

常熟银行 (601128)

 证券研究报告
2026年04月25日

业绩增长强劲

事件:

4月23日,常熟银行发布2025年年报及2026年一季报。2025全年,公司实现营业收入116.19亿元,同比增长6.51%;实现归母净利润42.19亿元,同比增长10.65%;年化加权ROE为14.05%,同比下降0.1pct。

26Q1,公司实现营业收入31.71亿元,同比增长6.74%;实现归母净利润12.04亿元,同比增长11.1%;年化加权ROE为15%,同比上升0.11pct。

点评摘要:

归母净利润高速增长。26Q1,公司实现营业收入31.71亿元,同比增长6.74%,增速环比2025年提升0.23pct。其中,净利息收入24.52亿元,同比增长5.81%,占营收比重为77.33%。非利息收入7.19亿元,同比增长10.04%,占营收比重同比提升0.68pct至22.67%。26Q1拨备前利润、归母净利润分别同比增长9.64%、11.1%。

对公贷款增速提升。26Q1末,常熟银行生息资产总计4107亿元,同比增长7.8%。其中,贷款、金融投资、同业资产分别同比变动+8.5%、+9.6%、-10.1%,占生息资产比重分别为63.8%、28.3%、2.8%。2025年末,贷款同比增长6.9%,其中,对公贷款、零售贷款分别同比增长10.3%、1.6%。对公贷款是信贷规模增长的主要贡献来源,其中,批发和零售业贷款同比增长15.4%。26Q1末常熟银行计息负债余额3797亿元,同比增长7.9%,其中,存款、发行债券、同业负债分别同比增长5.6%、48.8%、12.8%。

净息差降幅环比收窄。26Q1,常熟银行净息差录得2.5%,环比下降3bp。2025年末,常熟银行净息差录得2.53%,环比下降4bp。生息资产收益率、计息负债成本率分别录得4.28%、1.9%,较25H1分别压降14bp、8bp,其中贷款收益率较25H1下行15bp至5.18%,存款成本率较25H1改善8bp至1.88%。

非息收入稳步提升。26Q1,常熟银行手续费及佣金净收入1亿元,同比增长41.04%。净其他非息收入6.19亿元,同比增长6.27%。其中,投资收益同比增长11.37%。2025年,常熟银行手续费及佣金净收入3.6亿元,同比增长332.12%,主要源于公司积极开展自营理财、代理黄金保险等财富业务。净其他非息收入18.89亿元,同比增长12.2%。其中,投资收益同比增长22.08%。

资产质量边际改善。26Q1,常熟银行不良贷款率为0.75%,环比下降1bp,资产质量边际改善。拨备覆盖率、贷款拨备率分别为438.1%、3.27%,分别环比下降13.15pct、15bp,风险抵补能力充足。2025年对公贷款不良率为0.55%,较25H1末下降1bp,对公贷款不良率维持低位。逾期率录得1.92%,较25H1上升29bp。

盈利预测与估值:

常熟银行2025年营收净利高速正增长,不良贷款率低位边际改善。我们预测公司2026-2028年归母净利润同比增长11.01%、12.06%、13.03%,对应BPS:9.82、10.74、11.11元,维持“买入”评级。

风险提示:经济复苏节奏较慢,不良资产大幅暴露、行业息差下行加速

投资评级

行业	银行/农商行 II
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	7.41元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	3,316.52
流通A股股本(百万股)	3,316.52
A股总市值(百万元)	24,575.42
流通A股市值(百万元)	24,575.42
每股净资产(元)	9.88
资产负债率(%)	91.71
一年内最高/最低(元)	8.04/6.77

