

常熟银行(601128)

报告日期: 2025年03月27日

业绩继续高增, 小微风险上升

——常熟银行 2024 年年报点评

投资要点

□ 常熟银行年报业绩继续高增, 息差同比降幅收窄, 小微风险上升。

数据概览

24A 营收同比+10.5%、归母净利润同比+16.2%, 分别较 24Q1-3 -0.8pc、-2.0pc。24Q4 末不良率 0.77%, 持平于 24Q3 末水平; 拨备覆盖率 501%, 环比-28pc。

业绩维持高增

常熟银行营收、净利增速边际放缓, 但仍处在上市行较高水平。24A 常熟银行营收同比+10.5%、归母净利润同比+16.2%, 分别较 24 年前三季度-0.8pc、-2.0pc。从主要驱动因素来看: ①息差同比降幅收窄, 对冲生息资产增速放缓影响, 24A 利息净收入环比改善, 24A 利息净收入较 24Q1-3 上升 1.4pc 至 7.5%。②中收和其他非息增速均有所放缓, 带动 24A 非息收入增速整体较 24Q1-3 下降 15pc 至 29%。③减值转为正向贡献盈利增长, 24A 资产减值损失同比正增 7%, 而 24Q-3 资产减值损失同比正增 22%。

展望后续, 常熟银行利润有望保持高增, 主要考虑拨备底子厚有释放空间。

贷款增速放缓

常熟银行贷款增速逐季放缓, 24Q4 贷款增速较 24Q3 末继续下降 1.4pc 至 8.3%, 说明当前小微信贷需求仍然偏弱。

此外注意到, 2024 年常熟银行完成江苏镇江丹徒村镇银行“村改支”, 以及完成湖北宜昌地区 4 家兴福体系村镇银行的“四合一”整合工作。常熟银行不断推动村镇银行高质量发展, 若后续经济持续改善, 小微需求回暖, 常熟银行村行的贷款增长潜力有望释放, 打开常熟银行未来贷款增长空间。

息差降幅收窄

24A 常熟银行日均累计息差为 2.71%, 同比降幅为 15bp, 同比降幅较 24Q1-3 收窄 5bp。常熟银行息差进一步收窄, 主要是资产端收益率降幅大于负债成本率改善幅度。展望 2025 年, 常熟银行息差同比降幅有望收窄, 主要考虑前期存款挂牌利率调降利好将逐步释放。

不良保持稳定

①不良稳定, 资产质量前瞻指标有所改善, 24Q4 末常熟银行不良率、关注率分别较 24Q3 末持平、下降 3bp 至 0.77%、1.49%, 24Q4 末逾期率较 24Q2 下降 12bp 至 1.43%。其中分板块来看, 常熟银行零售不良仍在上升, 24Q4 末对公一般贷款不良率、零售贷款、个人经营性贷款不良率较 24Q2 下降 1bp、上升 3bp、上升 4bp 至 0.65%、0.94%、0.95%。

②动态指标来看, 24A 真实不良 TTM 生成率较 24H1 上升 6bp 至 1.87%。展望未来, 仍需重点关注常熟银行零售小微不良生成变化情况。

③拨备覆盖率环比降幅略超预期, 24Q4 末常熟银行拨备覆盖率环比下降 28pc 至 501%。考虑到常熟银行拨备覆盖率较高, 在经营面临压力时通过适当释放拨备, 支撑利润增长符合行业整体趋势。

盈利预测与估值

预计常熟银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 10.45%/10.48%/11.02%, 对应 BPS 10.41/11.68/13.09 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.69/0.61/0.55 倍。目标价为 8.96 元/股, 对应 25 年 PB0.86 倍, 现价空间 25%, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 徐安妮

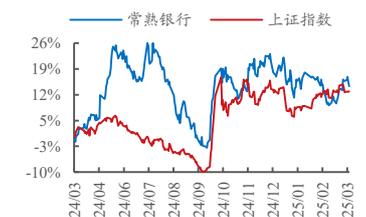
执业证书号: S1230523060006

xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.17
总市值(百万元)	21,617.44
总股本(百万股)	3,014.98

