

2026年04月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

常熟银行（601128）：资产投放再平衡， 负债降本效果明显

——公司简评报告

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2026/04/27
收盘价	7.35
总股本(万股)	331,652
流通A股/B股(万股)	331,652/0
资产负债率(%)	91.71%
市净率(倍)	0.70
净资产收益率(加权)	3.75
12个月内最高/最低价	8.04/6.77



相关研究

《常熟银行（601128）：息差压力缓解，非息收入增长强劲——公司简评报告》2025.11.04

《常熟银行（601128）：非息收入保持强劲增长，现金分红比例提升——公司简评报告》2025.08.13

《常熟银行（601128）：非息收入表现亮眼，资产质量管理审慎——公司简评报告》2025.05.28

投资要点

事件：常熟银行公布2025年度报告与2026年一季度报告。2025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%。单季度看，2025Q4实现营业收入25.67亿元，同比增长1.10%；实现归母净利润8.62亿元，同比增长2.93%。2026Q1，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11.10%。

➤ **规模：对公与小微经营场景再平衡。**2025年常熟银行规模增长有所放缓。结构上来看，对公贷款增长较快，而核心资产个人经营贷放缓较为明显，后者反映小微经营主体有效需求仍处于修复过程。2026Q1新增贷款仍主要由对公贷款贡献。这一变化一方面说明公司在弱需求环境下主动把握对公和普惠小微投放节奏，另一方面也意味着传统高收益个人经营贷扩张弹性仍需观察。结合当期银行业经营贷风险上升的背景，我们认为增长质量比单纯增速更重要。后续需关注异地分支机构、村镇银行整合及本地小微需求修复对贷款结构的带动。负债端，存款增速亦有所放缓，体现存贷协同。

➤ **息差：负债端降本效果明显。**2025年，利率下行叠加资产结构调整，常熟银行资产端下行幅度大于负债端，息差继续下行。2026Q1净息差约2.50%，同比下降11bp，环比改善约9bp。其中，单季生息资产收益率约4.01%，同比下降约46bp，付息负债成本率约1.62%，同比下降约40bp，主要受益于存款成本管控及重定价。展望2026年，行业资金利率维持低位，银行负债端仍有降成本窗口；但贷款需求偏弱、存量贷款重定价和小微客户让利仍会压制资产端收益率。常熟银行的优势在于小微、个人经营贷定价高于行业平均且客群分散。压力在于个人经营贷增长放缓后，若新增更多转向对公和低风险债券资产，资产收益率中枢仍可能下移。我们倾向于认为2026年息差压力较2025年缓和，但改善幅度取决于长期定期存款占比下降和高收益小微资产投放能否同步兑现。

➤ **非息收入：手续费修复明显，投资收益高基数下需看市场环境。**2025年公司手续费及佣金收入表现较强，主要受财富管理收入增长和手续费支出压降带动；投资收益增长较快，主要是债权投资终止确认收益贡献较大。2026Q1，手续费及佣金、投资收益与公允价值同比增长依然较快，仍对营收形成较强支撑。往后看，资本市场风险偏好改善有利于财富管理和理财相关收入延续修复，但债券利率已处低位，资本利得弹性可能弱于2025年。

➤ **不良率稳定，关注宏观修复对风险化解的积极意义。**2026Q1末，公司不良率低位稳定；拨备覆盖率下降但绝对水平仍较充足。前瞻性指标方面，2025年末关注率与逾期率均较2025年6月末上升。处置端，公司依然保持了较大的不良确认和核销力度。综合看，常熟银行当前不良确认和拨备水平仍较稳健，但小微经营主体修复并不均衡，逾期率上行指向风险拐点尚未到来。展望2026年，常熟银行资产质量压力预计总体可控。一季度宏观经济延续修复，消费和服务业景气改善，稳增长政策继续围绕扩内需、稳就业、支持民营和小微主体发力，有助于改善小微客户现金流和还款能力。房地产政策托底力度延续，若后续销售和价格预期逐步企稳，也将增强抵押物价值稳定性。结合公司普惠小微客群较为分散、拨备覆盖水平仍较充足，我们预计关注和逾期贷款向不良迁徙的压力总体可控。

➤ **盈利预测与投资建议。**由于资产结构再平衡会拉低息差中枢、不良计提力度较大，我们小幅下调盈利预测。预计公司2026-2028年营业收入分别为123.02、132.54、142.53亿元（2026-2027年原预测为132.21、147.00亿元）；归母净利润分别为46.42、52.00、57.26

