

2025年04月09日

## 买入（维持）

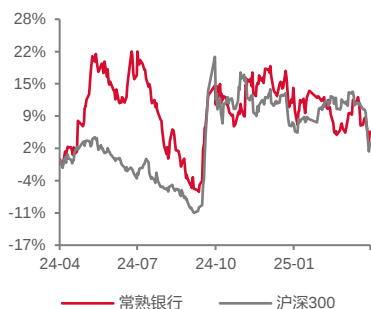
报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

|             |            |
|-------------|------------|
| 数据日期        | 2025/04/08 |
| 收盘价         | 6.88       |
| 总股本(万股)     | 301,499    |
| 流通A股/B股(万股) | 301,499/0  |
| 资产负债率(%)    | 91.63%     |
| 市净率(倍)      | 0.68       |
| 净资产收益率(加权)  | 14.15      |
| 12个月内最高/最低价 | 9.05/6.02  |



## 相关研究

《常熟银行（601128）：投资收益亮眼，拨备计提保持审慎——公司简评报告》2024.08.22

《常熟银行（601128）：存款定期化压力缓解，息差展现韧性——公司简评报告》2024.05.05

《常熟银行(601128)：存贷利率符合行业趋势，控费效果明显——公司简评报告》2024.03.29

## 常熟银行（601128）：负债成本管控强化，资产质量管理审慎

——公司简评报告

## 投资要点

**事件：**常熟银行公布2024年度报告。2024年公司实现营业收入109.09亿元（+10.53%，YoY）归属于上市公司股东净利润38.13亿元（+16.20%，YoY）。Q4末，公司总资产规模为3665.82亿元（+9.61%，YoY），不良贷款率为0.77%（持平，QoQ），不良贷款拨备覆盖率为500.51%（-27.89PCT，QoQ）。全年净息差为2.71%，同比下降15BPs。

➢ **受需求端影响，个贷增长延续偏弱态势；存款增长延续较强惯性。**2024年Q4个贷新增规模明显弱于近年同期，与行业趋势相符。一方面是受居民信贷需求偏弱影响，另一方面或是由于在行业零售贷款风险上升的背景下，公司对经营贷、信用卡、消费贷等风险资产的投放较为慎重。对公方面，一般贷款维持较快增长弥补信贷缺口，新增票据贴现明显回落。由于常熟银行存款端以个人为主，规模受同业存款定价自律的负面影响微弱：Q4公司吸收存款规模仍保持较快增长，明显快于同期M2。

➢ **息差在资产端影响下继续收窄，存款成本管控强化有望缓解压力。**2024年Q4生息资产收益率继续下行：一方面是由于新发放贷款利率随行业继续走低；另一方面是由于LPR重定价及存量住房贷款利率下降影响显现。受存款重定价及主动优化负债结构影响，负债端付息率稳中有降。综合来看，Q4资产端对息差的压力仍占上风，与行业趋势一致，测算单季度净息差进一步下降至2.59%（VS. Q3的2.67%）。公司继续加强存款成本管控，分别于2024年11月及2025年3月两次下调存款挂牌利率，有望缓冲贷款收益率下行压力。

➢ **受债券牛市驱动，投资收益表现亮眼。**Q4公司实现投资收益+公允价值变动损益4.07亿元（VS.去年同期1.49亿元），对单季营业收入的拉动较为明显。公司投资收益主要源于债券牛市带来的价差变动，投资类资产规模增速顺应监管引导明显放缓。

➢ **总体资产质量稳定，前瞻性指标释放风险放缓信号。**

2024年Q4末，公司不良率为0.77%，较Q3末持平。其中零售贷款和对公贷款不良率分别为0.94%与0.65%，分别较Q2末上升3BPs与下降1BP。

分行业来看，信用卡贷款、个人经营贷、批发零售业贷款风险继续释放，不良率均较Q2末不同程度上升，反映宏观环境影响下市场薄弱主体财务压力较大。其中，信用卡不良率上升较为明显，一方面与新生成增加有关，另一方面与分母端规模压降有关。制造业、建筑业和租赁服务业、公用事业、房地产等行业不良率保持低位稳定，体现本地实体良好韧性。

