

公司研究 | 点评报告 | 常熟银行 (601128.SH)

对公贷款扩表，成本费率优化

——2025 年年报&2026 年一季报点评

报告要点

2026Q1 营收增速 6.7%，归母净利润增速 11.1%，利息净收入增长 5.8%，主要息差降幅收窄。零售偏弱的宏观环境下，加强对公投放，2026Q1 信贷增量大幅同比多增，对公贷款较期初增长 12.2%，增速已经超过 2025 全年。2025 年度不良生成率边际企稳，预计 2026 年进一步改善。资本较为充裕，每年积极转增股本提升分红比例和股东回报。常熟银行长期发展路径及核心竞争力清晰，目前 ROE 位居行业前列，盈利有望保持双位数增速，本轮周期对信贷投放需求和资产质量的影响逐步消化，未来周期回升将带动估值高弹性修复。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002



谢金彤

常熟银行 (601128.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

对公贷款扩表，成本费率优化 ——2025 年年报&2026 年一季报点评

事件描述

2026Q1 营收增速 6.7% (2025 全年增速 6.5%)，归母净利润增速 11.1% (2025 全年增速 10.6%)。2026Q1 末不良率环比下降 1BP 至 0.75%，2025 年末拨备覆盖率为 451%，较期初下降 49pct，2026Q1 末拨备覆盖率环比下降 13pct 至 438%。

事件评论

- **利息加速增长，成本收入比同比下降。** 1) 2026Q1 利息净收入增长 5.8% (2025 全年 2.5%)，主要 2026Q1 息差降幅收窄，支撑利息增速中枢抬升；2) 2026Q1 非息收入同比增速 10.0% (2025 全年 27.3%)，中收同比增长 41%，投资收益等其他非息收入同比增长 6.3% (2025 全年 12.2%)，2025 年受债市波动影响，兑现 AC 账户浮盈 (同比增加 7.5 亿元) 支撑营收。3) 成本收入比继续改善，推动 2026Q1 的 PPOP 增速上行至 11.3%。
- **零售偏弱的宏观环境下，加强对公投放。** 2026Q1 总资产较期初增速 4.1% (2025 全年 10.0%)，贷款增速 5.1% (2025 全年 6.4%)，Q1 信贷增量大幅同比多增。1) Q1 对公贷款较期初增长 12.2%，已经超过 2025 全年的增速 10.3%，预计新增投放围绕政府类业务。2) Q1 零售贷款较期初增长 1.2% (2025 全年增速 1.6%)，个人经营贷 Q1 较期初增长 1.1%，目前个体工商户需求仍然疲弱。3) Q1 存款较期初增长 6.3%，期末活期占比比较期初提升 2pct 至 22%，三年期以上定期存款的占比较期初下降 1.6pct 至 48%。
- **息差降幅收窄，市场非理性竞争压力有望缓解。** Q1 净息差较 2025 全年小幅下降 3BP 至 2.50%，降幅逐步收窄。1) 预计 Q1 贷款收益率下降趋缓，2025 年贷款收益率 5.2%，同比-45BP，目前行业在“反内卷”导向下淡化规模情结，预计市场非理性竞争可能放缓，有利于小微定价利率趋稳。2) 2025 年存款成本率同比改善 32BP 至 1.88%，个人三年期以上存款成本率 2.96%，到期后重定价下行空间非常显著，预计 Q1 存款成本继续加速改善，目前定期存款占比依然高于行业，未来成本仍有显著改善空间。
- **预计 2026 年不良净生成率将延续小幅改善趋势。** 2024 年以来持续受到零售客群风险波动影响，测算 2025 年不良净生成率同比下降 6BP 至 1.37%，核销金额依然处于高位，但不良生成率边际趋势企稳改善，我们预计 2026 年有望进一步小幅降低，2027 年有望明显改善。受核销加大及贷款信用成本降低的影响，拨备覆盖率继续回落，我们预计今年将维持 400% 以上，绝对水平依然位于上市银行前列。
- **长期发展路径及核心竞争优势清晰，每年积极转增股本提升分红比例和股东回报。** 2025 年分红比例同比+1.5pct 至 21.2%，DPS 提升至 0.27 元，但实际上年度总分红金额同比大幅增长 19% (转增股本影响)。2026 年保守假设 DPS 同比持平，考虑继续转增股本，年度股息率将提升至 4.09% (未考虑转债转股)。转债处于转股阶段，股价距离可转债强赎空间 5.3%。基于当前股价，考虑分红及股本转增影响，计算强赎价或下修至 6.82 元，而正股股价除息及转增后，距离转债强赎空间收窄至 4.2%。ROE 位居行业前列，盈利有望保持双位数增速，本轮周期对信贷投放需求和资产质量的影响逐步消化，2026 年 PB 估值 0.68x，未来周期回升将带动估值高弹性修复。长期重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期；
- 2、资产质量出现明显波动。