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

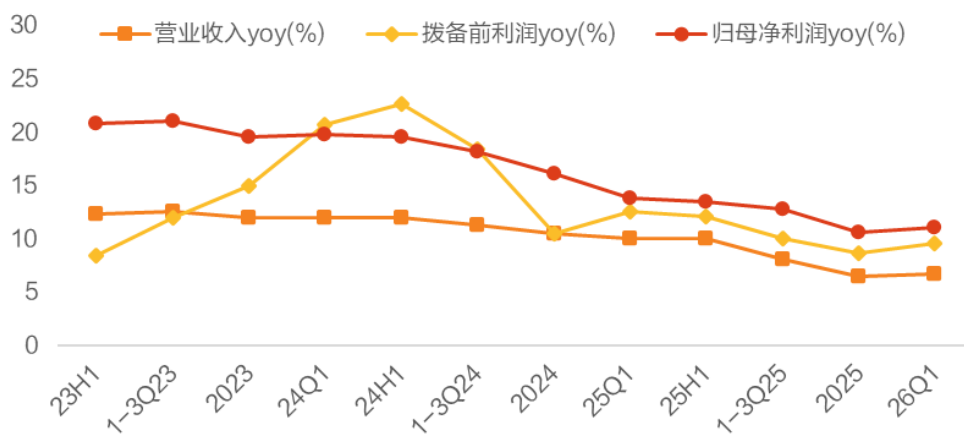
相关报告

- 《常熟银行-季报点评:盈利能力维持高位,资产质量稳健》2025-10-30
- 《常熟银行-半年报点评:业绩增长亮眼,资产质量稳健》2025-08-08
- 《常熟银行-公司点评:营收小幅向上,规模扩张提速》2025-07-25

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	109	116	124	134	146
增长率(%)	10.53	6.51	7.05	7.87	8.81
归属母公司股东净利润(亿元)	38	42	47	52	59
增长率(%)	16.20	10.65	11.01	12.06	13.03
每股收益(元)	1.26	1.27	1.41	1.58	1.79
市盈率(P/E)	5.86	5.82	5.25	4.68	4.14
市净率(P/B)	0.80	0.80	0.75	0.69	0.67

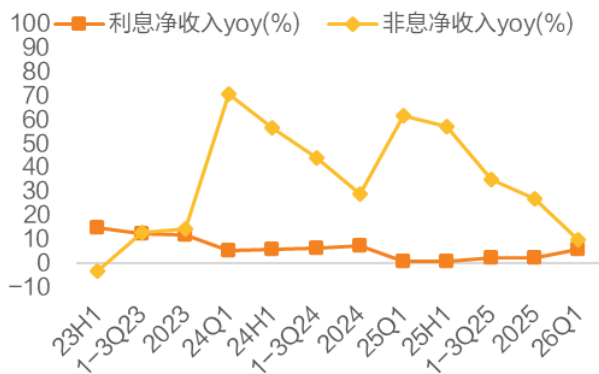
资料来源:wind,天风证券研究所

图 1: 营收、拨备前利润、归母净利润增速



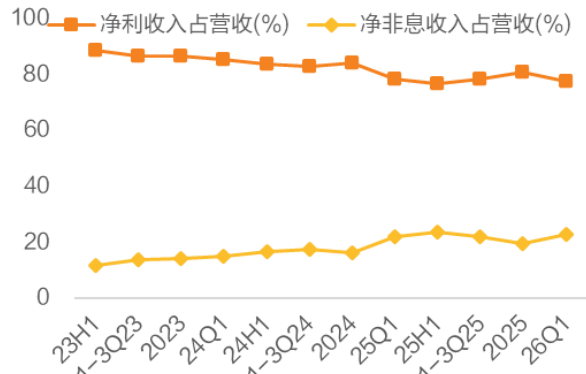
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 2: 利息净收入、非息收入增速



