

公司研究 | 点评报告 | 常熟银行 (601128.SH)

息差企稳，利息增速回升 ——2025 年三季度报点评

报告要点

常熟银行三季度营收增速 8.2%，归母净利润增速 12.8%，利息收入环比提速，非利息收入同比高增 35.3% 拉动营收。三季度净息差 2.57%，较上半年仅下降 1BP，绝对水平仍保持行业领先。三季度不良率环比持平于 0.76%，拨备覆盖率环比-27pct 至 463%，资产质量保持优异。村行整合有序推进，异地扩张打造构建第二成长曲线。作为顺周期银行股，常熟银行中长期发展路径清晰。今年首次实施中期分红，分红比例提升至 25.3%。目前 2025 年 PB 估值 0.73x、PE 估值 5.4x，处于历史低位，长期价值明显被低估，维持“买入”评级。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

常熟银行 (601128.SH)

2025-10-31

息差企稳，利息增速回升 ——2025 年三季度点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

常熟银行 2025 三季度营业收入同比增速 8.2% (上半年增速 10.1%，Q3 单季增速 4.4%)，归母净利润同比增速 12.8% (上半年增速 13.5%，Q3 单季增速 11.9%)。三季度末不良率环比持平于 0.76%，拨备覆盖率环比-27pct 至 463%，较期初-38pct。

事件评论

- **利息收入环比提速，利润保持高增长。**三季度营业收入同比增长 8.2%，其中：1) 利息净收入增速 2.4% (Q3 单季增速 5.5%)，环比提速源于对公信贷增长+息差降幅收窄。2) 非利息净收入增速 35.3%拉动营收增长，其中中收同比增长 364.7%，Q3 单季投资收益及其他非息收入同比下滑 22.2%拖累当季营收，主要受 Q3 债市波动影响，单季公允价值变动亏损 3 亿，公司兑现部分浮盈，Q3 末 OCI 余额减少 3 亿，降至 5 亿。
- **对公拉动信贷增长，存款结构继续优化。**前三季度贷款较期初+6.6%，环比+2.1%，环比提速，其中：1) 一般对公贷款较期初+9.7%，环比+3.1%；票据较期初+26.0%。2) 零售贷款较期初+2.2%，环比+1.2%，个人贷款和个人经营性贷款增量逐季上行。3) 存款较期初增长 8.9%，期限长转短成效显著，Q3 末活期存款占比较期初+1pct 至 19.1%，环比基本稳定，个人存款中两年期及以下占比较期初+3pct 至 50.3%。
- **息差下行趋势逐季放缓，绝对水平保持行业领先。**三季度净息差 2.57%，较上半年仅下降 1BP，较 2024 全年下降 14BP。拆分来看：1) 资产收益率仍处于下行区间，测算前三季度生息资产收益率较上半年降 2BP 至 4.4%；2) 存款到期重定价+结构优化推动负债成本率加速改善，测算前三季度计息负债成本率较上半年降 2BP 至 1.96%。常熟银行定期存款占比较高，Q3 末 80.9%，预计大部分将在今年、明年到期重定价，未来存款成本仍具备较大的改善空间，支撑净息差企稳。
- **资产质量保持优异，风险抵补能力充足。**三季度不良率环比持平于 0.76%，拨备覆盖率环比-27pct 至 463%，适当降低拨备支撑利润，但绝对水平处于行业领先水平。上半年零售贷款的不良率较期初+8BP 至 1.02%，今年以来加大了零售风险化解和不良清收力度，上半年不良净生成率 1.40%，较 2024 全年降低 3BP，预计今年零售资产质量边际企稳。
- **村行整合有序推进，异地扩张打造构建第二成长曲线。**今年已完成：1) 江宁上银、宿城兴福、宝应锦程 3 家村镇银行的“村改支”并开业；2) 对淮安地区 3 家村镇银行的“三合一”；3) 对东融兴村镇银行的股权收购。
- **投资建议：作为顺周期银行股，常熟银行中长期发展路径清晰。**今年首次实施中期分红，分红比例提升至 25.3%。目前 2025 年 PB 估值 0.73x、PE 估值 5.4x，处于历史低位，长期价值明显被低估，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期；
- 2、资产质量出现明显波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.92
总股本(万股)	331,652
流通A股/B股(万股)	331,652/0
每股净资产(元)	8.97
近12月最高/最低价(元)	8.04/6.62