股票走势图



相关报告

- 《营收利润维持双位数增长》
2024.10.24
- 《业绩维持高增》
2024.08.21
- 《业绩开门红, 领跑上市行》
2024.04.30

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,909	11,419	12,057	12,827
(+/-) (%)	10.53%	4.67%	5.58%	6.39%
归母净利润	3,813	4,212	4,653	5,166
(+/-) (%)	16.20%	10.45%	10.48%	11.02%
每股净资产(元)	9.26	10.41	11.68	13.09
P/B	0.77	0.69	0.61	0.55

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 常熟银行 2024 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	23A	24Q1-3	24A	QoQ	YoY	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	13.69%	14.96%	14.15%	-0.8pc	0.5pc	14.7%	11.9%	18.4%	11.9%	-6.5pc
	ROA (年化)	1.13%	1.23%	1.16%	-7bp	3bp	1.09%	0.85%	1.36%	0.92%	-44bp
	拨备前利润	6,172	5,360	6,826		10.6%	1,729	1,796	1,835	1,466	-20.1%
	同比增速	15.1%	18.5%	10.6%	-7.9pc	-4.5pc	20.8%	24.7%	11.0%	-11.0%	-22.0pc
	归母净利润	3,282	2,976	3,813		16.2%	952	782	1,241	837	-32.5%
	同比增速	19.6%	18.2%	16.2%	-2.0pc	-3.4pc	19.8%	19.3%	16.3%	9.7%	-6.5pc
EPS (未年化)		1.20	0.99	1.26		5.6%	0.35	0.26	0.41	0.28	-32.5%
	BVPS (未年化)	8.99	8.93	9.26	3.8%	3.1%	9.34	8.52	8.93	9.26	3.8%
收入拆分	营业收入	9,870	8,370	10,909		10.5%	2,700	2,806	2,864	2,539	-11.3%
	同比增速	12.05%	11.3%	10.5%	-0.8pc	-1.5pc	12.0%	12.1%	9.9%	8.1%	-1.8pc
	利息净收入	8,501	6,903	9,142		7.5%	2,296	2,305	2,302	2,239	-2.7%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	304,809	342,461	345,065	0.8%	13.2%	332,672	346,011	348,701	352,877	1.2%
	净息差 (日均余额口径)	2.86%	2.75%	2.71%	-4bp	-15bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.79%	2.69%	2.65%	-4bp	-14bp	2.76%	2.66%	2.64%	2.54%	-10bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.94%	4.83%	4.72%	-11bp	-22bp	4.91%	4.78%	4.81%	4.41%	-40bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.34%	2.33%	2.26%	-7bp	-8bp	2.35%	2.28%	2.35%	2.05%	-30bp
	非利息净收入	1,369	1,467	1,767		29.1%	403	501	563	300	-46.7%
	手续费净收入	32	65	83		158.5%	12	7	46	18	-60.1%
	其他非息收入	1,337	1,402	1,684		25.9%	391	494	517	282	-45.5%
	业务及管理费	3,639	2,944	3,994		9.8%	952	985	1,007	1,051	4.4%
	成本收入比	36.87%	35.17%	36.6%	1.4pc	0pc	35.27%	35.10%	35.15%	41.37%	6.2pc
	资产减值损失	2,125	1,647	1,981		-6.8%	502	844	301	333	10.5%
	贷款减值损失	1,790	2,107	2,709		51.4%	423	1,299	386	602	56.2%
	信用成本	0.86%	1.22%	1.17%	-5bp	31bp	0.74%	2.19%	0.64%	1.00%	36bp
	所得税费用	540	503	772		43.0%	201	99	204	269	32.0%
有效税率	13.33%	13.55%	15.93%	2.4pc	2.6pc	16.34%	10.40%	13.27%	23.72%	10.4pc	
规模增长	总资产	334,456	362,743	366,582	1.1%	9.6%	364,676	367,303	362,743	366,582	1.1%
	生息资产余额	321,189	349,534	356,220	1.9%	10.9%	344,154	347,867	349,534	356,220	1.9%
	贷款总额	222,439	239,686	240,862	0.5%	8.3%	235,243	238,934	239,686	240,862	0.5%
	对公贷款	90,360	105,164	105,920	0.7%	17.2%	100,103	102,799	105,164	105,920	0.7%
	个人贷款	132,080	134,521	134,943	0.3%	2.2%	135,140	136,136	134,521	134,943	0.3%
	同业资产	5,903	8,131	7,980	-1.8%	35.2%	6,126	8,307	8,131	7,980	-1.8%
