

常熟银行（601128.SH）：信贷投放 边际改善，息差降幅收窄

——2025 年三季报点评

事件：10 月 29 日，常熟银行公布 2025 年三季报。1-3Q25 实现营收、拨备前利润、净利润 90.5 亿、58.9 亿、33.6 亿，分别同比 +8.2%、+9.5%、+12.8%（1H25：10.1%、11.3%、13.5%）。年化加权平均 ROE 为 15.02%，同比提高 0.06pct。9 月末不良贷款率 0.76%，环比持平；拨备覆盖率 463%，环比下降 26.6pct。

点评：

常熟银行前三季度营收、归母净利润同比增速分别为 8.2%、12.8%，较上半年增速放缓 1.9pct、0.7pct，业绩增速下降主要受其他非息收入拖累，积极因素在于扩表小幅提速、净息差降幅收窄、信用成本下降。具体来看，（1）净利息收入同比增速较上半年提升 1.6pct 至 +2.4%。主要得益于净息差同比降幅收窄以及生息资产增速提升。（2）非息收入同比 +35.3%，增速较上半年下降 22pct。其中，手续费收入同比 +57.5%，增速较上半年提升 15.6pct，主要是公司代理理财业务等中收增加。其他非息收入同比 +20%，增速较上半年下降 24.7pct，主要是三季度债市调整叠加去年同期较高基数。（3）在不良生成趋缓之下拨备计提力度有所减小，1-3Q25 常熟银行信用减值损失同比 +4.7%，增速较上半年下降 6.3pct，信用成本下降推动净利润保持较快增长。

信贷投放提速，零售贷款单季度增量呈上升趋势。截至 9 月末，常熟银行总资产、贷款分别同比 +10.9%、+7.1%，增速较上半年提高 1.6pct、+1.9pct，三季度信贷投放速度有所加快。其中，对公贷款、个人贷款同比增速分别为 +10.6%、+2.5%，较上半年提高 2.8pct、2.4pct。在当前零售小微信贷需求偏弱、资产质量承压、大行竞争加剧的环境下，常熟银行积极挖掘需求，坚持做小做散战略，零售贷款及经营贷规模稳步增长，单季度增量呈逐季上升趋势（1-3Q25 零售贷款增量分别为 3.3 亿、10.3 亿、16.3 亿）。村镇银行兼并拓展方面，三季度常熟银行完成 3 家村镇银行“村改支”并开业，完成如东融兴村镇银行股权收购，未来将进一步打开江苏区域内发展版图。

单季度息差企稳回升，负债端成本持续改善、资产收益率企稳。1-3Q25 常熟银行净息差 2.57%，处于同业领先水平；环比下降 1bp，同比下降 18bp，今年以来降幅逐季收窄。主要得益于负债成本的持续改善及资产收益率企稳。测算 3Q25 单季度净息差环比提升 7bp，其中，负债付息率环比下降 4bp，生息资产收益率环比提升 3bp。

资产质量保持优异，不良生成压力有所缓释，拨备水平仍然充足。9 月末常熟银行不良贷款率 0.76%，环比持平。估算三季度不良净生成率 0.99%，环比下降 35bp，或反映零售小微风险边际有所缓释。不良生成边际改善下，拨备计提力度有所减小，拨备覆盖率环比下降 26.6pct 至 463%，但拨备水平仍然充足。

投资建议：三季度常熟银行信贷投放有所修复，单季度息差企稳回升，资产质量总体稳健，拨备安全垫较高，全年业绩有望保持较快增长。预计常熟银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 13.1%、12.8%、12.3%，对应 BVPS 分别为 9.85、11.37、13.08 元/股。10 月 30 日收盘价对应 2025 年 PB 估值 0.71 倍。三季度主要国资股东积极增持彰显长期投资信心，考虑常熟银行小微业务核心优势，村镇银行异地展业优势、以及厚实的拨备安全垫，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