分地域来看，常熟当地资产质量低位稳定，不良率较Q2末下降4BPs至0.61%；省内其他地区不良率较Q2末继续上升6BPs至0.79%；省外村镇银行不良率较Q2末下降8BPs至1.09%。鉴于贷款规模并未大幅增长，后者下降可能与公司加大不良清收与核销力度有关。

前瞻性指标方面，关注类贷款占比较Q3末下降3BPs至1.49%，逾期贷款占比较Q2末下降11BPs至1.43%。此前，受宏观环境影响，公司关注率与逾期率连续上升。银行业零售贷款不良压力普遍上升背景下，公司及时调整思路，量价策略向防控风险倾斜。2024年Q4关注类贷款占比为2023年Q1以来首次下降，逾期贷款占比为2023年下半年以来首次下降。前瞻性指标边际改善释放风险放缓信号，后续关注改善持续性。

➢ **不良确认与核销力度明显加大体现公司审慎经营理念。**2024年下半年，公司核销力度明显加大，共核销不良贷款17.40亿元（VS. 2023下半年9.68亿元），测算不良贷款核销比例明显

上升至95.46%。测算下半年不良贷款生成率（加回核销）较上半年上升13BPS至0.74%，超过2020年下半年时的高点。受核销力度加大影响，不良贷款拨备覆盖率进一步下降至500.51%。公司当前拨备仍然具有明显优势，后续业绩维稳仍有较大的发挥余地。

- **投资建议：**2024年Q4，公司不良确认与处置力度较大，且11月以来两次下降存款挂牌利率，我们相应更新盈利预测。预计2025-2027年公司营业收入分别为115.85、126.09、138.57亿元（2025-2026年原预测为114.87、127.32亿元），归属于普通股股东净利润分别为43.20、47.82、52.68亿元（2025-2026年原预测为42.34、47.64亿元），期末每股净资产分别为10.65、11.92、13.32元，对应4月8日收盘价的PB分别为0.65、0.58、0.52倍。行业层面，1）地方债务化解、房地产支持政策力度大缓解重点领域风险；2）存贷利率同步性提升，息差压力放缓，以上因素利于板块估值修复。公司层面：1）小微零售市场空间广阔，区位优势与“技术+配套”综合优势有望持续驱动公司成长；2）居民定期存款占比高，且成本管控力度大，有望从中受益更多；3）公司拨备基础厚实，盈利水平有望保持韧性。基于以上理由，我们维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**小微贷款质量大幅恶化；负债成本管控效果不佳致净息差大幅收窄。