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

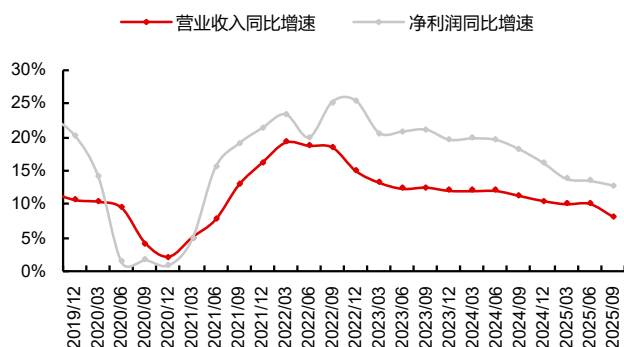
相关研究

- 《中期分红比例大幅提升超预期——2025 年中期点评》2025-08-10
- 《机构扩张提速，中期分红超预期》2025-06-15
- 《营收增速领先，不良率环比回落——2025 年一季报点评》2025-05-03



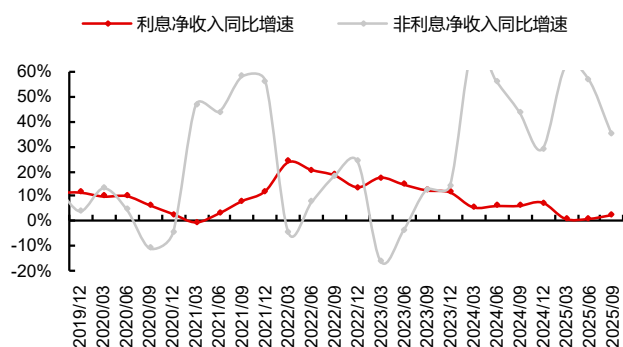
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：常熟银行 2025 年 Q3 净利润保持高增



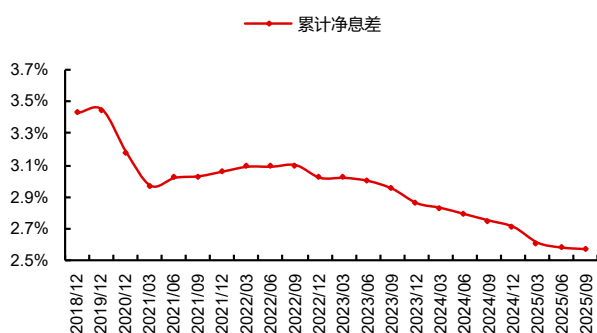
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：常熟银行 2025Q3 非利息净收入高增长拉动营收



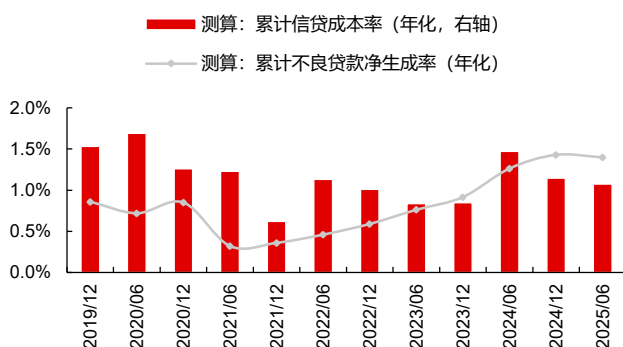
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分数据因坐标轴设置未显示）

图 3：常熟银行 2025 年 Q3 净息差降幅收敛



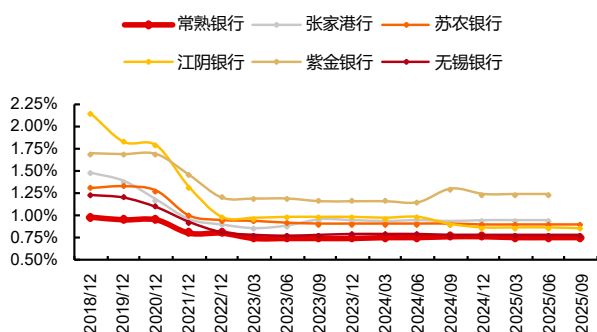
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：常熟银行 2025H1 不良净生成率企稳



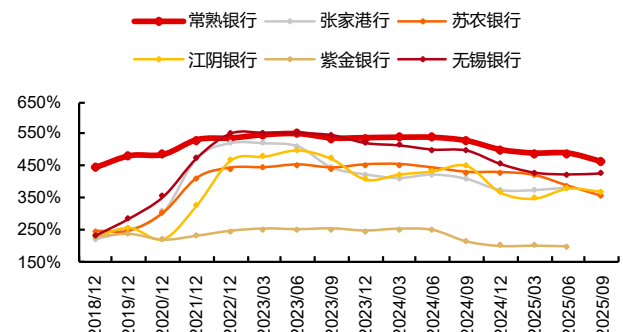
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：常熟银行不良率在同业中保持优异



