

## 常熟银行(601128.SH)

## 息差边际企稳，资产质量保持优异

## 强烈推荐（维持）

股价：7.41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)	246
流通A股市值(亿元)	246
每股净资产(元)	9.66
资产负债率(%)	91.7

## 行情走势图



## 证券分析师

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

## 研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号  
S1060125070021  
LILINGXIU785@pingan.com.cn



## 事项：

常熟银行发布 2025 年年报及 2026 年 1 季报，公司 2025 年和 2026 年 1 季度营业收入分别同比增长 6.5%/6.7%，归母净利润分别同比增长 10.6%/11.1%。规模方面，公司 26 年 1 季度末总资产规模同比增长 7.8%，其中贷款同比增长 7.9%，存款同比增长 6.1%。公司发布 2025 年全年利润分配预案，预计每 10 股派发现金股利 2.70 元(含税)，分红比例约为 21.22%。

## 平安观点：

- 盈利温和修复，利息收入增速上行。常熟银行 2026 年 1 季度归母净利润同比增长 11.1% (10.6%，25A)，增速较 25 年小幅上行。公司 1 季度营业收入同比增长 6.7% (6.5%，25A)，其中 1 季度净利息收入同比增长 5.8% (2.5%，25A)，息差边际企稳支撑利息收入回暖。非息收入方面，公司 26 年 1 季度非息收入同比增长 10.0% (27.3%，25A)，增速小幅回落主要受其他非息扰动，公司 26 年 1 季度其他非息收入同比增长 6.3% (12.2%，25A)，增速延续回落；中收业务方面，公司 1 季度手续费及佣金净收入同比增长 41.0%，占总营收比重为 3.2%，整体波动对营收影响有限。
- 息差边际企稳，扩表速度保持平稳。常熟银行 2026 年 1 季度净息差为 2.50% (2.53%，25A)，我们按照期初期末余额测算公司 26 年 1 季度末单季度年化净息差水平环比 25 年 4 季度上行 9BP 至 2.50%，其中负债端定价回落释放息差空间，我们按照期初期末余额测算公司 26 年 1 季度末计息负债成本率环比 25 年 4 季度下降 15BP 至 1.60%；资产端定价仍处下行通道，我们按照期初期末余额测算公司 26 年 1 季度末单季度年化生息资产收益率环比 25 年 4 季度下降 4BP 至 3.91%。规模方面，公司 1 季度末总资产规模同比增长 7.8% (10.0%，25A)，其中贷款同比增长 7.9% (6.4%，25A)，增速水平保持稳健；负债端方面，1 季度末公司存款余额同比增长 6.1% (7.6%，25A)，整体维持稳健增长。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业净收入(百万元)	10,908	11,620	12,657	13,897	15,079
YOY(%)	10.5%	6.5%	8.9%	9.8%	8.5%
归母净利润(百万元)	3,813	4,219	4,700	5,259	5,834
YOY(%)	16.2%	10.6%	11.4%	11.9%	10.9%
ROE(%)	14.5%	14.4%	14.7%	14.8%	14.8%
EPS(摊薄/元)	1.15	1.27	1.42	1.59	1.76
P/E(倍)	6.45	5.83	5.23	4.67	4.21
P/B(倍)	0.88	0.80	0.73	0.66	0.59