#### 盈利预测与估值简表

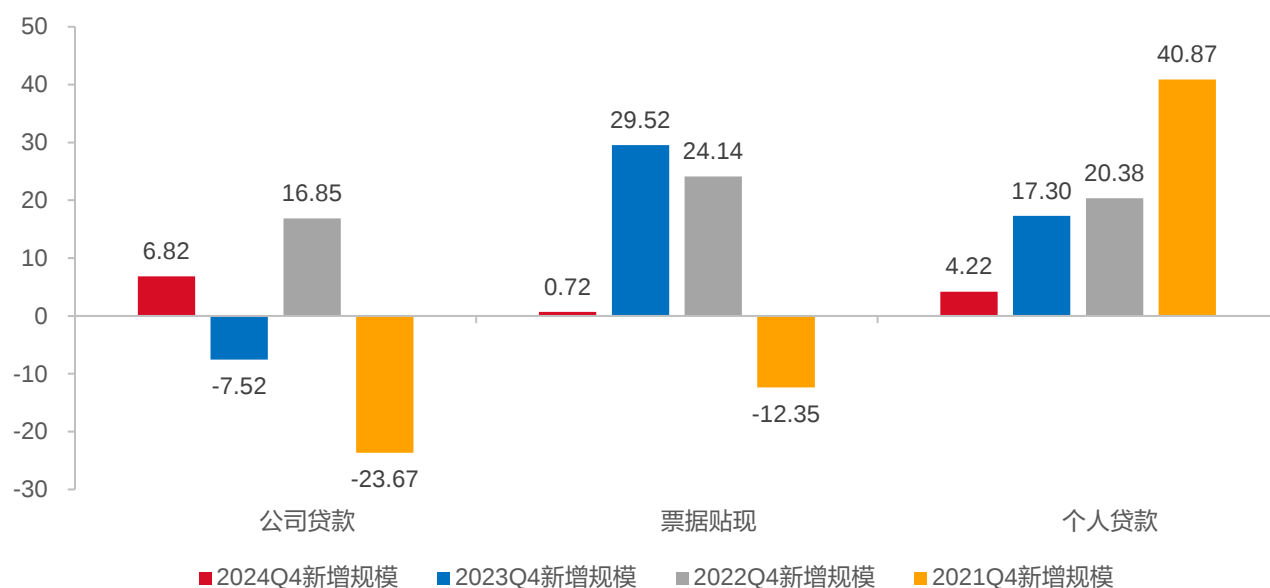
|            | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 10909.24 | 11584.88 | 12608.58 | 13856.71 |
| 同比增速       | 10.53%   | 6.19%    | 8.84%    | 9.90%    |
| 归母净利润（百万元） | 3813.26  | 4320.46  | 4781.87  | 5267.84  |
| 同比增速       | 16.20%   | 13.30%   | 10.68%   | 10.16%   |
| 净息差（测算值）   | 2.64%    | 2.67%    | 2.64%    | 2.64%    |
| 不良贷款率      | 0.77%    | 0.76%    | 0.77%    | 0.77%    |
| 不良贷款拨备覆盖率  | 500.51%  | 472.25%  | 460.58%  | 465.26%  |
| ROE        | 14.08%   | 14.22%   | 14.05%   | 13.84%   |
| 每股盈利（元）    | 1.26     | 1.43     | 1.59     | 1.75     |
| PE（倍）      | 5.44     | 4.80     | 4.34     | 3.94     |
| 每股净资产（元）   | 9.50     | 10.65    | 11.92    | 13.32    |
| PB（倍）      | 0.72     | 0.65     | 0.58     | 0.52     |

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所（截至2025年4月8日收盘）

## 图表目录

|                                              |   |
|----------------------------------------------|---|
| 图 1 2024 年 Q4 常熟银行新增个人贷款弱于季节性，单位：亿元 .....    | 4 |
| 图 2 2024 年 Q4 常熟银行存款规模保持较快增长，左轴单位：亿元 .....   | 4 |
| 图 3 常熟银行存款结构，单位：亿元（规模） .....                 | 5 |
| 图 4 常熟银行生息资产平均收益率 .....                      | 5 |
| 图 5 常熟银行吸收存款平均成本率 .....                      | 6 |
| 图 6 测算 2024 年 Q4 常熟银行单季息差继续下行，右轴单位：BPs ..... | 6 |
| 图 7 常熟银行不良率处于低位，关注率与逾期率边际改善 .....            | 7 |
| 附录：三大报表预测值 .....                             | 8 |

