公司研究 | 点评报告 | 常熟银行（601128.SH）

不良生成企稳，长线资金连续增持
——2026 年中报点评

报告要点

2026H1 营收增速 6.1%，归母净利润增速 10.6%，中报盈利继续保持双位数增长。今年以来利息净收入增速回升，上半年利息净收入增长 5.8%，今年以来息差降幅收窄+规模加速增长，上半年末总贷款较期初增长 6.8%，增速较去年同期上行，主要对公贷款拉动。上半年净息差为 2.48%，较 2025 全年下降 5BP，今年以来负债成本加速改善。上半年末不良率稳定于 0.75%，拨备覆盖率环比继续小幅下降 6pct 至 432%，环比降幅收窄，上半年不良净生成率 1.35%，同比下降 5BP，去年下半年以来不良净生成率边际企稳，未来关注零售风险改善节奏。

分析师及联系人



马祥云
SAC：S0490521120002
SFC：BUT916



盛悦菲
SAC：S0490524070002



谢金彤

| 证券研究报告 |

2026-09-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

常熟银行（601128.SH）

不良生成企稳，长线资金连续增持
——2026 年中报点评

事件描述

2026H1 营收增速 6.1%（2026Q1 增速 6.7%，Q2 单季增速 5.4%），归母净利润增速 10.6%（2026Q1 增速 11.1%，Q2 单季增速 10.1%），中报盈利继续保持双位数增长。

事件评论

- **今年以来利息净收入增速回升。**1）上半年利息净收入增长 5.8%，今年以来息差降幅收窄+规模加速增长。2）非息净收入增速 6.8%，其中投资等其他非息净收入增速 3.2%，今年继续兑现债券投资收益推动投资收益同比增长 19%，但公允价值损失同比扩大、汇兑收益亏损拖累。3）成本收入比同比下降 3pct 释放盈利，信用成本同比小幅上升。

- **贷款加速增长，对公贡献主要增量。**上半年末总资产较期初增长 5.4%，贷款增长 6.8%，Q2 贷款环比增长 1.6%，上半年贷款增速较去年同期上行，主要对公贷款增长拉动。1）零售贷款较期初增长 1.3%，其中个人经营贷增长 1.2%，反映小微主体融资需求低迷，但上半年末经营贷中信保类贷款占比较期初提升 2pct 至 57.1%，高收益资产占比提升。2）一般对公贷款较期初增长 11.9%，继续贡献主要增量，制造业、批零以及基建相关行业是主要投向；票据较期初+19%，主因 Q2 一般贷款收缩，票据贡献主要增量。3）存款较期初增长 6.6%，上半年末活期占比 20.9%，环比-1pct，较期初提升，其中个人三年期以上定存占比较期初微幅下降 0.1pct。

- **息差降幅收敛，存款成本加速下行。**2026H1 净息差为 2.48%，较 2025 全年下降 5BP，较 Q1 下降 2BP，今年以来息差降幅收窄，负债成本加速改善。1）资产端收益仍在下行，上半年贷款收益率较 2025 全年下降 40BP，对公/零售贷款收益率分别下降 34BP/37BP，信贷需求疲弱，新发放贷款利率仍在走低，另外低收益对公和票据资产占比提升也对整体贷款收益率产生影响。2）负债成本改善显著，上半年存款成本率较 2025 年下降 35BP，三年期以上个人存款成本率下降 47BP，今年以来大量高息定期存款到期，推动存款成本加速改善，预计未来负债成本仍有下降空间，缓解资产收益率下降压力，在规模保持平稳增速的情况下，推动利息净收入保持稳定增长。

- **不良净生成率高位企稳，关注零售风险压力。**上半年末不良率为 0.75%，环比持平、较期初下降 1BP，关注率较期初稳定、逾期率小幅上升 3BP。上半年不良净生成率 1.35%，同比下降 5BP，去年下半年以来不良净生成率边际企稳，全年进一步观察风险改善进程，预计零售不良压力边际放缓，同时新增贷款以对公为主有利于整体风险指标企稳。为应对行业零售风险压力，贷款减值损失同比+15%，贷款信用成本同比上升，由于拨备覆盖率绝对水平高，上半年末拨备覆盖率环比继续小幅下降 6pct 至 432%，但降幅收窄。