2025 年 10 月 31 日

强烈推荐/维持

常熟银行

公司报告

公司简介：

常熟银行是全国首批组建的股份制农村金融机构，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路。坚持服务“三农”、“小微”的市场定位，积极探索差异化、特色化发展之路，支持了一大批个体工商户创业、发展与成长，先后获得《金融时报》金龙奖“年度最具竞争力农商行”、中国银行业协会(花旗集团)微型创业“年度创新发展奖”等。

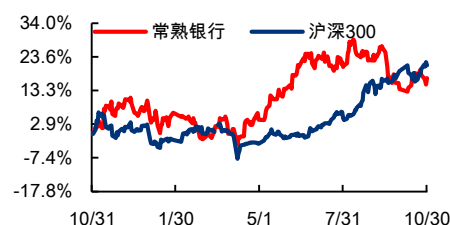
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	7.91-6.73
总市值（亿元）	233.48
流通市值（亿元）	233.48
总股本/流通 A 股（万股）	331,652/331,652
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.69

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	98.7	109.1	117.9	128.0	140.1
增长率（%）	12.1	10.5	8.1	8.5	9.5
净利润（亿元）	32.8	38.1	43.1	48.7	54.6
增长率（%）	19.6	16.2	13.1	12.8	12.3
净资产收益率（%）	14.1	14.5	14.2	13.8	13.5
每股收益(元)	1.20	1.26	1.30	1.47	1.65
PE	5.88	5.57	5.41	4.80	4.27
PB	0.78	0.76	0.71	0.62	0.54