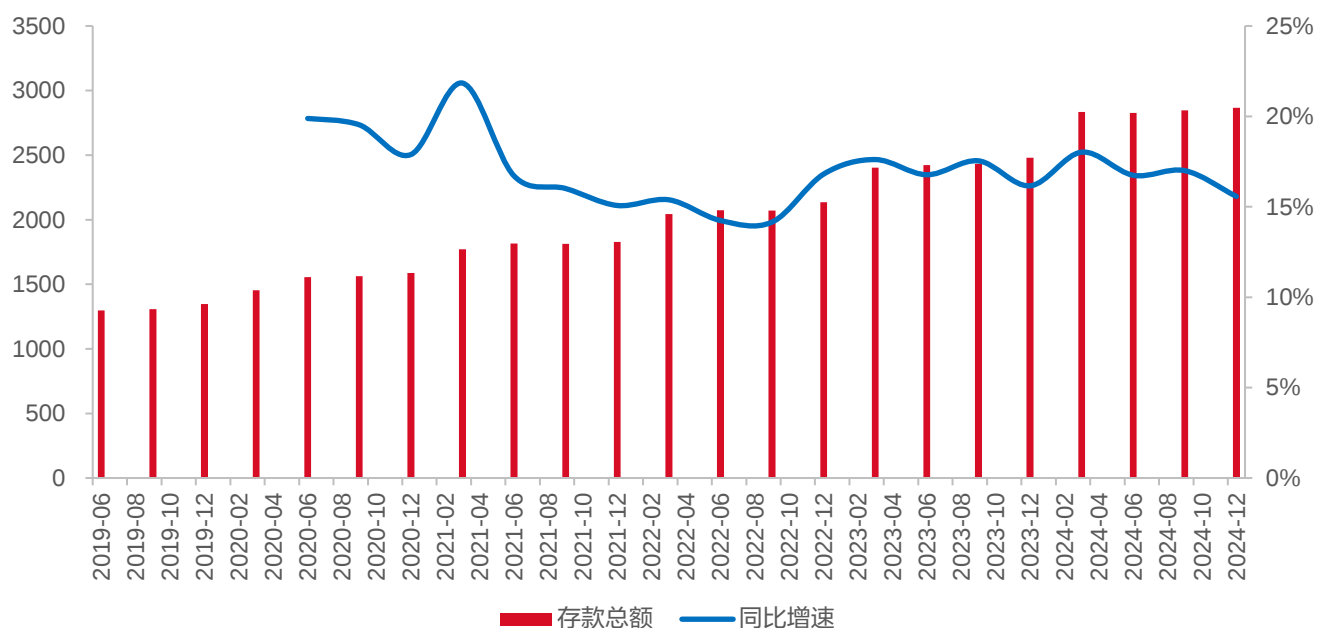
图1 2024 年 Q4 常熟银行新增个人贷款弱于季节性，单位：亿元



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

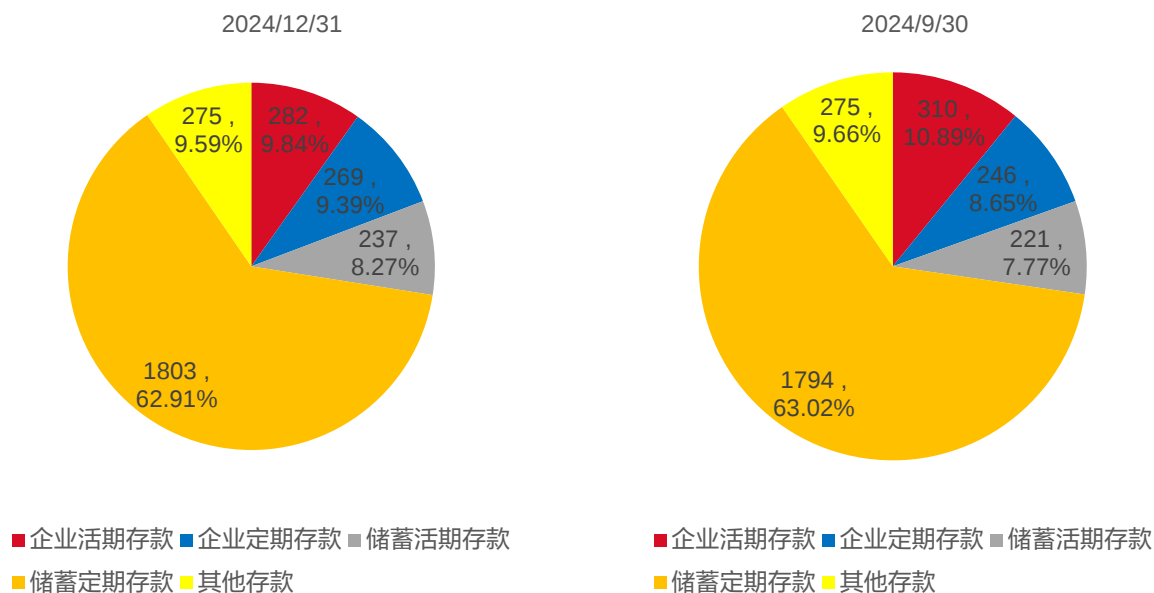