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 3: 利息净收入、非息收入占比营收



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

表 1: 非息收入拆分

	23H1	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	25Q1	25H1	1-3Q25	2025	26Q1
手续费及佣金净收入(亿元)	-0.01	0.18	0.32	0.12	0.19	0.65	0.83	0.71	1.42	3.02	3.60	1.00
其它非息净收入(亿元)	5.79	9.99	13.37	3.91	8.85	14.02	16.84	5.83	12.80	16.82	18.89	6.19
其中: 投资净收益(亿元)	4.68	6.96	9.57	5.56	9.17	13.39	14.94	6.71	12.01	16.69	18.24	7.47
手续费及佣金净收入yoy(%)	-161.69	225.98	-82.84	635.41	-1684.27	260.02	158.54	495.23	637.77	364.75	332.12	41.04
其它非息净收入yoy(%)	-2.86	11.67	32.44	67.00	52.94	40.26	25.95	48.84	44.64	19.98	12.20	6.27
其中: 投资净收益yoy(%)	25.89	13.59	-2.10	276.76	95.96	92.54	56.03	20.59	30.94	24.62	22.08	11.37
手续费及佣金净收入占比营收(%)	-0.02	0.24	0.33	0.44	0.35	0.78	0.76	2.38	2.34	3.34	3.10	3.15
其它非息净收入占比营收(%)	11.77	13.29	13.54	14.50	16.07	16.75	15.43	19.61	21.12	18.58	16.26	19.52
其中: 投资净收益占比营收(%)	9.53	9.25	9.70	20.60	16.66	16.00	13.69	22.58	19.81	18.44	15.70	23.55

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

表 2: 生息资产拆分

资产分结构	同比 (%)		环比 (%)		生息资产结构 (%)			
	2025	26Q1	2025	26Q1	2024	25Q1	2025	26Q1
贷款	6.9	8.5	-0.1	5.4	64.9	63.4	63.0	63.8
金融投资	13.3	9.6	-0.1	8.7	26.3	27.8	27.1	28.3
同业资产	30.1	-10.1	-10.7	11.4	2.2	3.4	2.6	2.8
存放央行	20.5	1.8	7.8	-26.2	6.6	5.4	7.2	5.1
生息资产合计	10.0	7.8	0.1	4.1	100	100	100	100

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

表 3：计息负债拆分

负债分结构	同比 (%)		环比 (%)		计息负债结构 (%)			
	2025	26Q1	2025	26Q1	2024	25Q1	2025	26Q1
吸收存款	7.6	5.6	-1.1	5.4	89.0	90.0	87.1	88.1
发行债券	-21.2	48.8	9.5	53.3	2.4	1.8	1.7	2.5
同业负债	49.6	12.8	6.7	-23.7	6.1	5.8	8.3	6.0
向央行借款	27.5	54.5	9.0	20.5	2.5	2.3	2.9	3.4
计息负债总计	10.0	7.9	-0.1	4.2	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 4：资产质量分析

	2024	1Q25	25H1	1-3Q25	2025	1Q26	1Q26环比 2025	2025较25H1
贷款分级								
正常贷款率 (%)	97.74		97.67		97.65			-0.02
关注贷款率 (%)	1.49		1.57		1.59			0.02
不良贷款率 (%)	0.77	0.76	0.76	0.76	0.76	0.75	-0.01	0.00
关注+不良率 (%)	2.26		2.33		2.35			0.02
逾期贷款								
逾期率 (%)	1.43		1.62		1.92			0.29
3个月以内	0.82		1.05		1.28			0.23
3个月至1年	0.45		0.47		0.50			0.03
1年以上3年以内	0.12		0.11		0.13			0.03
3年以上	0.04		0.01		0.01			0.00
不良偏离度 (%)	78.53		75.66		84.14			8.48
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	3.86	3.74	3.74	3.52	3.42	3.27	-0.15	-0.32
拨备覆盖率 (%)	500.5	489.6	489.5	463.0	451.3	438.1	-13.15	-38.28