亿元（2026-2027年原预测为49.47、57.47亿元），同比增速分别增长10.02%、12.01%、10.13%；年末BVPS分别为10.91、12.48、14.21元。以2026年4月27日收盘价7.35元测算，对应2026-2028年PB分别为0.67、0.59、0.52倍。常熟银行小微业务特色鲜明，长期增长空间充足。现阶段信贷投放再平衡、单季压力缓解，显示公司经营韧性仍在。考虑到存款成本仍有释放空间、非息收入修复延续、资产质量安全垫较厚，维持“买入”评级。

- **风险提示：个人经营性贷款信用风险快速上升；负债成本管控效果不佳致净息差大幅收窄；债券市场波动加大，投资收益和公允价值变动收益低于预期。**

盈利预测与估值简表

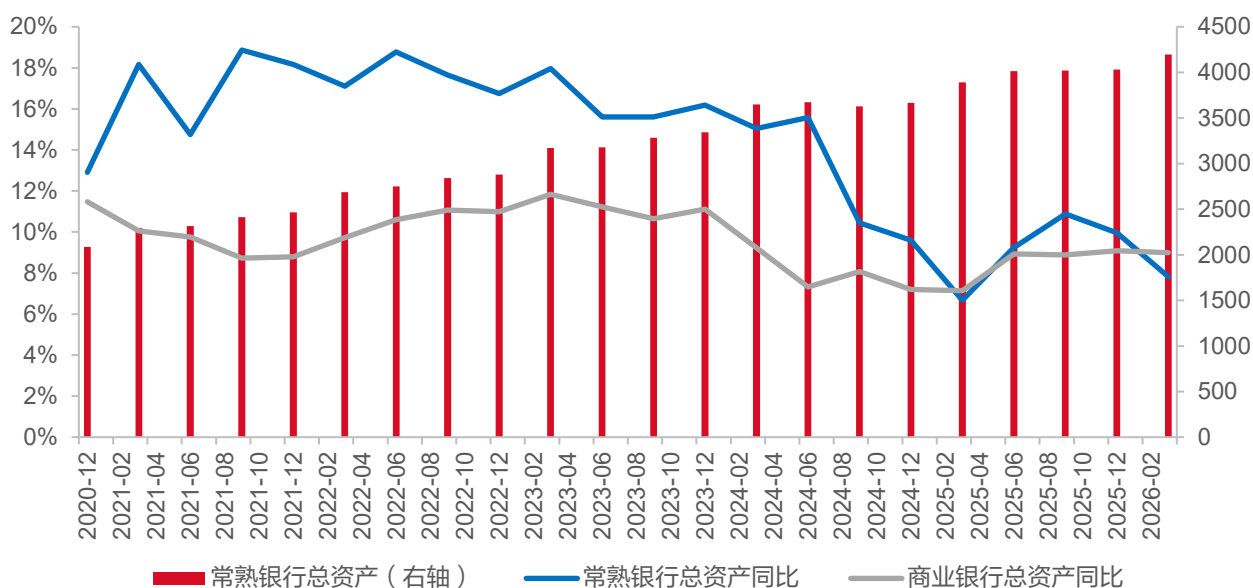
	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	11619.36	12302.30	13253.97	14253.23
同比增速	6.51%	5.88%	7.74%	7.54%
归母净利润（亿元）	4219.37	4642.23	5199.69	5726.17
同比增速	10.65%	10.02%	12.01%	10.13%
净息差（测算值）	2.46%	2.38%	2.29%	2.29%
不良贷款率	0.76%	0.77%	0.76%	0.76%
不良贷款拨备覆盖率	451.25%	409.66%	394.96%	377.78%
ROE	14.06%	13.74%	13.40%	12.90%
每股盈利（元）	1.27	1.40	1.57	1.73
PE（倍）	5.78	5.25	4.69	4.26
每股净资产（元）	9.46	10.91	12.48	14.21
PB（倍）	0.78	0.67	0.59	0.52