注：本图所示个人贷款不包含已经出表的信贷 ABS

图2 2024 年 Q4 常熟银行存款规模保持较快增长，左轴单位：亿元



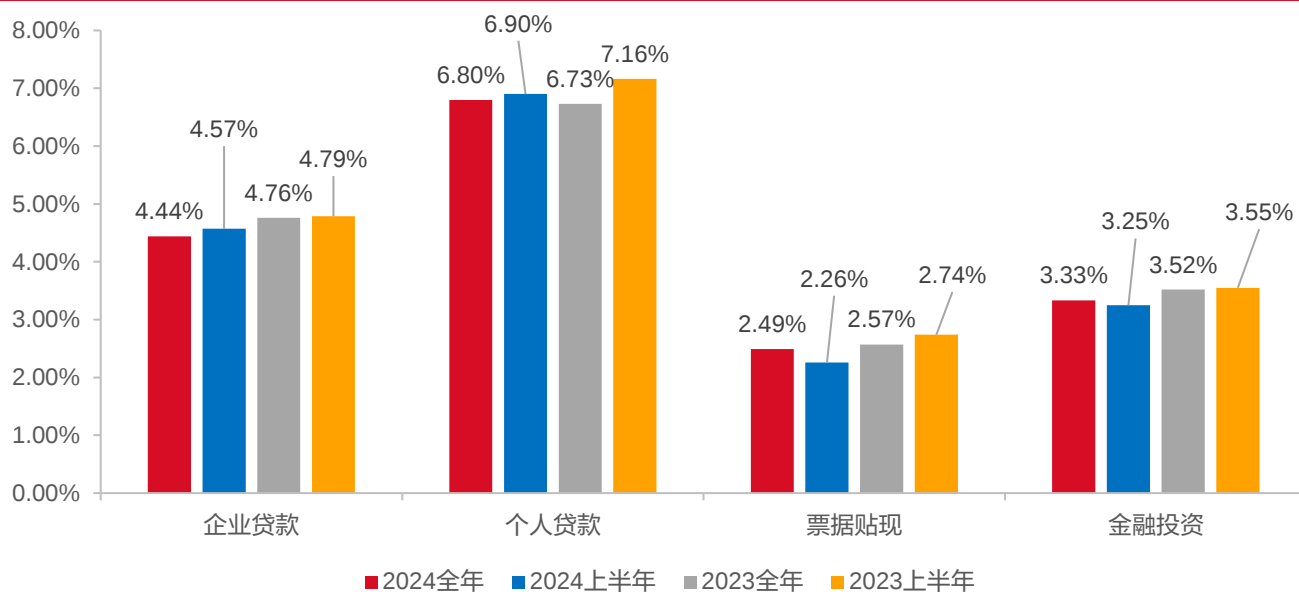
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图3 常熟银行存款结构，单位：亿元（规模）