	金融投资	87,430	94,965	94,399	-0.6%	8.0%	102,612	98,694	94,965	94,399	-0.6%
	存放央行	19,346	21,115	23,631	11.9%	22.2%	21,677	22,412	21,115	23,631	11.9%
	总负债	307,325	333,103	335,913	0.8%	9.3%	336,440	338,912	333,103	335,913	0.8%
	付息负债余额	291,291	319,522	322,908	1.1%	10.9%	316,777	323,190	319,522	322,908	1.1%
	吸收存款	247,939	284,609	286,546	0.7%	15.6%	283,516	282,760	284,609	286,546	0.7%
	企业活期	28,317	31,001	28,194	-9.1%	-0.4%	34,903	29,923	31,001	28,194	-9.1%
	个人活期	22,439	22,120	23,703	7.2%	5.6%	22,630	22,479	22,120	23,703	7.2%
	企业定期	24,268	24,619	26,902	9.3%	10.9%	23,572	25,127	24,619	26,902	9.3%
	个人定期	150,529	179,370	180,276	0.5%	19.8%	175,658	178,135	179,370	180,276	0.5%
	同业负债	22,818	17,409	20,119	15.6%	-11.8%	15,728	20,345	17,409	20,119	15.6%
	发行债券	12,357	9,367	7,938	-15.3%	-35.8%	9,146	11,671	9,367	7,938	-15.3%
	向央行借款	8,176	8,138	8,305	2.0%	1.6%	8,387	8,413	8,138	8,305	2.0%
	所有者权益	25,356	27,634	28,648	3.7%	13.0%	26,326	26,411	27,634	28,648	3.7%
总股本	2,741	3,015	3,015	0.0%	10.0%	2,741	3,015	3,015	3,015	0.0%	
资产质量	不良贷款	1,672	1,855	1,858	0.2%	11.1%	1,792	1,822	1,855	1,858	0.2%
	不良率	0.75%	0.77%	0.77%	0bp	2bp	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%	0bp
	关注贷款	2,611	3,646	3,593	-1.5%	37.6%	2,905	3,248	3,646	3,593	-1.5%
	关注率	1.17%	1.52%	1.49%	-3bp	32bp	1.24%	1.36%	1.52%	1.49%	-3bp
	逾期贷款	2,729	n.a	3,434	n.a	25.8%	n.a	3,687	n.a	3,434	n.a
	逾期率	1.23%	n.a	1.43%	n.a	20bp	n.a	1.54%	n.a	1.43%	n.a
	不良生成额	1,773	2,022	3,180	57.3%	79.4%	-10	1,415	617	1,158	88%
	不良生成率	0.92%	1.21%	1.43%	22bp	51bp	-0.02%	2.41%	1.03%	1.93%	90bp
	核销转出额	1,669	1,840	2,995	62.8%	79.4%	-129	1,384	585	1,155	97.6%
	核销转出率	106.42%	146.69%	179.10%	32.4pc	72.7pc	-30.84%	309.05%	128.29%	249.15%	120.9pc
	逾期90+偏高度	79.4%	n.a	78.5%	n.a	-0.9pc	n.a	82.4%	n.a	78.5%	n.a
拨备覆盖率	538%	528%	501%	-28pc	-37.4pc	539.2%	538.8%	528.4%	500.5%	-27.9pc	
拨备比	4.04%	4.09%	3.86%	-23bp	-18bp	4.11%	4.11%	4.09%	3.86%	-23bp	
资本情况	核心一级资本充足率	10.42%	10.58%	11.18%	60bp	76bp	10.15%	9.92%	10.58%	11.18%	60bp
	一级资本充足率	10.48%	10.63%	11.24%	61bp	76bp	10.21%	9.97%	10.63%	11.24%	61bp
	资本充足率	13.86%	13.95%	14.19%	24bp	33bp	13.51%	13.22%	13.95%	14.19%	24bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以24H1举例, 24Q2单季生息资产平均余额为期初期末平均, 24H1生息资产平均余额为24Q1、24Q2平均余额的平均值。“环比变化”指24A环比24Q1-3的指标变化情况, “同比变化”指24A同比23A的指标变化情况, 右侧QoQ指24Q4环比24Q3指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	23,631	28,080	31,450	35,224
同业资产	7,980	8,778	9,656	10,622
贷款总额	240,862	260,131	280,942	303,417
贷款减值准备	(9,082)	(9,097)	(8,767)	(8,036)
贷款净额	232,489	251,034	272,174	295,381
证券投资	94,399	108,860	131,838	158,147
其他资产	8,082	7,684	8,621	9,672
资产合计	366,582	404,437	453,740	509,046
同业负债	28,424	32,688	37,591	43,230
存款余额	286,546	320,931	359,443	402,576
应付债券	7,938	8,573	9,259	10,000
其他负债	13,005	8,527	9,565	10,730
负债合计	335,913	370,719	415,858	466,536
股东权益合计	30,669	33,718	37,882	42,510