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所，截至2026年4月27日收盘

图表目录

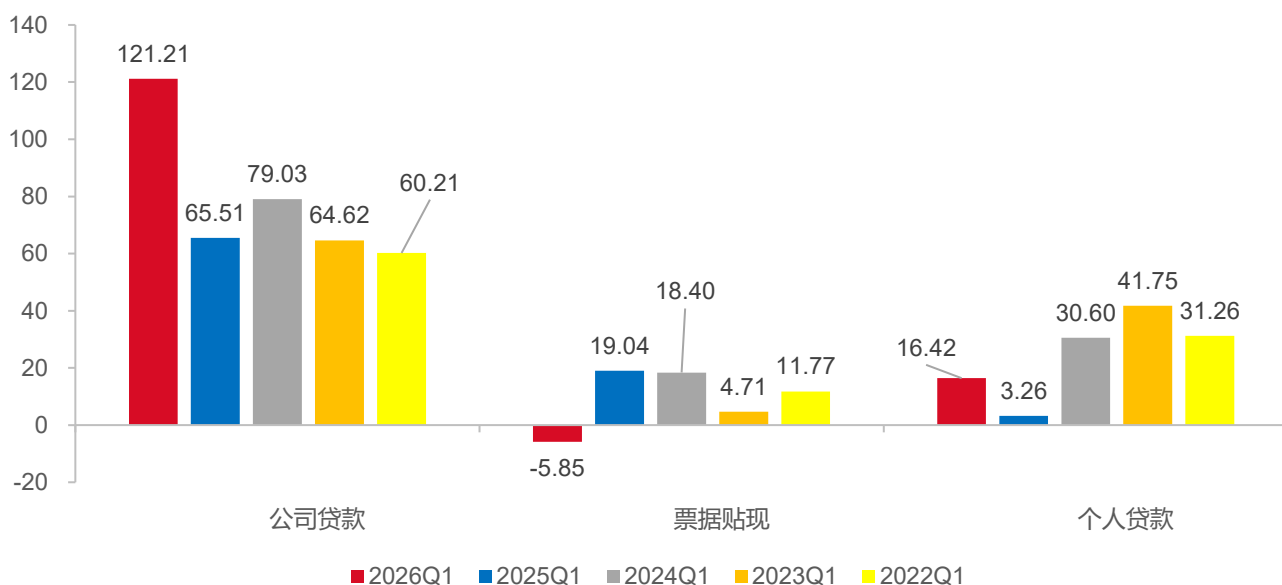
图 1 常熟银行总资产规模及同比增速，右轴单位：亿元.....	4
图 2 历年 Q1 常熟银行新增贷款规模，单位：亿元	4
图 3 常熟银行总贷款规模及同比增速，右轴单位：亿元.....	5
图 4 常熟银行金融投资规模及同比增速，右轴单位：亿元.....	5
图 5 常熟银行存款规模及同比增速，右轴单位：亿元	6
图 6 常熟银行各类存款规模及占比，规模单位：亿元	6
图 7 常熟银行贷款与金融投资平均收益率	7
图 8 常熟银行存款平均成本率	7
图 9 常熟银行单季度净息差及同比变动	8
图 10 常熟银行不良率，关注率与逾期率	8
图 11 常熟银行不良贷款拨备覆盖率与贷款拨备率.....	9
附录：三大报表预测值	10

