41	0.48	手续费净收入	32.2	83.4	291.8	379.3	455.2
						其他非息收入	1,336.7	1,683.6	2,432.7	2,919.3	3,503.1
						营业支出	5,817.4	6,040.2	6,650.8	7,459.3	8,532.2
						其中：业务及管理费	3,639.2	3,994.5	4,397.4	4,997.2	5,762.6
						资产减值损失	2,124.3	1,969.3	2,203.3	2,401.5	2,700.7
						其他支出	53.9	76.5	50.0	60.6	69.0
						营业利润	4,052.9	4,869.0	5,359.0	6,188.5	7,206.0
						其中：拨备前利润	6,177.2	6,838.3	7,562.3	8,590.0	9,906.6
						营业外净收入	(6.0)	(23.9)	0.0	0.0	0.0
						利润总额	4,046.9	4,845.2	5,359.0	6,188.5	7,206.0
						减：所得税	539.6	771.7	750.3	866.4	1,008.8
						净利润	3,507.2	4,073.4	4,608.7	5,322.1	6,197.1
						归母净利润	3,281.5	3,813.3	4,314.4	4,982.2	5,801.3
						其中：普通股股东净利润	3,281.5	3,813.3	4,314.4	4,982.2	5,801.3
						分红总额	685.2	753.7	1,078.6	1,245.6	1,450.3
						营业收入同比	12.1%	10.5%	10.1%	13.6%	15.3%
						其中：利息净收入同比	11.1%	2.8%	1.6%	11.5%	13.8%
						手续费净收入同比	-82.8%	158.5%	250.0%	30.0%	20.0%
						归母净利润同比	19.6%	16.2%	13.1%	15.5%	16.4%
资产负债表（百万元）						业绩增长归因					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
总资产	334,456	366,582	403,240	453,645	521,692	生息资产规模	16.6%	12.6%	9.3%	9.1%	13.8%
其中：贷款	214,227	232,489	249,926	279,917	321,905	净息差（按期初期末平均余额）	-4.9%	-5.0%	-7.8%	2.4%	0.0%
非信贷资产	120,230	134,092	153,314	173,728	199,787	手续费净收入	-2.3%	0.6%	2.2%	0.6%	0.2%
总负债	307,325	335,913	368,717	414,878	477,973	其他非息收入	2.6%	2.4%	6.3%	1.6%	1.3%
其中：存款	254,453	294,965	327,411	376,523	433,001	业务及管理费	3.1%	0.4%	0.0%	0.0%	-0.0%
非存款负债	52,873	40,948	41,305	38,355	44,972	资产减值损失	4.3%	9.4%	-0.7%	1.9%	1.1%
所有者权益	27,131	30,669	34,523	38,767	43,719	其他因素	0.1%	-4.2%	3.8%	-0.1%	0.0%
其中：总股本	2,741	3,015	3,015	3,015	3,015	归母净利润同比	19.6%	16.2%	13.1%	15.5%	16.4%
普通股股东净资产	25,356	28,648	32,208	36,112	40,668						
总资产同比	16.2%	9.6%	10.0%	12.5%	15.0%						
贷款同比	15.4%	8.5%	7.5%	12.0%	15.0%						
存款同比	16.1%	15.9%	11.0%	15.0%	15.0%						
贷存比	84%	79%	76%	74%	74%						
非存款负债/负债	17%	12%	11%	9%	9%						
权益乘数	12.3	12.0	11.7	11.7	11.9						
资产质量指标						资本与盈利指标					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	ROA	1.11%	1.13%	1.17%	1.24%	1.27%
信用成本率	0.84%	1.17%	0.90%	0.92%	0.87%	ROE	14.7%	15.2%	15.3%	15.6%	16.1%
拨备覆盖率	538%	501%	487%	486%	488%	核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	11.43%	11.39%	11.15%
						一级资本充足率	10.48%	11.24%	11.49%	11.45%	11.21%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032