资料来源：wind、平安证券研究所

- **资产质量保持优异，拨备夯实无虞。**常熟银行 2026 年 1 季度末不良率环比 25 年末下降 1BP 至 0.75%，我们测算公司 25 年不良贷款生成率为 1.25%（1.37%，25H1），同比回落 12BP，资产质量平稳向好。前瞻性指标方面，常熟银行 25 年末关注率较 25 年半年末下降 2BP 至 1.59%。整体来看公司资产质量仍保持稳健。拨备方面，公司 26 年 1 季度末拨备覆盖率和拨贷比分别环比 25 年末下降 13.2pct/15BP 至 438%/3.27%，绝对水平仍处高位，风险抵补能力夯实。
- **投资建议：关注零售和小微业务变化，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。考虑到目前小微业务资产质量仍存波动，我们小幅下调公司的盈利预测，并新增 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年 EPS 分别为 1.42/1.59/1.76 元，对应盈利增速分别是 11.4%/11.9%/10.9%（原 26-27 年盈利预测分别是 15.0%/13.7%），当前股价对应 26-28 年 PB 分别为 0.73x/0.66x/0.59x，考虑到常熟较高的盈利水平和差异化的发展战略，我们仍维持“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 2026 年一季报核心指标

	百万元	2025Q1	2025H1	2025Q3	2025Q4	2026Q1
利润表 (累计)	营业收入	2,971	6,062	9,052	11,619	3,171
	YoY	10.0%	10.1%	8.2%	6.5%	6.7%
	利息净收入	2,317	4,640	7,068	9,370	2,452
	YoY	0.9%	0.8%	2.4%	2.5%	5.8%
	非息收入	653	1,422	1,984	2,249	719
	YoY	62.0%	57.3%	35.3%	27.3%	10.0%
	其他非息收入	583	1,280	1,682	1,889	619
	YoY	48.8%	44.6%	20.0%	12.2%	6.3%
	中收收入	70.83	141.90	302.50	360.24	99.89
	YoY	495.2%	637.8%	364.7%	332.1%	41.0%
	信用减值损失	569	1,494	1,725	2,104	610
	YoY	13.4%	11.0%	4.7%	6.2%	7.2%
	拨备前利润	1,947	3,952	5,901	7,419	2,135
	YoY	12.6%	12.1%	10.1%	8.7%	9.6%
归母净利润	1,084	1,969	3,357	4,219	1,204	
YoY	13.8%	13.5%	12.8%	10.6%	11.1%	
利润表 (单季)	营业收入	2,971	3,091	2,990	2,567	3,171
	YoY	10.0%	10.2%	4.4%	1.1%	6.7%
	归母净利润	1,084	885	1,389	862	1,204
	YoY	13.8%	13.1%	11.9%	2.9%	11.1%
资产负债表	总资产	389,015	401,227	402,230	403,079	419,435
	YoY	6.7%	9.2%	10.9%	10.0%	7.8%
	贷款总额	249,643	251,471	256,764	256,195	269,373
	YoY	6.1%	5.2%	7.1%	6.4%	7.9%
	公司贷款 (不含贴现)	96,401	95,580	98,585	99,122	111,243
	占比	39%	38%	38%	39%	41.3%
	零售贷款	135,269	136,300	137,929	137,068	138,710
	占比	54%	54%	54%	54%	51%
	存款总额	309,045	310,777	312,190	308,273	327,784
	YoY	9.0%	9.9%	9.7%	7.6%	6.1%
	活期存款	59,244	59,179	59,573	60,302	71,702
	占比	19%	19%	19%	20%	22%
定期存款	222,264	223,472	224,052	220,312	227,470	
占比	72%	72%	72%	71%	69%	
财务比率 (%)	净息差	2.61	2.58	2.57	2.53	2.50
	贷款收益率		5.33		5.18	
	存款成本率		1.96		1.88	
	成本收入比	34.74	36.19	34.44	35.66	31.78
	ROE (年化)	14.89	13.34	15.02	14.05	15.00
资产质量指标 (%)	不良率	0.76	0.76	0.76	0.76	0.75
	关注率		1.57		1.59	
	拨备覆盖率	489.56	489.53	462.95	451.25	438.10
	拨贷比	3.74	3.74	3.52	3.42	3.27
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	10.78	10.73	11.14	11.60	11.35
	一级资本充足率	10.83	10.78	11.19	11.65	11.40
	资本充足率	13.67	13.60	13.66	12.89	12.64