图1 常熟银行总资产规模及同比增速，右轴单位：亿元



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

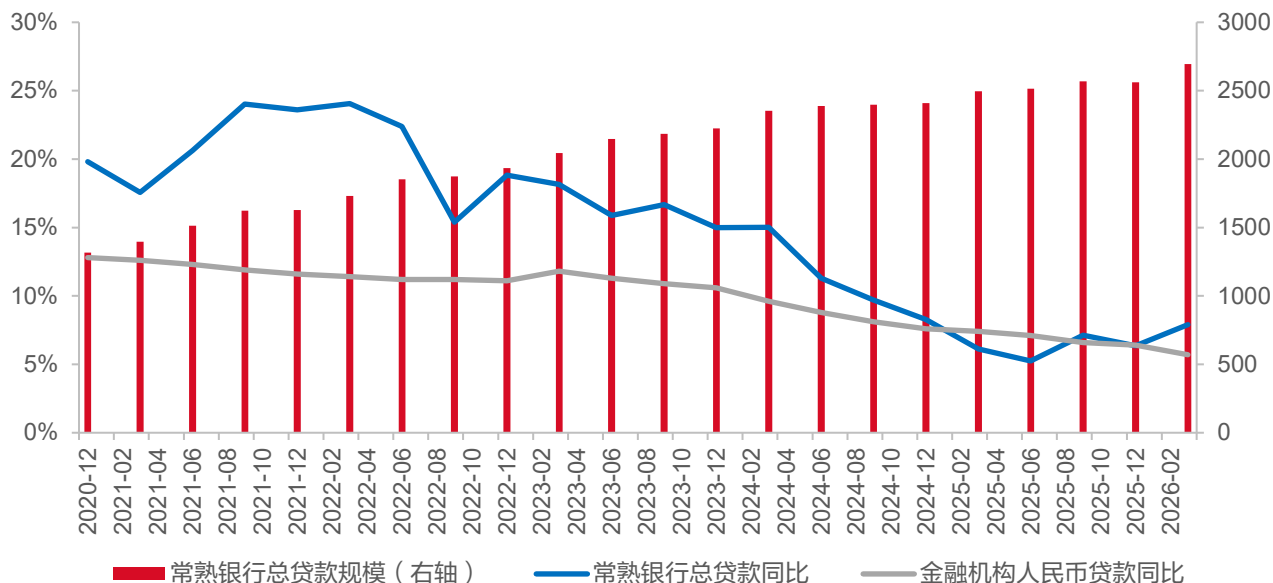
图2 历年 Q1 常熟银行新增贷款规模，单位：亿元



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

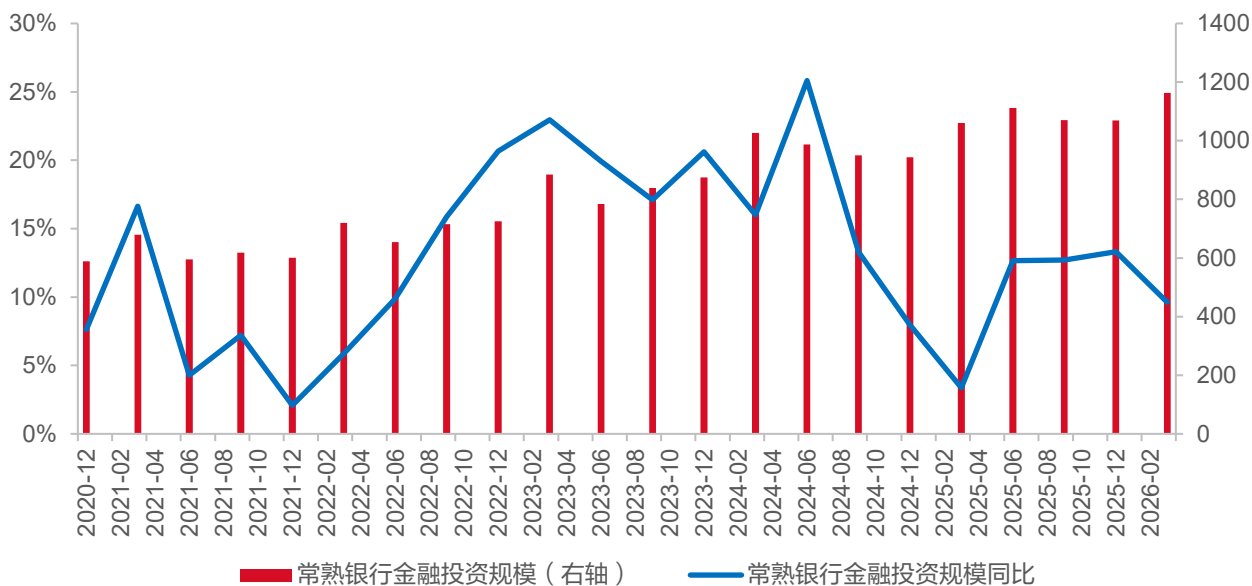
注：本图所示个人贷款不包含已经出表的信贷 ABS

图3 常熟银行总贷款规模及同比增速，右轴单位：亿元



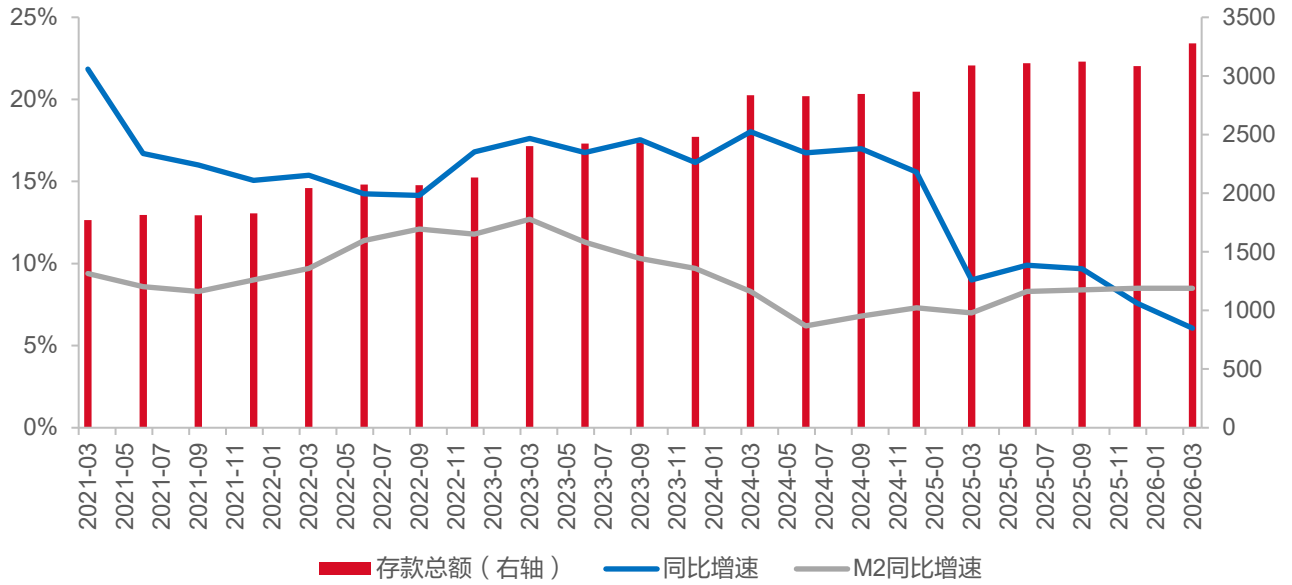
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图4 常熟银行金融投资规模及同比增速，右轴单位：亿元