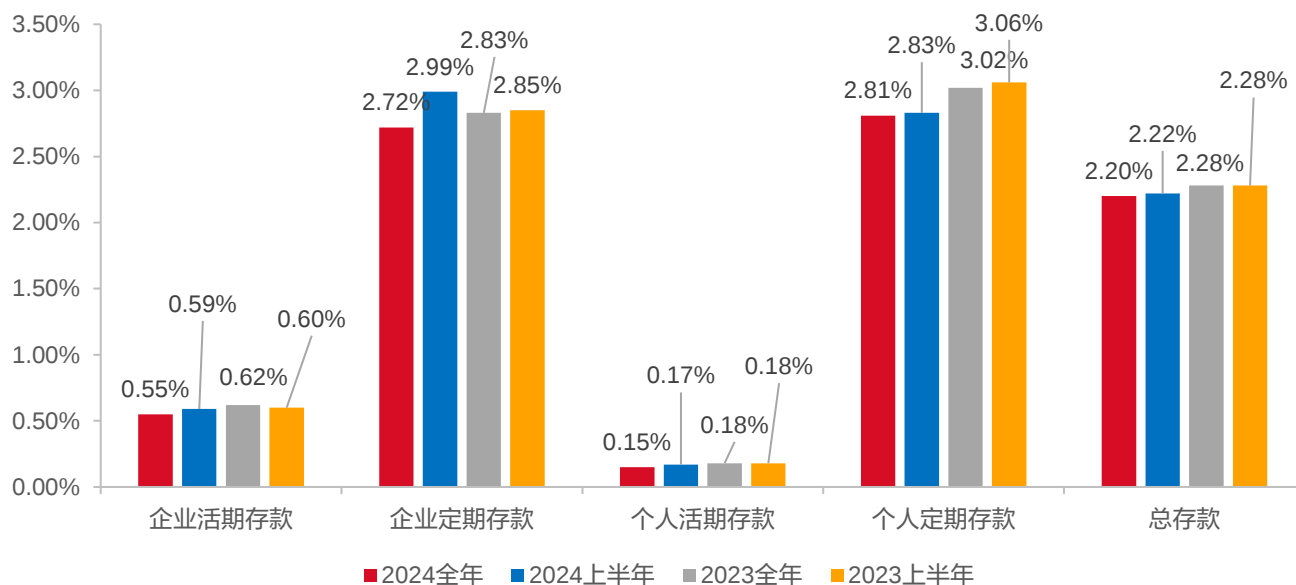
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图4 常熟银行生息资产平均收益率



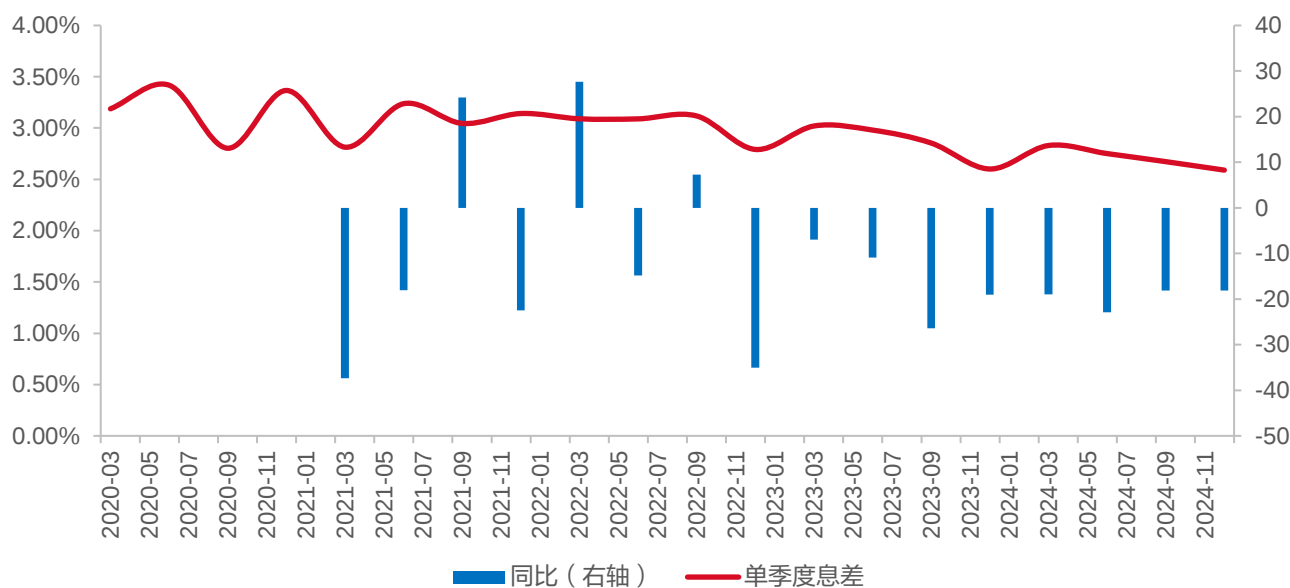
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图5 常熟银行吸收存款平均成本率