- **投资建议：**上半年末核心一级资本充足率为 11.40%，资本较为充裕，目前正股股价距离可转债强赎价空间 11.2%，上半年末江苏广电有线新进前十大股东，持股比例 3.96%，前期公告已获得董事会席位，老股东常熟投资、江南商贸、东吴人寿二季度也进一步增持股份。目前 2026 年 PB 估值 0.63x，预期股息率 4.4%，未来宏观需求企稳，零售风险预期改善有望推动估值向上修复，维持“买入”评级。

风险提示

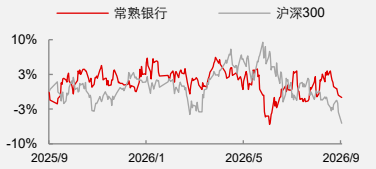
1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

公司基础数据

当前股价(元)	6.14
总股本(万股)	364,818
流通A股/B股(万股)	364,818/0
近12月最高/最低价(元)	7.54/5.76

注：股价为 2026 年 9 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

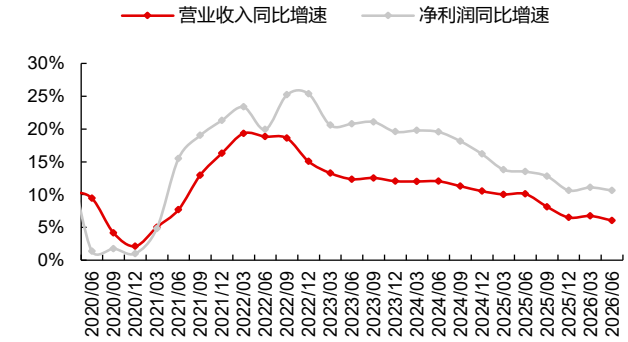
•《对公贷款扩表，成本费率优化——2025 年年报&2026 年一季报点评》2026-05-16

•《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

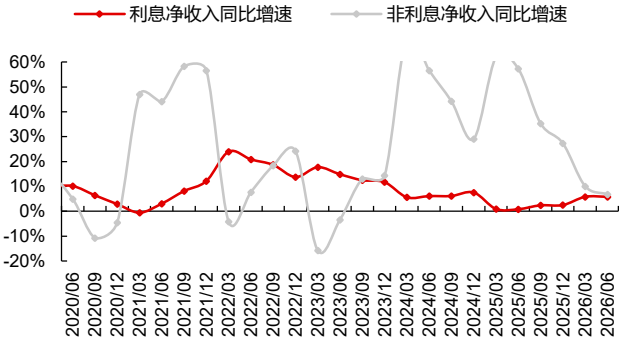
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：常熟银行上半年营收、净利润保持稳定增长



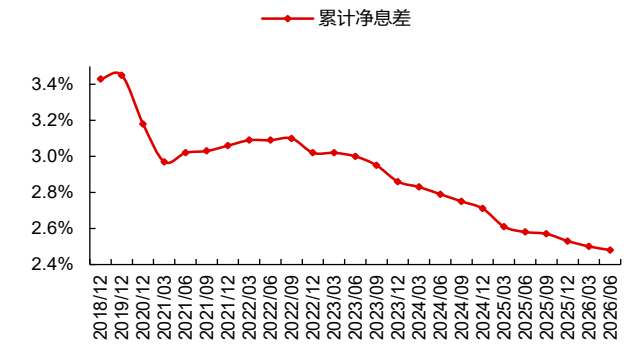
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：常熟银行 2026 年以来利息净收入增速回升



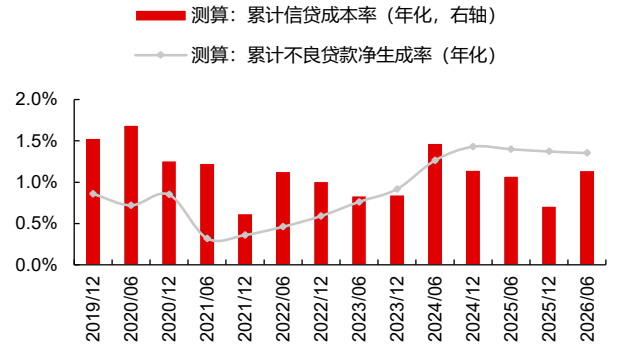
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：常熟银行 2026 年以来净息差降幅收敛