资料来源：公司财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表						收入增长					
净利息收入	91	94	99	105	111	净利润增速	16.14%	9.59%	10.41%	11.46%	12.45%
手续费及佣金	1	4	5	6	8	拨备前利润增速	10.59%	8.69%	9.11%	9.32%	10.04%
其他收入	17	19	21	23	26	税前利润增速	10.59%	8.69%	9.11%	9.32%	10.04%
营业收入	109	116	124	134	146	营业收入增速	10.53%	6.51%	7.05%	7.87%	8.81%
营业税及附加	-1	-1	-1	-1	-1	净利息收入增速	7.54%	2.49%	5.36%	6.28%	6.17%
业务管理费	-40	-41	-43	-45	-48	手续费及佣金增速	158.54%	58.89%	25.00%	25.00%	25.00%
拨备前利润	68	74	81	88	97	营业费用增速	9.95%	3.65%	3.40%	5.16%	6.42%
计提拨备	-20	-21	-23	-24	-25	规模增长					
税前利润	48	53	58	65	72	生息资产增速	9.66%	10.01%	10.18%	10.69%	10.95%
所得税	-8	-9	-9	-10	-10	贷款增速	8.53%	6.92%	6.99%	8.16%	8.90%
净利润	41	45	49	55	62	同业资产增速	35.19%	30.07%	30.50%	20.00%	15.00%
资产负债表						证券投资增速	7.97%	13.31%	13.00%	14.00%	15.00%
贷款总额	2,325	2,486	2,660	2,877	3,133	其他资产增速	17.90%	6.94%	17.04%	14.08%	10.20%
同业资产	80	104	135	163	187	计息负债增速	11.26%	9.95%	10.56%	10.87%	11.61%
证券投资	944	1,070	1,209	1,378	1,585	存款增速	15.92%	7.59%	8.15%	8.78%	9.97%
生息资产	3,585	3,944	4,345	4,810	5,336	同业负债增速	-11.83%	49.65%	40.00%	30.00%	25.00%
非生息资产	81	87	93	103	114	股东权益增速	13.04%	9.11%	5.69%	8.67%	3.14%
总资产	3,666	4,031	4,439	4,913	5,451	存款结构					
客户存款	2,950	3,173	3,432	3,734	4,106	活期	17.6%	19.0%	20.3%	21.6%	23.0%
其他计息负债	2,325	2,486	2,660	2,877	3,133	定期	70.2%	69.4%	68.7%	67.9%	67.0%
非计息负债	46	53	57	63	71	其他	12.2%	11.6%	11.0%	10.5%	10.0%
总负债	3,359	3,696	4,085	4,529	5,054	贷款结构					
股东权益	307	335	354	384	396	企业贷款(不含贴现)	37.3%	38.7%	40.0%	41.3%	42.5%
每股指标						个人贷款	56.0%	53.5%	50.9%	48.1%	45.2%
每股净利润(元)	1.26	1.27	1.41	1.58	1.79	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.26	2.24	2.44	2.67	2.94	不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
每股净资产(元)	9.26	9.24	9.82	10.74	11.11	正常	97.74%	97.65%	97.65%	96.54%	96.54%
每股总资产(元)	121.59	121.54	133.83	148.14	164.35	关注	1.49%	1.59%	1.59%	2.70%	2.70%
P/E	5.86	5.82	5.25	4.68	4.14	次级	0.64%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%
P/PPOP	3.27	3.31	3.04	2.78	2.52	可疑	0.07%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%
P/B	0.80	0.80	0.75	0.69	0.67	损失	0.06%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
P/A	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	拨备覆盖率	488.9%	434.0%	426.3%	356.8%	296.3%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.76%	2.57%	2.39%	2.30%	2.21%	资本充足率	14.19%	12.89%	12.03%	11.55%	11.23%
净利差(Spread)	2.60%	2.42%	2.21%	2.13%	2.04%	核心资本充足率	11.18%	11.60%	11.49%	11.32%	11.13%
贷款利率	5.63%	5.18%	5.05%	4.95%	4.80%	资产负债率	91.63%	91.70%	92.03%	92.18%	92.73%
存款利率	2.20%	1.88%	1.70%	1.65%	1.60%	其他数据					
生息资产收益率	4.77%	4.29%	4.00%	3.86%	3.70%	总股本(亿)	30	33	33	33	33
计息负债成本率	2.18%	1.87%	1.79%	1.73%	1.66%						
盈利能力											
ROAA	1.09%	1.10%	1.16%	1.19%	1.25%						
ROAE	13.19%	13.16%	14.19%	14.98%	16.57%						
拨备前利润率	1.95%	1.93%	2.00%	2.01%	2.06%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com