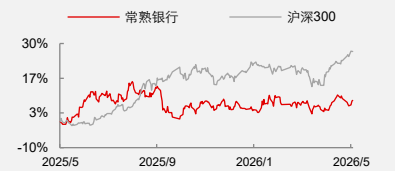
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.27
总股本(万股)	331,652
流通A股/B股(万股)	331,652/0
每股净资产(元)	9.66
近12月最高/最低价(元)	8.04/6.77

注：股价为 2026 年 5 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

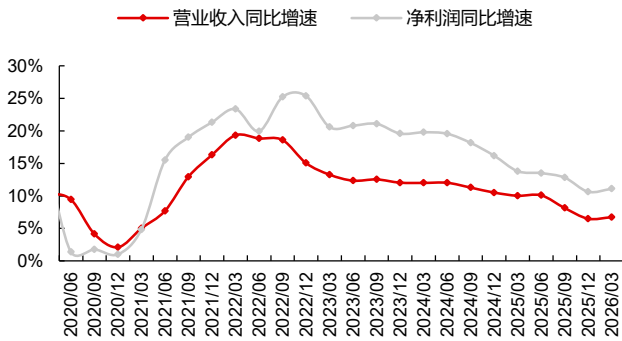
相关研究

- 《息差企稳，利息增速回升——2025 年三季报点评》 2025-10-31
- 《中期分红比例大幅提升超预期——2025 年中报点评》 2025-08-10
- 《机构扩张提速，中期分红超预期》 2025-06-15



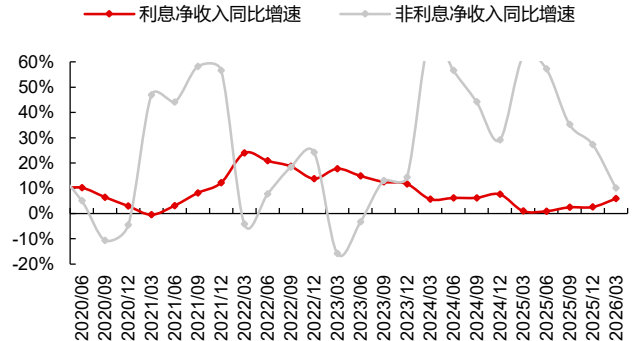
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1: 常熟银行 2026Q1 营收增速稳定, 净利润保持双位数增长



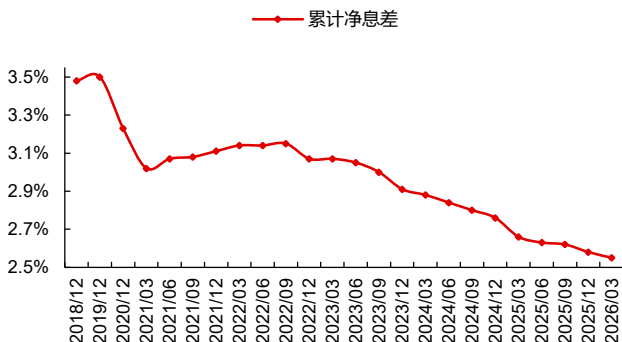
资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 2: 常熟银行 2026Q1 利息净收入增速回升



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所 (注:部分数据因坐标轴设置未显示)

图 3: 常熟银行 2026Q1 净息差降幅较去年同期收敛



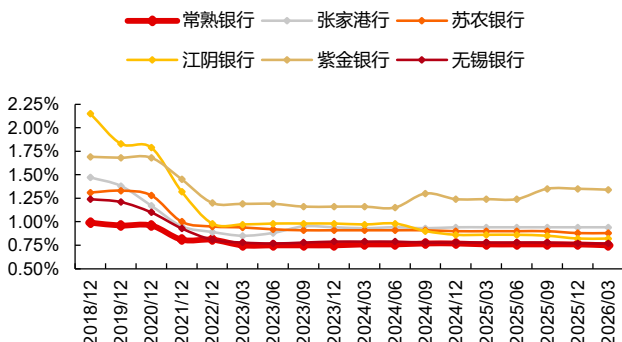
资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 4: 常熟银行 2025 年不良净生成率企稳



