

常熟银行(601128.SH)

息差边际企稳，拨备水平小幅下行

强烈推荐（维持）

股价：7.05 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.csrcbank.com
大股东/持股	交通银行股份有限公司/9.01%
实际控制人	
总股本(百万股)	3,317
流通 A 股(百万股)	3,317
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	234
流通 A 股市值(亿元)	234
每股净资产(元)	8.97
资产负债率(%)	91.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】常熟银行（601128.SH）*半年报点评*中期分红抬升，关注转债进程*强烈推荐20250813

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

许淼 投资咨询资格编号
S106052020001
XUMIAO533@pingan.com.cn

研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn



事项：

常熟银行发布 2025 年三季报，公司 2025 年前 3 季度实现营业收入 90.5 亿元，同比增长 8.2%，实现归母净利润 33.6 亿元，同比增长 12.8%。截至 2025 年 3 季度末，公司总资产规模同比增长 10.9%，其中贷款规模同比增长 7.1%，存款规模同比增长 9.7%。

平安观点：

■ **非息拖累营收增速，盈利能力保持稳健。**行 2025 年前 3 季度归母净利润同比增长 12.8%（+13.5%，25H1），拨备反哺支撑盈利增速保持稳健。营收方面，公司前 3 季度营收增速较上半年下滑 1.9pct 至 8.2%，非息收入波动拖累营收增速略有走弱，公司前 3 季度非息收入同比增长 35.3%（+57.2%，25H1）。拆分非息来看，债券投资相关其他非息收入下滑更为明显，前 3 季度同比增长 20.0%（44.6%，25H1），预计与债券市场波动相关。利差业务延续修复态势，公司前 3 季度净利息收入同比增长 2.4%（+0.8%，25H1），息差边际企稳支撑利差业务稳健增长。

■ **息差边际企稳，扩表态势积极。**常熟银行 3 季度末净息差水平为 2.57%（2.58%，25H1），同比降幅进一步收窄，资负两端均有贡献。我们按照期初期末余额测算公司 3 季度单季度年化生息资产收益率环比 2 季度上行 3BP 至 4.15%，测算公司 3 季度单季度年化计息负债成本率环比 2 季度下行 4BP 至 1.83%，资产端定价压力的缓释及负债成本红利的释放推动息差边际企稳。规模方面，公司 3 季度末总资产规模同比增长 10.9%（+9.2%，25H1），其中贷款规模同比增长 7.1%（+5.2%，25H1），负债端方面，3 季度末存款同比增长 9.7%（+9.9%，25H1），皆保持稳健增长。

■ **不良率环比持平，拨备水平维持高位。**常熟银行 3 季度末不良率环比持平半年末于 0.76%，不良绝对水平仍处低位，资产质量保持优异。拨备方面，公司 3 季度末拨备覆盖率和拨贷比环比半年末下降 26.6pct/22BP 至 463%/3.52%，环比虽有所下滑，但绝对水平仍处高位，风险抵补能力保持优异。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	9,871	10,908	11,697	12,617	13,767
YOY(%)	12.1	10.5	7.2	7.9	9.1
归母净利润(百万元)	3,282	3,813	4,396	5,056	5,749
YOY(%)	19.6	16.2	15.3	15.0	13.7
ROE(%)	14.1	14.5	15.0	15.6	15.8
EPS(摊薄/元)	0.99	1.15	1.33	1.52	1.73
P/E(倍)	7.1	6.1	5.3	4.6	4.1
P/B(倍)	0.92	0.82	0.75	0.67	0.60

资料来源：wind、平安证券研究所

- **投资建议：关注零售和小微业务变化，中期分红水平抬升。**公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，未来有望持续受益于小微企业和零售客户需求的持续回暖。我们维持盈利预测，预计公司 25-27 年 EPS 分别为 1.33/1.52/1.73 元，对应盈利增速分别为 15.3%/15.0%/13.7%，目前公司股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.75x/0.67x/0.60x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 金融政策风险。