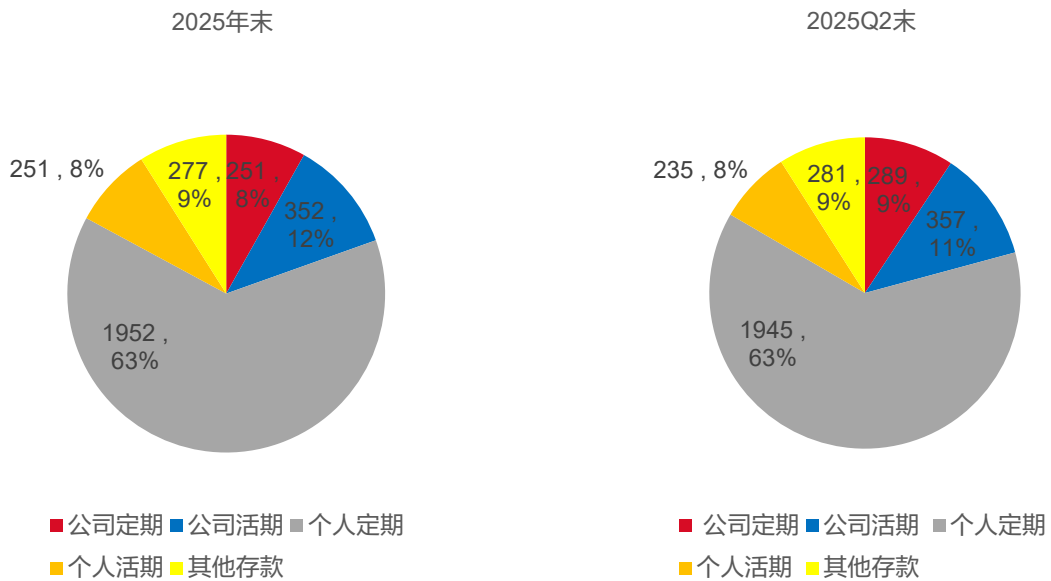
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图5 常熟银行存款规模及同比增速，右轴单位：亿元



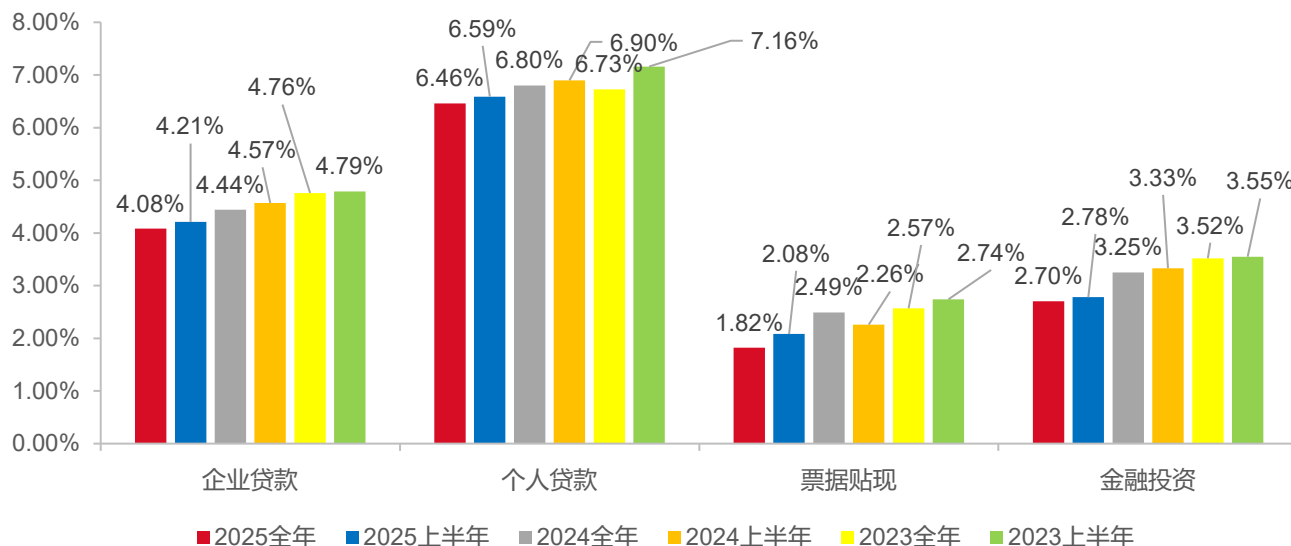
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图6 常熟银行各类存款规模及占比，规模单位：亿元