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	9,142	9,493	10,119	10,884
净手续费收入	83	108	119	125
其他非息收入	1,684	1,818	1,818	1,818
营业收入	10,909	11,419	12,057	12,827
税金及附加	(65)	(62)	(66)	(70)
业务及管理费	(3,994)	(4,124)	(4,294)	(4,504)
营业外净收入	(24)	0	0	0
拨备前利润	6,826	7,233	7,697	8,253
资产减值损失	(1,981)	(2,029)	(1,948)	(1,870)
税前利润	4,845	5,204	5,749	6,383
所得税	(772)	(681)	(752)	(835)
税后利润	4,073	4,523	4,997	5,548
归属母公司净利润	3,813	4,212	4,653	5,166
归属母公司普通股股东净利润	3,813	4,212	4,653	5,166

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	7.54%	3.83%	6.60%	7.55%
手续费净增速	158.54%	30.00%	10.00%	5.00%
非息净收入增速	29.07%	9.04%	0.56%	0.31%
拨备前利润增速	10.59%	5.96%	6.42%	7.22%
归属母公司净利润增速	16.20%	10.45%	10.48%	11.02%
盈利能力				
ROAE	14.51%	14.20%	13.97%	13.84%
ROAA	1.09%	1.09%	1.08%	1.07%
RORWA	1.47%	1.46%	1.41%	1.39%
生息率	4.72%	4.49%	4.34%	4.23%
付息率	2.26%	2.07%	2.01%	1.96%
净利差	2.46%	2.42%	2.34%	2.27%
净息差	2.65%	2.53%	2.43%	2.34%
成本收入比	36.62%	36.12%	35.62%	35.12%
资本状况				
资本充足率	14.19%	13.22%	13.11%	13.00%
核心资本充足率	11.24%	10.53%	10.57%	10.60%
风险加权系数	72.33%	77.17%	77.17%	77.17%
股息支付率	19.77%	19.77%	19.77%	19.77%

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	1,858	2,278	2,601	2,528
不良贷款净生成率	1.43%	1.10%	1.00%	0.90%
不良贷款率	0.77%	0.88%	0.93%	0.83%
拨备覆盖率	501%	399%	337%	318%
拨贷比	3.86%	3.50%	3.12%	2.65%
流动性				
贷存比	84.06%	81.06%	78.16%	75.37%
贷款/总资产	65.70%	64.32%	61.92%	59.60%
平均生息资产/平均总资产	96.63%	97.25%	97.02%	96.45%
每股指标 (元)				
EPS	1.26	1.40	1.54	1.71
BVPS	9.26	10.41	11.68	13.09
每股股利	0.25	0.28	0.31	0.34
估值指标				
P/E	5.67	5.13	4.65	4.18
P/B	0.77	0.69	0.61	0.55
P/PPOP	3.17	2.99	2.81	2.62
股息收益率	3.49%	3.85%	4.25%	4.72%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>