图表1 常熟银行 2025 年三季度核心指标

	百万元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025H1	2025Q3
利润表 (累计)	营业收入	2,700	5,506	8,370	10,909	2,971	6,062	9,052
	YoY	12.0%	12.0%	11.3%	10.5%	10.0%	10.1%	8.2%
	利息净收入	2,296	4,602	6,903	9,142	2,317	4,640	7,068
	YoY	5.6%	6.1%	6.2%	7.5%	0.9%	0.8%	2.4%
	中收收入	11.90	19.23	65.09	83	70.83	141.90	302.50
	YoY	635.4%	-1684.3%	260.0%	158.5%	495.2%	637.8%	364.7%
	信用减值损失	502	1,346	1,647	1,981	569	1,494	1,725
	YoY	21.1%	29.9%	21.7%	-6.8%	13.4%	11.0%	4.7%
	拨备前利润	1,730	3,525	5,377	6,826	1,922	3,952	5,901
	YoY	21.1%	22.7%	18.8%	10.6%	11.1%	12.1%	10.1%
利润表 (单季)	归母净利润	952	1,734	2,976	3,813	1,084	1,969	3,357
	YoY	19.8%	19.6%	18.2%	16.2%	13.8%	13.5%	12.8%
	营业收入	2,700	2,806	2,864	2,539	2,971	3,091	2,990
资产负债表	YoY	12.0%	12.1%	9.9%	8.1%	10.0%	10.2%	4.4%
	归母净利润	952	782	1,241	837	1,084	885	1,389
	YoY	19.8%	19.3%	16.3%	9.7%	13.8%	13.2%	11.9%
	总资产	364,676	367,303	362,743	366,582	389,015	401,227	402,230
	YoY	15.1%	15.6%	10.4%	9.6%	6.7%	9.2%	10.9%
	贷款总额	235,243	238,934	239,686	240,862	249,643	251,471	256,764
	YoY	15.0%	11.3%	9.7%	8.3%	6.1%	5.2%	7.1%
	公司贷款（不含贴现）	85,284	88,666	89,168	89,850	96,401	95,580	98,585
	占比	36%	37%	37%	37%	39%	38%	38%
	零售贷款	135,140	136,136	134,521	134,943	135,269	136,300	137,929
	占比	57%	57%	56%	56%	54%	54%	54%
	存款总额	283,516	282,760	284,609	286,546	309,045	310,777	312,190
	YoY	18.0%	16.7%	17.0%	15.6%	9.0%	9.9%	9.7%
财务比率（%）	活期存款	57,532	52,401	53,121	51,897	59,244	59,179	59,573
	占比	20%	19%	19%	18%	19%	19%	19%
	定期存款	199,230	203,261	203,989	207,178	222,264	223,472	224,052
	占比	70%	72%	72%	72%	72%	72%	72%
	净息差	2.83	2.79	2.75	2.71	2.61	2.58	2.57
资产质量指标（%）	贷款收益率		5.77		5.63		5.33	
	存款成本率		2.22		2.20		1.96	
	成本收入比	35.27	35.18	35.17	36.62	34.74	36.19	34.44
	ROE（年化）	14.74	13.28	14.96	14.15	14.89	13.34	15.02
资本充足指标（%）	不良率	0.76	0.76	0.77	0.77	0.76	0.76	0.76
	关注率	1.24	1.36	1.52	1.49		1.57	
	拨备覆盖率	539.18	538.81	528.40	500.51	489.56	489.53	462.95
	拨贷比	4.11	4.11	4.09	3.86	3.74	3.74	3.52
兴福村镇银行 存贷款数据	核心一级资本充足率	10.15	9.92	10.58	11.18	10.78	10.73	11.14
	一级资本充足率	10.21	9.97	10.63	11.24	10.83	10.78	11.19
	资本充足率	13.51	13.22	13.95	14.19	13.67	13.60	13.66
	存款总额（百万元）		52,927		53,612		55,972	
	YoY		25.1%		21.9%		5.8%	
	占比		19%		19%		18%	
	贷款总额（百万元）		43,495		43,611		43,406	
	YoY		10.5%		4.8%		-0.2%	
	占比		18%		18.1%		17%	
	不良率（%）		1.08		1.05		1.05	