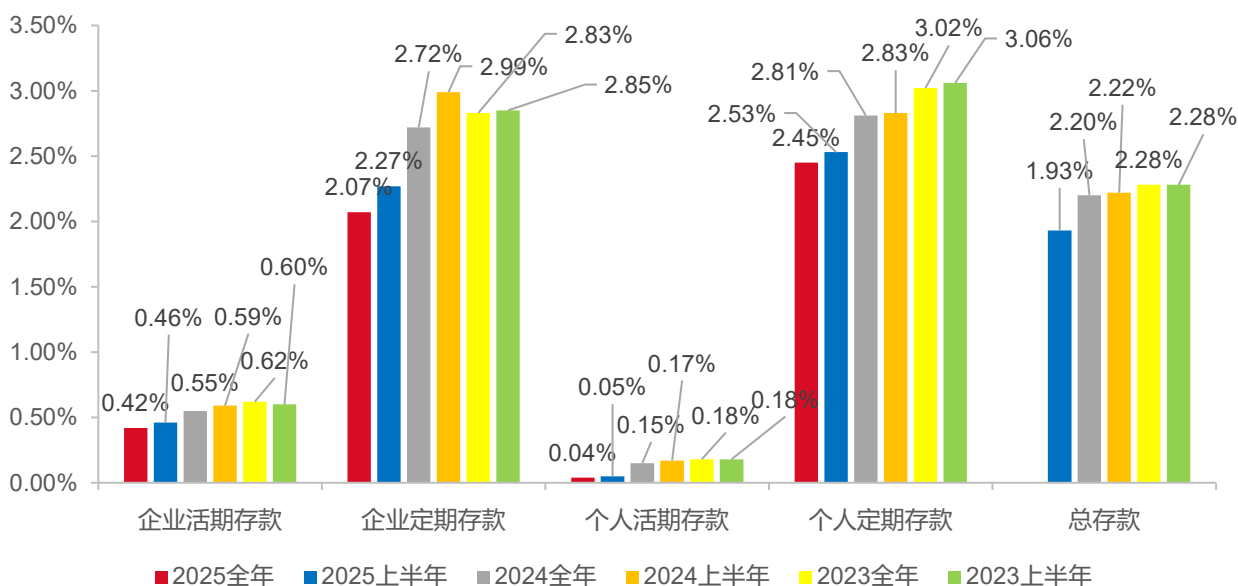
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图7 常熟银行贷款与金融投资平均收益率



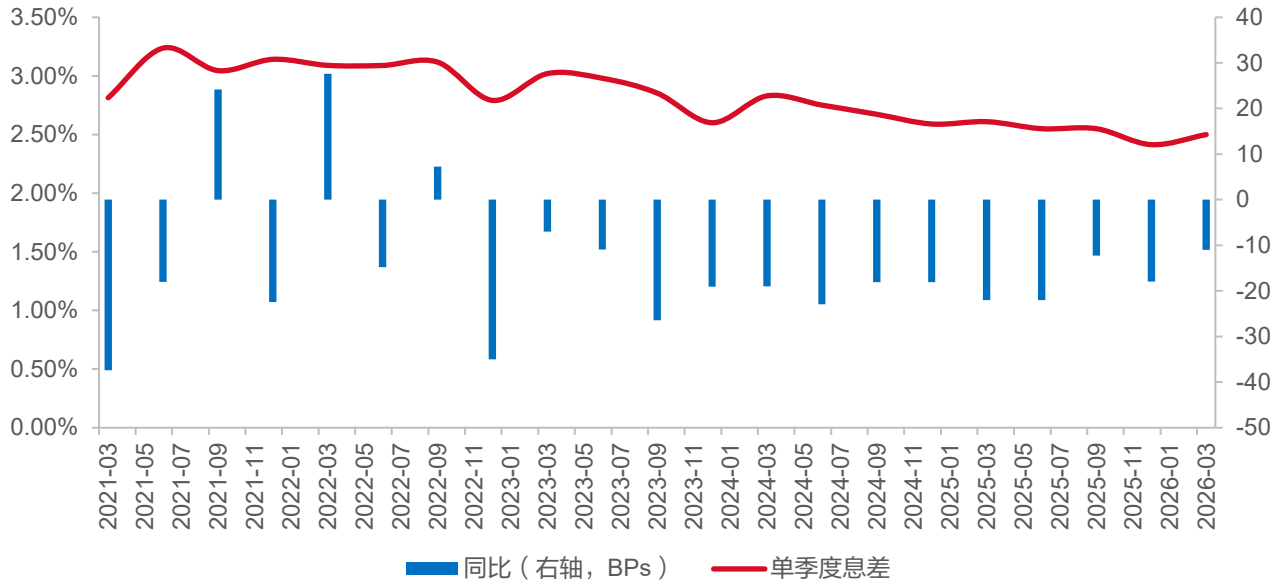
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图8 常熟银行存款平均成本率