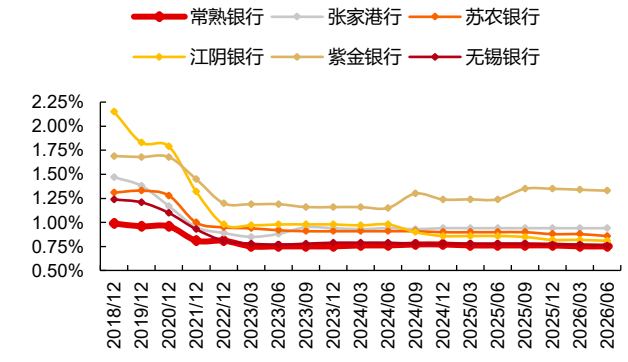
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：常熟银行 2025 下半年以来不良净生成率企稳



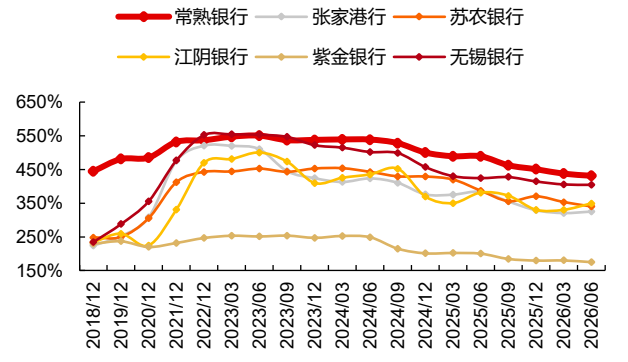
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

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	424,787,819	429,035,697	433,326,054	471,076,792	512,116,319
增速（较期初）	16.75%	16.18%	9.61%	9.96%	4.06%	5.39%	6.44%	7.50%	8.71%	8.71%
负债总额	263,765,708	307,325,494	335,913,331	369,617,651	384,658,141	389,304,899	391,934,753	395,806,404	429,243,250	465,518,779
增速（较期初）	17.00%	16.51%	9.30%	10.03%	4.07%	5.33%	6.04%	7.09%	8.45%	8.45%
营业收入	8,808,734	9,870,291	10,909,242	11,619,364	3,171,012	6,428,302	9,605,367	12,396,471	13,220,459	14,205,854
增速（同比）	15.07%	12.05%	10.53%	6.51%	6.74%	6.05%	6.11%	6.69%	6.65%	7.45%
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	2,178,314	3,707,924	4,654,155	5,140,030	5,663,743
增速（同比）	**25.39%**	**19.60%**	**16.20%**	**10.65%**	**11.10%**	**10.64%**	**10.44%**	**10.30%**	**10.44%**	**10.19%**
净息差	3.02%	2.86%	2.71%	2.53%	2.50%	2.48%	2.47%	2.47%	2.41%	2.34%
成本收入比	38.58%	36.87%	36.62%	35.66%	31.78%	31.68%	31.50%	32.50%	31.50%	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%	431.94%	421.37%	409.23%	380.81%	365.04%
不良贷款净生成率（年化）	0.59%	0.92%	1.43%	1.37%		1.35%	1.30%	1.30%	1.20%	1.00%
信用成本（年化）	1.01%	0.85%	1.15%	0.71%		1.14%	0.90%	0.89%	0.89%	0.81%
ROA	1.03%	1.05%	1.09%	1.10%	1.17%	1.05%	1.19%	1.11%	1.14%	1.15%
ROE	**12.95%**	**13.69%**	**14.12%**	**14.06%**	**15.02%**	**13.42%**	**14.88%**	**13.92%**	**13.70%**	**13.55%**
核心一级资本充足率	10.21%	10.42%	11.18%	11.60%	11.35%	11.40%	11.50%	11.52%	11.82%	12.12%
一级资本充足率	10.27%	10.48%	11.24%	11.65%	11.40%	11.44%	11.50%	11.52%	11.82%	12.12%
资本充足率	13.87%	13.86%	14.19%	12.89%	12.64%	12.68%	14.25%	14.24%	14.33%	14.42%
EPS（元）	1.00	1.20	1.26	1.27	0.36	0.60	1.02	1.28	1.41	1.55
BVPS（元）	8.24	9.25	9.50	9.46	9.88	9.19	9.61	9.72	10.84	12.07
每股分红（元）	0.25	0.25	0.25	0.27				0.27	0.30	0.33
P/E	6.13	5.13	4.85	4.83				4.81	4.36	3.95
P/B	**0.75**	**0.66**	**0.65**	**0.65**				**0.63**	**0.57**	**0.51**
股息率	4.07%	4.07%	4.07%	4.40%				4.41%	4.87%	5.37%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：估值基于 2026 年 9 月 28 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	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	**403,079,107**	**433,326,054**	**471,076,792**	**512,116,319**
现金及存放央行款项	28,469,939	21,334,617	22,926,626	24,661,732
发放贷款和垫款	248,584,103	268,109,964	288,136,362	309,452,470
金融投资	106,961,246	123,497,925	141,323,038	158,756,059
交易性金融资产	11,607,803	12,662,238	14,489,846	16,277,253
债权投资	50,156,902	51,149,703	58,532,411	65,752,726
其他债权投资	44,427,805	58,967,864	67,479,009	75,802,938
其他权益工具投资	768,736	718,121	821,772	923,142
存放同业款项	4,619,643	5,199,913	4,710,768	5,121,163
拆出资金	5,760,878	5,199,913	4,381,014	4,762,682
买入返售金融资产	0	1,317,201	177,449	-880,113
其他资产合计	8,683,298	8,666,521	9,421,536	10,242,326
负债合计	**369,617,651**	**395,806,404**	**429,243,250**	**465,518,779**
向中央银行借款	10,592,445	11,266,477	12,247,997	13,315,024
同业金融机构存放款项	2,255,639	866,652	942,154	1,024,233
拆入资金	11,378,722	12,133,130	11,776,920	12,802,908
卖出回购金融资产	16,474,197	12,999,782	14,132,304	15,363,490
吸收存款	317,345,437	337,663,520	363,439,026	391,531,368
已发行债务证券	6,254,919	11,266,477	20,727,379	25,605,816
其他负债合计	5,316,292	9,610,366	5,977,472	5,875,940
股东权益合计	**33,461,456**	**37,519,650**	**41,833,542**	**46,597,540**
股本	3,316,520	3,648,179	3,648,179	3,648,179
其他权益工具	719,633	719,628	719,628	719,628
资本公积	2,624,875	2,415,252	2,415,252	2,415,252
其他综合收益	601,897	863,897	863,897	863,897
盈余公积	4,969,159	5,434,574	5,948,577	6,514,952
一般风险准备	4,841,049	6,097,671	7,485,479	9,014,690
未分配利润	14,306,523	16,290,253	18,466,609	20,874,702
少数股东权益	2,081,800	2,050,196	2,285,921	2,546,241
归母股东权益合计	**31,379,656**	**35,469,455**	**39,547,621**	**44,051,299**