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：常熟银行拨备覆盖率保持高位



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（千元）

合并资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	366,581,851	402,632,025	441,877,398	482,763,032	营业收入	10,909,242	11,922,174	12,989,060	14,035,704
现金及存放央行款项	23,631,074	20,049,087	21,840,050	23,871,688	利息净收入	9,142,322	9,502,132	10,416,662	11,312,242
发放贷款和垫款	232,489,390	250,052,844	271,235,065	295,206,278	手续费净收入	83,364	323,849	332,845	292,427
金融投资	94,399,233	108,710,647	119,306,897	135,173,649	投资收益等	1,683,556	2,096,193	2,239,553	2,431,035
交易性金融资产	10,652,351	12,019,061	13,190,584	14,944,814	营业支出	(6,040,218)	(6,580,633)	(7,083,382)	(7,532,694)
债权投资	50,263,077	47,372,532	51,990,030	58,904,240	PPOP	6,849,604	7,564,619	8,371,449	9,116,190
其他债权投资	32,846,351	48,583,993	53,319,575	60,410,602	信用减值损失	(1,969,315)	(2,223,078)	(2,465,771)	(2,613,179)
其他权益工具投资	637,454	735,061	806,709	913,994	营业利润	4,869,024	5,341,542	5,905,678	6,503,010
存放同业款项	4,274,183	4,026,320	5,302,529	4,827,630	归母净利润	3,813,258	4,226,223	4,674,570	5,149,300
拆出资金	3,706,245	4,026,320	5,302,529	4,489,696	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	0	7,110,218	10,052,780	9,538,830	资产合计增速	9.61%	9.83%	9.75%	9.25%
其他资产合计	8,081,726	8,656,589	8,837,548	9,655,261	贷款增速	8.28%	7.04%	8.25%	8.70%
负债合计	335,913,331	369,111,338	405,087,683	442,379,769	负债合计增速	9.30%	9.88%	9.75%	9.21%
向中央银行借款	8,304,681	10,065,801	11,488,812	14,000,128	存款增速	15.57%	8.38%	9.15%	9.51%
同业金融机构存放款项	222,624	805,264	883,755	965,526	营业收入增速	10.53%	9.29%	8.95%	8.06%
拆入资金	10,225,931	10,065,801	12,372,567	13,517,365	利息净收入增速	7.54%	3.94%	9.62%	8.60%
卖出回购金融资产	9,670,867	10,871,065	14,140,077	12,551,839	非利息收入增速	29.07%	36.96%	6.30%	5.87%
吸收存款	294,965,058	319,226,942	348,440,452	381,579,757	成本收入比	36.62%	36.00%	35.00%	34.50%
已发行债务证券	7,938,359	14,494,753	15,907,586	17,379,469	归母净利润增速	16.20%	10.83%	10.61%	10.16%
其他负债合计	4,585,811	3,581,713	1,854,434	2,385,686	EPS	1.26	1.27	1.41	1.55
股东权益合计	30,668,520	33,520,687	36,789,715	40,383,263	BVPS	9.50	9.45	10.37	11.38
股本	3,014,985	3,316,516	3,316,516	3,316,516	ROE	14.12%	14.09%	14.23%	14.28%
其他权益工具	719,660	719,636	719,636	719,636	ROA	1.09%	1.10%	1.11%	1.11%
资本公积	2,973,763	2,643,851	2,643,851	2,643,851	净息差	2.71%	2.56%	2.53%	2.52%
其他综合收益	790,834	521,868	521,868	521,868	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.75%	0.75%
盈余公积	4,969,159	5,391,781	5,859,238	6,374,168	拨备覆盖率	501%	454%	432%	417%
一般风险准备	4,841,049	5,982,129	7,244,263	8,634,574	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润	11,338,378	12,749,677	14,075,029	15,527,999	P/E	5.47	5.43	4.91	4.46
少数股东权益	2,020,692	2,195,228	2,409,313	2,644,650	P/B	0.73	0.73	0.67	0.61
归母股东权益合计	28,647,828	31,325,458	34,380,402	37,738,613	股息率	3.61%	4.65%	5.15%	5.67%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2025 年 10 月 29 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。