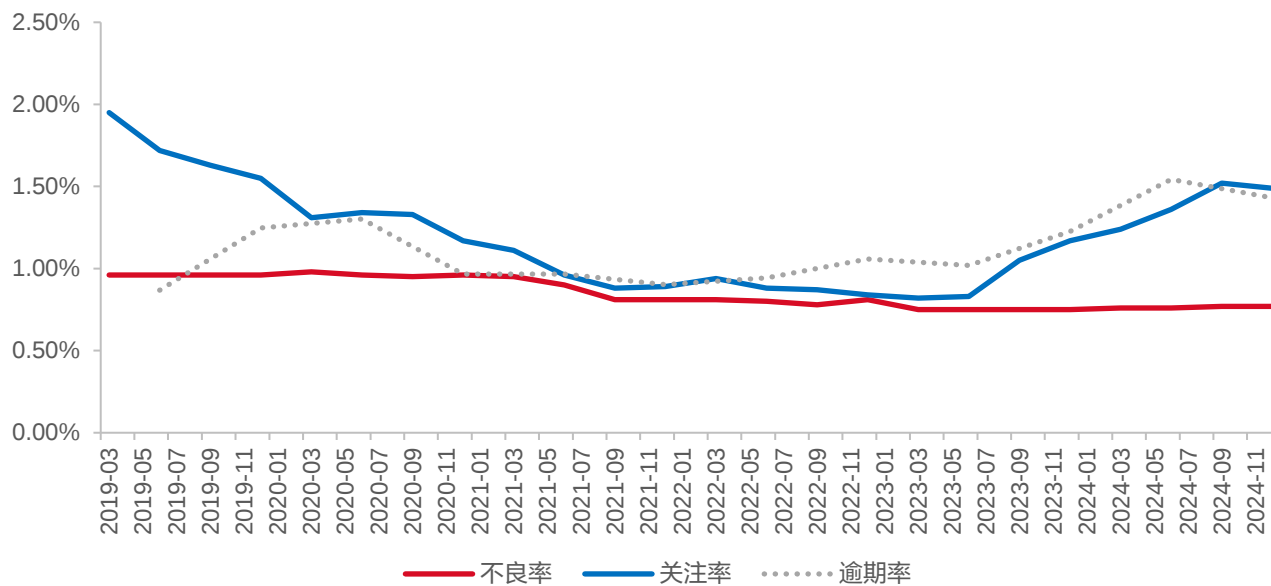
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图6 测算 2024 年 Q4 常熟银行单季息差继续下行，右轴单位：BPs



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图7 常熟银行不良率处于低位，关注率与逾期率边际改善



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  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (摊薄) | 1.26  | 1.43  | 1.59  | 1.75  |
| BVPS (元) | 9.50  | 10.65 | 11.92 | 13.32 |
| P/E (倍)  | 5.44  | 4.80  | 4.34  | 3.94  |
| P/B (倍)  | 0.72  | 0.65  | 0.58  | 0.52  |

| 盈利能力         | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| ROAA         | 1.16%  | 1.20%  | 1.22%  | 1.23%  |
| ROAE         | 14.08% | 14.22% | 14.05% | 13.84% |
| 净利差 (SPREAD) | 2.50%  | 2.56%  | 2.55%  | 2.55%  |
| 净息差 (NIM)    | 2.64%  | 2.67%  | 2.64%  | 2.64%  |
| 信贷成本         | 0.84%  | 0.74%  | 0.74%  | 0.79%  |
| 成本收入比        | 36.62% | 35.44% | 34.28% | 32.85% |
| 所得税有效税率      | 15.93% | 15.98% | 15.95% | 16.00% |