资料来源：wind、平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	241,786	261,129	284,631	313,094
证券投资	94,399	102,895	113,184	126,767
应收金融机构的款项	7,980	10,374	11,411	12,553
生息资产总额	358,499	391,240	429,016	475,763
资产合计	366,582	400,062	438,689	486,490
客户存款	294,965	330,361	370,004	414,405
计息负债总额	331,327	362,293	397,146	437,206
负债合计	335,913	366,485	401,160	444,432
股本	3,015	3,317	3,317	3,317
归母股东权益	28,648	31,364	35,056	39,286
股东权益合计	30,669	33,577	37,529	42,057
负债和股东权益合计	366,582	400,062	438,689	486,490

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPL ratio	0.77%	0.75%	0.73%	0.72%
NPLs	1,858	1,958	2,078	2,254
拨备覆盖率	501%	491%	474%	437%
拨贷比	3.85%	3.69%	3.46%	3.15%
一般准备/风险加权资	3.51%	3.33%	3.11%	2.80%
不良贷款生成率	0.80%	0.60%	0.50%	0.50%
不良贷款核销率	-0.72%	-0.56%	-0.46%	-0.44%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	9,142	9,705	10,416	11,356
净手续费及佣金收入	84	92	102	112
营业收入	10,908	11,697	12,617	13,767
营业税金及附加	-65	-70	-75	-82
拨备前利润	6,825	7,321	7,898	8,620
计提拨备	-1,969	-1,735	-1,474	-1,315
税前利润	4,845	5,586	6,425	7,305
净利润	4,073	4,696	5,401	6,141
归母净利润	3,813	4,396	5,056	5,749

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	15.0%	8.3%	8.0%	9.0%
生息资产增长率	16.2%	9.7%	9.1%	9.7%
总资产增长率	16.2%	9.6%	9.1%	9.7%
存款增长率	16.1%	15.9%	12.0%	12.0%
付息负债增长率	15.3%	11.3%	9.3%	9.6%
净利息收入增长率	11.7%	7.5%	6.2%	7.3%
手续费及佣金净收入增长	-82.9%	162.5%	10.0%	10.0%
营业净收入增长率	12.1%	10.5%	7.2%	7.9%
拨备前利润增长率	15.1%	10.6%	7.3%	7.9%
税前利润增长率	20.3%	19.7%	15.3%	15.0%
归母净利润增长率	19.6%	16.2%	15.3%	15.0%
非息收入占比	0.3%	0.8%	0.8%	0.8%
成本收入比	36.9%	36.6%	36.6%	36.6%
信贷成本	1.02%	0.85%	0.69%	0.54%
所得税率	13.3%	15.9%	15.9%	15.9%
盈利能力				
NIM	2.86%	2.71%	2.63%	2.58%
拨备前 ROAA	1.98%	1.95%	1.91%	1.88%
拨备前 ROAE	25.8%	25.3%	24.4%	23.8%
ROAA	1.05%	1.09%	1.15%	1.21%
ROAE	14.1%	14.5%	15.0%	15.6%
流动性				
贷存比	87.73%	81.97%	79.04%	76.93%
贷款/总资产	66.74%	65.96%	65.27%	64.88%
债券投资/总资产	26.14%	25.75%	25.72%	25.80%
银行同业/总资产	1.76%	2.18%	2.59%	2.60%
资本状况				
核心一级资本充足率	10.21%	11.18%	11.46%	11.73%
资本充足率（权重法）	13.87%	14.47%	14.48%	14.48%
加权风险资产（¥,mn）	223,079	265,162	289,379	317,320
RWA/总资产	66.7%	72.3%	72.3%	72.3%

资料来源：wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层