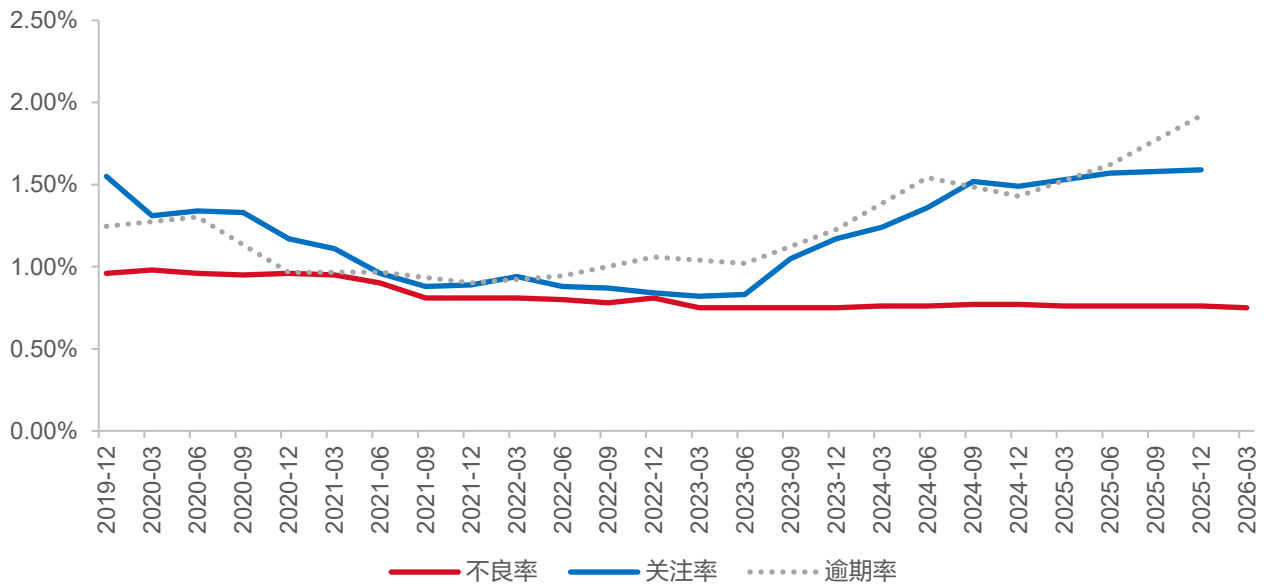
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图9 常熟银行单季度净息差及同比变动



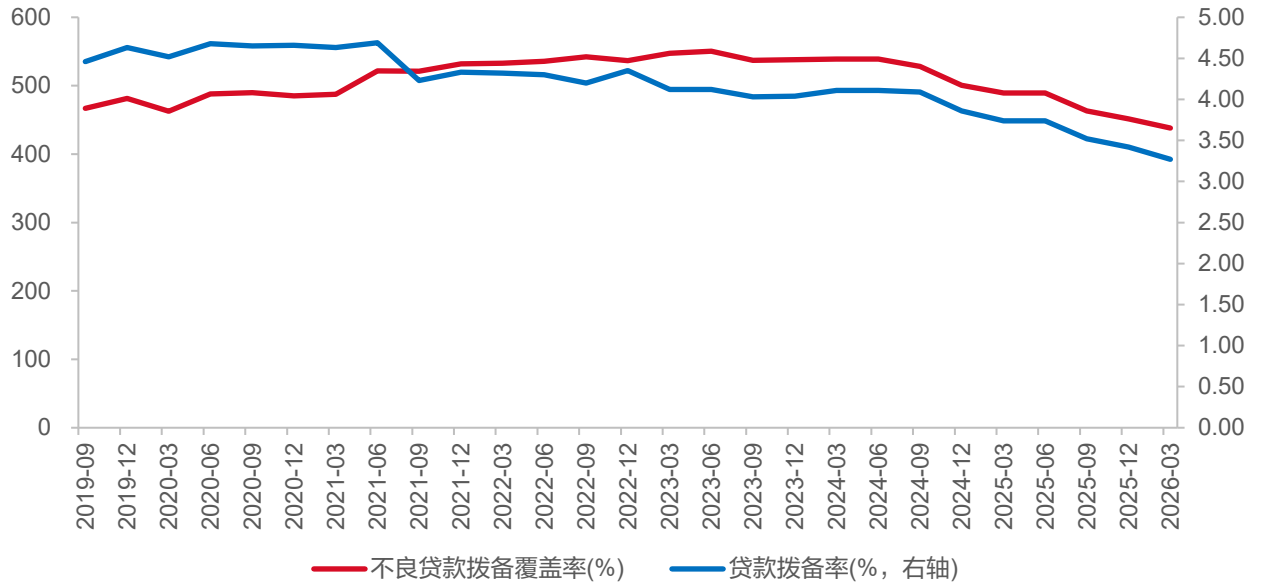
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图10 常熟银行不良率，关注率与逾期率