| 利润表 (百万元) | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 利息收入      | 16,294 | 17,001 | 18,138 | 19,751 |
| 利息支出      | 7,152  | 7,153  | 7,461  | 8,033  |
| 利息净收入     | 9,142  | 9,848  | 10,677 | 11,718 |
| 手续费净收入    | 83     | 109    | 126    | 147    |
| 其他非息收入    | 1,651  | 1,628  | 1,805  | 1,992  |
| 营业收入      | 10,909 | 11,585 | 12,609 | 13,857 |
| 营业费用与税金   | 4,060  | 4,175  | 4,398  | 4,635  |
| 资产减值损失    | 1,981  | 1,882  | 2,071  | 2,416  |
| 营业利润      | 4,869  | 5,528  | 6,140  | 6,806  |
| 所得税       | 772    | 880    | 975    | 1,085  |
| 净利润       | 4,073  | 4,624  | 5,141  | 5,697  |
| 母公司所有者利润  | 3,813  | 4,320  | 4,782  | 5,268  |

| 业绩增长率     | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 利息净收入     | 7.54%   | 7.72%  | 8.42%  | 9.74%  |
| 手续费及佣金净收入 | 158.54% | 30.68% | 16.00% | 16.00% |
| 营业收入      | 10.53%  | 6.19%  | 8.84%  | 9.90%  |
| 拨备前利润     | 10.87%  | 8.19%  | 10.80% | 12.31% |
| 归母净利润     | 16.20%  | 13.30% | 10.68% | 10.16% |

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8日收盘价6.88元。

| 资产负债表 (百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 现金及存放央行     | 23,631  | 26,070  | 28,810  | 31,339  |
| 同业资产        | 7,980   | 7,092   | 7,838   | 8,526   |
| 金融投资        | 94,399  | 102,244 | 113,984 | 126,214 |
| 贷款总额        | 240,862 | 264,337 | 289,911 | 317,156 |
| 贷款损失准备      | 9,297   | 9,509   | 10,344  | 11,324  |
| 贷款净额        | 232,489 | 255,692 | 280,443 | 306,720 |
| 生息资产总额      | 356,220 | 386,294 | 425,549 | 466,634 |
| 总资产         | 366,582 | 401,367 | 442,544 | 485,606 |
| 同业负债        | 20,119  | 20,672  | 22,341  | 26,407  |
| 存款          | 294,965 | 325,405 | 359,606 | 391,179 |
| 应付债券        | 7,938   | 8,157   | 8,815   | 10,419  |
| 付息负债        | 331,328 | 362,767 | 399,984 | 438,905 |
| 总负债         | 335,913 | 366,988 | 404,040 | 442,532 |
| 少数股东权益      | 2,021   | 2,264   | 2,553   | 2,897   |
| 母公司所有者权益    | 28,648  | 32,114  | 35,951  | 40,178  |

| 规模指标   | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产增速  | 9.61%  | 9.49%  | 10.26% | 9.73%  |
| 总贷款增速  | 8.28%  | 9.75%  | 9.67%  | 9.40%  |
| 贷款净额增速 | 8.53%  | 9.98%  | 9.68%  | 9.37%  |
| 存款增速   | 15.92% | 10.32% | 10.51% | 8.78%  |
| 贷存比    | 81.66% | 81.23% | 80.62% | 81.08% |

| 资产质量     | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 不良贷款率    | 0.77%   | 0.76%   | 0.77%   | 0.77%   |
| 不良贷款毛生成率 | 1.34%   | 1.10%   | 0.85%   | 0.84%   |
| 不良贷款净生成率 | 0.08%   | 0.06%   | 0.08%   | 0.06%   |
| 拨备覆盖率    | 500.51% | 472.25% | 460.58% | 465.26% |
| 拨备/贷款总额  | 3.86%   | 3.60%   | 3.57%   | 3.57%   |

| 资本        | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率     | 14.19% | 14.18% | 14.14% | 14.17% |
| 核心一级资本充足率 | 11.18% | 11.41% | 11.54% | 11.72% |
| 杠杆倍数      | 11.94  | 11.66  | 11.48  | 11.26  |

## 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所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  
 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  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089