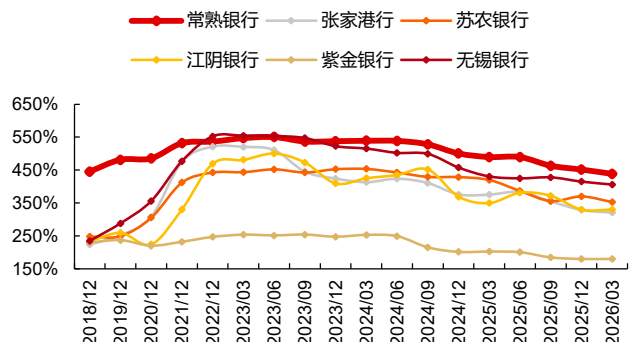
资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 5: 常熟银行不良率在同业中保持优异



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 6: 常熟银行拨备覆盖率保持高位



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 7：常熟银行核心指标盈利预测及估值

单位：千元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	287,881,374	334,456,430	366,581,851	403,079,107	419,435,010	427,823,710	432,101,947	434,262,457	472,094,773	513,222,985
增速（较期初）	16.75%	16.18%	9.61%	9.96%	4.06%	6.14%	7.20%	7.74%	8.71%	8.71%
负债总额	263,765,708	307,325,494	335,913,331	369,617,651	384,658,141	392,431,754	395,077,148	396,809,311	430,272,671	466,594,193
增速（较期初）	17.00%	16.51%	9.30%	10.03%	4.07%	6.17%	6.89%	7.36%	8.43%	8.44%
营业收入	8,808,734	9,870,291	10,909,242	11,619,364	3,171,012	6,463,470	9,604,329	12,411,808	13,242,258	14,067,906
增速（同比）	15.07%	12.05%	10.53%	6.51%	6.74%	6.63%	6.10%	6.82%	6.69%	6.23%
归属于母公司股东的净利润	2,743,731	3,281,502	3,813,258	4,219,369	1,204,118	2,181,489	3,719,565	4,674,259	5,166,777	5,686,454
增速（同比）	25.39%	19.60%	16.20%	10.65%	11.10%	10.80%	10.79%	10.78%	10.54%	10.06%
净息差	3.02%	2.86%	2.71%	2.53%	2.50%	2.51%	2.50%	2.49%	2.41%	2.32%
成本收入比	38.58%	36.87%	36.62%	35.66%	31.78%	31.50%	31.50%	32.50%	32.00%	32.00%
不良贷款率	0.81%	0.75%	0.77%	0.76%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
拨备覆盖率	536.77%	537.88%	500.51%	451.25%	438.10%	437.10%	425.82%	421.45%	411.65%	389.92%
不良贷款净生成率（年化）	0.59%	0.92%	1.43%	1.37%		1.25%	1.20%	1.20%	1.00%	1.00%
信用成本（年化）	1.01%	0.85%	1.15%	0.71%		1.15%	0.90%	0.89%	0.86%	0.77%
ROA	1.03%	1.05%	1.09%	1.10%	1.17%	1.05%	1.19%	1.12%	1.14%	1.15%
ROE	12.95%	13.69%	14.12%	14.06%	15.02%	13.48%	14.97%	14.02%	13.84%	13.65%
核心一级资本充足率	10.21%	10.42%	11.18%	11.60%	11.35%	11.01%	11.40%	11.47%	11.75%	12.05%
一级资本充足率	10.27%	10.48%	11.24%	11.65%	11.40%	11.01%	11.40%	11.47%	11.75%	12.05%
资本充足率	13.87%	13.86%	14.19%	12.89%	12.64%	13.77%	14.14%	14.20%	14.25%	14.35%
EPS（元）	1.00	1.20	1.26	1.27	0.36	0.66	1.12	1.41	1.56	1.71
BVPS（元）	8.24	9.25	9.50	9.46	9.88	10.05	10.52	10.64	11.88	13.24
每股分红（元）	0.25	0.25	0.25	0.27				0.30	0.33	0.36
P/E	7.26	6.07	5.75	5.71				5.16	4.67	4.24
P/B	0.88	0.79	0.77	0.77				0.68	0.61	0.55
股息率	3.44%	3.44%	3.44%	3.71%				4.11%	4.55%	5.01%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：估值基于 2026 年 5 月 13 日收盘价）