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	2025A	2026E	2027E	2028E
贷款总额	258,316	281,564	309,721	340,693
证券投资	106,961	117,657	129,423	142,365
应收金融机构的款项	10,381	11,419	12,561	13,817
生息资产总额	394,396	431,846	475,790	524,404
<b>资产合计</b>	<b>403,079</b>	<b>441,353</b>	<b>486,265</b>	<b>535,949</b>
客户存款	317,345	355,426	398,078	445,847
计息负债总额	364,301	395,339	431,737	474,245
<b>负债合计</b>	<b>369,618</b>	<b>404,860</b>	<b>445,675</b>	<b>490,788</b>
股本	3,317	3,317	3,317	3,317
<b>股东权益合计</b>	<b>31,380</b>	<b>34,223</b>	<b>38,065</b>	<b>42,351</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>403,079</b>	<b>441,353</b>	<b>486,265</b>	<b>535,949</b>

资产质量

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
NPL ratio	0.76%	0.74%	0.73%	0.72%
NPLs	1,944	2,084	2,261	2,453
拨备覆盖率	501%	513%	514%	508%
拨贷比	3.80%	3.79%	3.75%	3.66%
一般准备/风险加权资	3.49%	3.50%	3.46%	3.36%
不良贷款生成率	0.70%	0.50%	0.50%	0.50%
不良贷款核销率	-0.67%	-0.45%	-0.44%	-0.44%

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
净利息收入	9,370	10,161	11,162	12,300
净手续费及佣金收入	360	396	436	479
营业收入	11,620	12,657	13,897	15,079
营业税金及附加	-64	-70	-77	-83
拨备前利润	7,419	8,080	8,872	9,626
计提拨备	-2,099	-2,160	-2,247	-2,276
税前利润	5,315	5,921	6,625	7,349
<b>净利润</b>	<b>4,219</b>	<b>4,700</b>	<b>5,259</b>	<b>5,834</b>

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营管理</b>				
贷款增长率	6.8%	9.0%	10.0%	10.0%
生息资产增长率	10.0%	9.5%	10.2%	10.2%
总资产增长率	10.0%	9.5%	10.2%	10.2%
存款增长率	7.6%	12.0%	12.0%	12.0%
付息负债增长率	10.0%	8.5%	9.2%	9.8%
净利息收入增长率	2.5%	8.4%	9.9%	10.2%
手续费及佣金净收入增长	328.6%	10.0%	10.0%	10.0%
营业净收入增长率	6.5%	8.9%	9.8%	8.5%
拨备前利润增长率	8.7%	8.9%	9.8%	8.5%
税前利润增长率	9.7%	11.4%	11.9%	10.9%
归母净利润增长率	10.6%	11.4%	11.9%	10.9%
非息收入占比	3.1%	3.1%	3.1%	3.2%
成本收入比	35.7%	35.7%	35.7%	35.7%
信贷成本	0.84%	0.80%	0.76%	0.70%
所得税率	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
<b>盈利能力</b>				
NIM	2.53%	2.50%	2.50%	2.50%
拨备前 ROAA	1.93%	1.91%	1.91%	1.88%
拨备前 ROAE	24.7%	24.6%	24.5%	23.9%
ROAA	1.10%	1.11%	1.13%	1.14%
ROAE	14.4%	14.7%	14.8%	14.8%
<b>流动性</b>				
贷存比	81.40%	79.22%	77.80%	76.41%
贷款/总资产	64.09%	63.80%	63.69%	63.57%
债券投资/总资产	26.54%	26.66%	26.62%	26.56%
银行同业/总资产	2.58%	2.59%	2.58%	2.58%
<b>资本状况</b>				
核心一级资本充足率	11.60%	11.81%	11.95%	12.08%
资本充足率(权重法)	12.89%	12.99%	13.02%	13.05%
加权风险资产(¥,mn)	278,796	305,269	336,333	370,697
RWA/总资产	69.2%	69.2%	69.2%	69.2%

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 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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