合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**11,619,364**	**12,396,471**	**13,220,459**	**14,205,854**
利息净收入	9,370,255	9,973,595	10,422,124	11,002,221
手续费净收入	360,235	436,154	469,303	507,713
投资收益等	1,888,874	1,986,722	2,329,032	2,695,920
营业支出	(6,311,949)	(6,547,776)	(6,760,407)	(7,086,837)
PPOP	7,411,427	8,299,437	8,983,302	9,581,849
信用减值损失	(2,098,568)	(2,450,742)	(2,523,250)	(2,462,831)
营业利润	5,307,415	5,848,695	6,460,052	7,119,018
归母净利润	**4,219,369**	**4,654,155**	**5,140,030**	**5,663,743**

经营指标	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计增速	9.96%	7.50%	8.71%	8.71%
贷款增速	6.37%	7.45%	7.22%	7.28%
负债合计增速	10.03%	7.09%	8.45%	8.45%
存款增速	7.58%	7.35%	7.63%	7.73%
营业收入增速	6.51%	6.69%	6.65%	7.45%
利息净收入增速	2.49%	6.44%	4.50%	5.57%
非利息收入增速	27.29%	7.73%	15.50%	14.48%
成本收入比	35.66%	32.50%	31.50%	32.00%
归母净利润增速	**10.65%**	**10.30%**	**10.44%**	**10.19%**
EPS	1.27	1.28	1.41	1.55
BVPS	9.46	9.72	10.84	12.07
ROE	14.06%	13.92%	13.70%	13.55%
ROA	1.10%	1.11%	1.14%	1.15%
净息差	2.53%	2.47%	2.41%	2.34%
不良贷款率	0.76%	0.75%	0.75%	0.75%
拨备覆盖率	451%	409%	381%	365%

估值	2025A	2026E	2027E	2028E
P/E	4.83	4.81	4.36	3.95
P/B	0.65	0.63	0.57	0.51
股息率	4.40%	4.41%	4.87%	5.37%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2026 年 9 月 28 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，本报告清晰准确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/或其附属机构（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。