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表 (亿元)											
净利息收入	85.0	91.4	94.1	98.2	102.8	收入增长					
手续费及佣金	0.3	0.8	1.7	1.8	2.0	净利润增速	19.6%	16.2%	13.1%	12.8%	12.3%
其他收入	13.4	16.8	22.2	28.0	35.3	拨备前利润增速	15.2%	10.9%	8.2%	8.2%	9.8%
营业收入	98.7	109.1	117.9	128.0	140.1	税前利润增速	20.3%	19.7%	9.6%	13.0%	12.4%
营业税及附加	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	营业收入增速	12.1%	10.5%	8.1%	8.5%	9.5%
业务管理费	(36.4)	(39.9)	(43.1)	(47.0)	(51.3)	净利息收入增速	11.7%	7.5%	2.9%	4.3%	4.8%
拨备前利润	61.8	68.5	74.1	80.2	88.0	手续费及佣金增速	-82.8%	158.5%	100.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(21.3)	(19.8)	(20.7)	(19.9)	(20.2)	营业费用增速	7.1%	9.8%	8.0%	9.0%	9.0%
税前利润	40.5	48.5	53.1	60.0	67.4						
所得税	(5.4)	(7.7)	(7.0)	(7.9)	(8.9)	规模增长					
归母净利润	32.8	38.1	43.1	48.7	54.6	生息资产增速	15.9%	9.6%	8.8%	7.0%	7.0%
资产负债表 (亿元)						贷款增速	15.0%	8.3%	6.0%	6.0%	6.0%
贷款总额	2224	2409	2553	2706	2869	同业资产增速	-6.5%	35.2%	30.0%	5.0%	5.0%
同业资产	59	80	104	109	114	证券投资增速	20.6%	8.0%	15.0%	10.0%	10.0%
证券投资	874	944	1086	1194	1314	其他资产增速	15.5%	3.4%	30.2%	34.0%	8.6%
生息资产	3342	3663	3985	4264	4564	计息负债增速	15.3%	10.9%	9.1%	7.4%	6.5%
非生息资产	93	96	125	167	182	存款增速	16.2%	15.6%	10.0%	8.0%	7.0%
总资产	3345	3666	4018	4339	4654	同业负债增速	35.8%	-11.8%	0.0%	0.0%	0.0%
客户存款	2479	2865	3152	3404	3642	股东权益增速	12.5%	13.0%	16.5%	15.1%	14.8%
其他计息负债	434	364	372	380	389						
非计息负债	160	130	137	143	151	存款结构					
总负债	3073	3359	3660	3928	4182	活期	20.47%	18.11%	18.11%	18.11%	18.11%
股东权益	271	307	357	411	472	定期	70.50%	72.30%	72.30%	72.30%	72.30%
每股指标						其他	9.03%	9.59%	9.59%	9.59%	9.59%
每股净利润(元)	1.20	1.26	1.30	1.47	1.65	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	2.25	2.27	2.23	2.42	2.65	企业贷款(不含贴)	34.79%	37.30%	37.30%	37.30%	37.30%
每股净资产(元)	8.99	9.26	9.85	11.37	13.08	个人贷款	59.38%	56.02%	56.02%	56.02%	56.02%
每股总资产(元)	122.03	121.59	121.14	130.83	140.32	贷款质量					
P/E	5.88	5.57	5.41	4.80	4.27	不良贷款率	0.75%	0.77%	0.75%	0.73%	0.69%
P/PPOP	3.12	3.10	3.15	2.91	2.65	正常	98.07%	97.74%	97.76%	97.78%	97.82%
P/B	0.78	0.76	0.71	0.62	0.54	关注	1.17%	1.49%	1.49%	1.49%	1.49%
P/A	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	次级	0.63%	0.64%			
利率指标						可疑	0.07%	0.07%			
净息差(NIM)	2.73%	2.61%	2.46%	2.38%	2.33%	损失	0.05%	0.06%			
净利差(Spread)	2.70%	2.54%	2.56%	2.58%	2.60%	拨备覆盖率	537.88%	500.51	481.40	464.24%	461.93%
贷款利率	5.81%	5.63%	5.68%	5.73%	5.78%						
存款利率	2.28%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	资本状况					
生息资产收益率	5.00%	4.77%	4.79%	4.81%	4.83%	资本充足率	13.86%	14.19%	14.72%	15.32%	15.98%
计息负债成本率	2.30%	2.23%	2.25%	2.27%	2.29%	核心一级资本充足	10.42%	11.18%	11.84%	12.57%	13.35%
盈利能力						资产负债率	91.89%	91.63%	91.11%	90.53%	89.87%
ROAA	1.13%	1.16%	1.20%	1.25%	1.30%						
ROAE	14.12%	14.51%	14.23%	13.82%	13.47%	其他数据					
拨备前利润率	1.99%	1.95%	1.93%	1.92%	1.96%	总股本(亿)	27.41	30.15	33.17	33.17	33.17

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行行业：25Q3 理财规模平稳增长，估值整改压力下资产端配置更审慎	2025-10-27
行业普通报告	银行行业：存款延续活化，信贷需求仍偏弱—9 月社融金融数据点评	2025-10-17
行业普通报告	银行行业：中期分红逐步展开，提升银行板块关注度	2025-10-15
行业普通报告	银行行业：社融过峰，信贷偏弱—8 月社融金融数据点评	2025-09-15
行业深度报告	银行：营收利润边际改善，看好板块配置价值——上市银行 1H25 业绩综述	2025-09-05
行业普通报告	银行行业：净利润增速环比提升，资产质量保持稳健—2Q25 银行业监管数据点评	2025-08-19
行业普通报告	银行行业：财政持续发力，社融同比多增—7 月社融金融数据点评	2025-08-14
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：盈利保持双位数增长，中期分红比例提升—2025 年半年报点评	2025-08-09
行业普通报告	银行行业：信贷同比多增，M1 增速大幅提升—6 月社融金融数据点评	2025-07-15
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：盈利保持双位数增长，小微风险有所上行—2024 年年报点评	2025-03-30
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：高成长属性突出，盈利增速保持领先—2024 年半年报点评	2024-08-22
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：息差韧性较强，盈利保持行业领先—2024 年一季报点评	2024-04-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 负责银行业股票分析和固定收益研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526