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标 (千元)

合并资产负债表					合并利润表				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	403,079,107	434,262,457	472,094,773	513,222,985	营业收入	11,619,364	12,411,808	13,242,258	14,067,906
现金及存放央行款项	28,469,939	21,427,526	23,019,184	24,752,805	利息净收入	9,370,255	9,929,074	10,349,073	10,805,423
发放贷款和垫款	248,584,103	267,989,260	287,546,860	309,004,228	手续费净收入	360,235	436,610	470,256	508,749
金融投资	106,961,246	123,764,800	141,628,432	159,099,125	投资收益等	1,888,874	2,046,123	2,422,929	2,753,734
交易性金融资产	11,607,803	14,046,066	16,073,410	18,056,159	营业支出	(6,311,949)	(6,537,817)	(6,748,552)	(6,920,313)
债权投资	50,156,902	50,162,861	57,403,134	64,484,145	PPOP	7,411,427	8,309,706	8,931,903	9,488,803
其他债权投资	44,427,805	58,755,068	67,235,500	75,529,391	信用减值损失	(2,098,568)	(2,435,715)	(2,438,197)	(2,341,210)
其他权益工具投资	768,736	800,804	916,389	1,029,431	营业利润	5,307,415	5,873,991	6,493,706	7,147,593
存放同业款项	4,619,643	5,211,149	4,720,948	5,132,230	归母净利润	4,219,369	4,674,259	5,166,777	5,686,454
拆出资金	5,760,878	5,211,149	4,390,481	4,772,974	经营指标	2025A	2026E	2027E	2028E
买入返售金融资产	0	1,973,322	1,346,972	197,163	资产合计增速	9.96%	7.74%	8.71%	8.71%
其他资产合计	8,683,298	8,685,249	9,441,895	10,264,460	贷款增速	6.37%	7.45%	7.22%	7.28%
负债合计	369,617,651	396,809,311	430,272,671	466,594,193	负债合计增速	10.03%	7.36%	8.43%	8.44%
向中央银行借款	10,592,445	11,290,824	12,274,464	13,343,798	存款增速	7.58%	7.84%	7.60%	7.69%
同业金融机构存放款项	2,255,639	868,525	944,190	1,026,446	营业收入增速	6.51%	6.82%	6.69%	6.23%
拆入资金	11,378,722	12,159,349	11,802,369	12,830,575	利息净收入增速	2.49%	5.96%	4.23%	4.41%
卖出回购金融资产	16,474,197	13,027,874	14,162,843	15,396,690	非利息收入增速	27.29%	10.39%	16.53%	12.76%
吸收存款	317,345,437	339,120,009	364,885,700	392,949,466	成本收入比	35.66%	32.50%	32.00%	32.00%
已发行债务证券	6,254,919	15,633,448	20,772,170	25,661,149	归母净利润增速	10.65%	10.78%	10.54%	10.06%
其他负债合计	5,316,292	4,709,282	5,430,935	5,386,071	EPS	1.27	1.41	1.56	1.71
股东权益合计	33,461,456	37,453,146	41,822,101	46,628,791	BVPS	9.46	10.64	11.88	13.24
股本	3,316,520	3,316,521	3,316,521	3,316,521	ROE	14.06%	14.02%	13.84%	13.65%
其他权益工具	719,633	719,632	719,632	719,632	ROA	1.10%	1.12%	1.14%	1.15%
资本公积	2,624,875	2,647,443	2,647,443	2,647,443	净息差	2.53%	2.49%	2.41%	2.32%
其他综合收益	601,897	754,049	754,049	754,049	不良贷款率	0.76%	0.75%	0.75%	0.75%
盈余公积	4,969,159	5,436,585	5,953,263	6,521,908	拨备覆盖率	451%	421%	412%	390%
一般风险准备	4,841,049	6,103,099	7,498,129	9,033,471	估值	2025A	2026E	2027E	2028E
未分配利润	14,306,523	16,302,117	18,505,800	20,929,532	P/E	5.71	5.16	4.67	4.24
少数股东权益	2,081,800	2,173,700	2,427,265	2,706,235	P/B	0.77	0.68	0.61	0.55
归母股东权益合计	31,379,656	35,279,446	39,394,836	43,922,556	股息率	3.71%	4.11%	4.55%	5.01%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2026 年 5 月 13 日收盘价）

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。