资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图11 常熟银行不良贷款拨备覆盖率与贷款拨备率



资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (摊薄)	1.27	1.40	1.57	1.73
BVPS (元)	9.46	10.91	12.48	14.21
P/E (倍)	5.78	5.25	4.69	4.26
P/B (倍)	0.78	0.67	0.59	0.52

盈利能力	2025A	2026E	2027E	2028E
ROAA	1.16%	1.16%	1.19%	1.20%
ROAE	14.06%	13.74%	13.40%	12.90%
净利差 (SPREAD)	2.34%	2.28%	2.20%	2.21%
净息差 (NIM)	2.46%	2.38%	2.29%	2.29%
信贷成本	0.84%	0.84%	0.86%	0.85%
成本收入比	35.66%	33.19%	31.11%	29.80%
所得税有效税率	16.01%	15.68%	16.07%	16.08%

利润表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利息收入	159.83	163.22	172.46	186.99
利息支出	66.13	65.61	70.94	76.26
利息净收入	93.70	97.61	101.52	110.73
手续费净收入	3.60	4.42	5.12	6.15
其他非息收入	17.67	20.93	25.89	25.65
营业收入	116.19	123.02	132.54	142.53
营业费用与税金	42.08	41.60	42.07	43.36
资产减值损失	21.04	23.04	24.88	26.87
营业利润	53.07	58.39	65.59	72.30
所得税	8.51	9.12	10.50	11.58
净利润	44.64	49.02	54.85	60.47
母公司所有者利润	42.19	46.42	52.00	57.26

业绩增长率	2025A	2026E	2027E	2028E
利息净收入	2.49%	4.17%	4.01%	9.07%
手续费及佣金净收入	332.12%	22.60%	16.00%	20.00%
营业收入	6.51%	5.88%	7.74%	7.54%
拨备前利润	8.20%	9.86%	11.12%	9.61%
归母净利润	10.65%	10.02%	12.01%	10.13%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应 4 月 27 日收盘价。

资产负债表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及存放央行	284.70	305.65	332.49	358.72
同业资产	103.81	87.83	95.54	103.08
金融投资	1069.61	1219.74	1327.93	1420.99
贷款总额	2561.95	2752.19	2985.84	3261.88
贷款损失准备	87.74	86.48	90.06	93.87
贷款净额	2485.84	2676.75	2906.95	3179.34
生息资产总额	3903.99	4233.04	4597.68	4990.47
总资产	4030.79	4418.80	4802.89	5210.80
同业负债	301.09	376.18	406.96	455.85
存款	3173.45	3407.02	3706.16	3998.57
应付债券	62.55	78.15	84.54	94.70
付息负债	3643.01	3993.70	4340.84	4709.50
总负债	3696.18	4034.85	4364.10	4711.54
少数股东权益	20.82	21.99	24.83	28.04
母公司所有者权益	313.80	361.97	413.96	471.22

规模指标	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产增速	9.96%	9.63%	8.69%	8.49%
总贷款增速	6.37%	7.43%	8.49%	9.25%
贷款净额增速	6.92%	7.68%	8.60%	9.37%
存款增速	7.59%	7.36%	8.78%	7.89%
贷存比	80.73%	80.78%	80.56%	81.58%

资产质量	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	0.76%	0.77%	0.76%	0.76%
不良贷款毛生成率	1.31%	1.27%	1.10%	1.10%
不良贷款净生成率	0.03%	0.06%	0.06%	0.06%
拨备覆盖率	451.25%	409.66%	394.96%	377.78%
拨备/贷款总额	3.42%	3.14%	3.02%	2.88%

资本	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	12.89%	13.38%	13.94%	14.52%
核心一级资本充足率	11.60%	12.15%	12.75%	13.34%
杠杆倍数	12.03	11.50	10.94	10.43

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089