

常熟银行（601128.SH）

拥抱村银改革新机遇，市占率有望提升

拥抱村银改革新机遇，市占率有望提升

1、村银化险政策带来扩张机遇，市占率有望进一步提升

2020 年 12 月 30 日，银保监会发布《关于进一步推动村镇银行化解风险改革重组有关事项的通知》，提出“适度有序推进村镇银行改革重组”，2022 年以来“村改分、村改支”进度明显加快，根据金融监管总局官网，2022-2024 年共发生 6 例、6 例、53 例村镇银行收购并改设为分支机构案例。

2024 年 10 月 21 日，常熟银行公告董事会审议通过“吸收合并江苏丹徒蒙银村镇银行并设立分支机构”，2025 年 2 月 11 日，常熟银行董事会再次审议通过吸收合并“江苏宝应锦程村镇银行、江苏江宁上银村镇银行”并设立分支机构的决议。常熟银行有望借助村镇银行改革的政策红利：

1) 扩大经营版图。常熟银行收购的村镇银行预计将与所在地现有网点进行联动，以此次收购的丹徒蒙银村镇银行为例，常熟银行当前在镇江市仅有镇江分行、句容支行两家分支机构，收购丹徒蒙银村镇银行以后，可新增镇江“丹徒区”展业。同时在扬州市已有扬州分行的基础上，收购江苏宝应锦程村镇银行，可新增“宝应县”展业。此外，常熟银行即将收购的江苏江宁上银村镇银行，经营地区在南京市，而常熟银行在南京市并无分支机构，收购后预计可以实现业务上的新突破。

2) 复制小微模式推动规模高增。常熟银行此次收购的村镇银行，地域集中在江苏省，江苏省内普惠小微贷款体量大、增速快（2024 年末江苏省普惠小微贷款余额 3.75 万亿元，同比增长 15.6%），具备较好小微发展土壤。常熟银行有望将其小微模式拓展至江苏省内其他区域，以 2019 年开业的苏州昆山支行、苏州太仓支行为例，在当地较快的信贷增速基础上，常熟银行在当地的市占率也在快速提升（截至 2023 年末分别提升至 1.29%、1.10%），近四年资产复合增速分别达 84.1%、51.9%。

2、开拓地域+复制小微模式，助力规模增长

1) 潜在收购标的众多。当前江苏省内仍存续村镇银行合计 74 家，若假设常熟银行收购条件为“主发起行为江苏省外地方性银行，且在当地无分支机构，同时发起股东不含江苏省内其他银行的村镇银行”，符合此条件的村镇银行合计为 20 家（其中 3 家常熟银行已公告收购），预计其余 17 家有望成为常熟银行收购的潜在标的，涉及省内 9 个地级市，预计常熟银行将会从中优中选优，在现有网点布局基础上选择适合并购的标的。

2) 网点成熟后有望每年提振信贷增速 2 个点。若假设常熟银行最终收购标的为 8 家，并且村银被收购改建为分支机构，在发展为较成熟的分支行后，行均贷款规模将达到目前分支行平均规模（截至 2024 年 12 月末，常熟银行异地分支机构平均资产规模为 35.8 亿元），则测算得外延收购预计能为常熟银行带来 286 亿元的贷款增量。

假设收购在 2025-2026 年内基本完成，新设立分支机构在 3 年内达到成熟状态，则测算得新设分支机构将在 2027-2029 年每年提振全行贷款增速约 2pc，将助力常熟银行在江苏省内的贷款市占率提高 0.07pc 至约 0.9%。

基本面展望：成长属性突出，息差有望优于同业，资产质量保持稳健

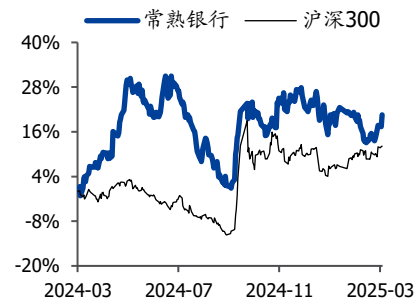
2024 年常熟银行营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 10.5%、10.6%、16.2%，自上市以来业绩增速持续领先于上市银行平均水平，成长性凸显。

买入（维持）

股票信息

行业	农商行 II
前次评级	买入
03 月 19 日收盘价（元）	7.29
总市值（百万元）	21,979.24
总股本（百万股）	3,014.98
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	37.67

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号：S0680524010001

邮箱：chenhuiqin@gszq.com

相关研究

- 1、《常熟银行（601128.SH）：业绩保持稳定高增，存款定期化略有改善》 2024-10-25
- 2、《常熟银行（601128.SH）：业绩稳定高增，利润增速保持近 20%》 2024-08-21
- 3、《常熟银行（601128.SH）：业绩高增长，金市贡献较大》 2024-04-30

向前看，常熟银行业绩增速有望持续在同业中保持领先优势，主要考虑以下因素：

1) 规模：规模增速有望继续保持同业领先。受国内消费需求增长缓慢，企业和居民部门融资意愿不强等影响，2024 年常熟银行资产、贷款同比增速分别下降 6.6pc、6.7pc 至 9.6%、8.3%，与行业整体趋势保持一致，但规模扩张速度仍优于行业水平。

向前看，常熟银行有望加快省内村银改支改分步伐，结合母行微贷业务优势向新设分支机构推广，进一步提升异地分支机构信贷增长贡献，带动全行规模增速优于同业。

2) 息差：净息差长期领先同业。2024 年常熟银行净息差为 2.71%，居上市银行首位。自 2020 年以来常熟银行净息差呈现下行趋势，与行业整体趋势保持一致，但净息差降幅明显好于同业（2021-2024H 之间，常熟银行息差降幅 39bps，行业平均降幅 60bps），未来常熟银行净息差的相对优势有望延续，从资产负债两端拆分来看：

A、资产端：2024 年常熟银行生息资产平均收益率为 4.77%，居上市银行首位，其高收益主要源于常熟银行生息资产中高收益的零售贷款占比相对较高（截至 24Q2 常熟银行零售贷款占比为 57.0%，同期上市银行平均仅 35.9%），且其零售贷款中主要以期限较短、户均规模较小的个人经营性贷款为主，使得其对 LPR、存量按揭利率调整敏感度相对较低，2021-2024H 期间，常熟银行贷款收益率降幅为 69bps，而上市银行整体降幅为 83bps，降幅明显好于同业。

此外常熟银行坚持“做小做散做信用”，信贷结构中信用类贷款占比持续提升（2020-2024 年信用贷款占比提升 14pc 至 30.4%），未来资产端收益率有望继续保持较强韧性。

B、负债端：2024 年常熟银行计息负债、存款成本分别下降 7bps、下降 8bps 至 2.23%、2.20%，主要归功于近年来常熟银行加大负债端成本的管控力度，跟随市场情况多次下调存款利率，同时进一步优化存款结构，控制三年期以上存款占比（24Q4 末三年期及以上存款在定期存款中的占比 22Q4 下降 7pc 至 52.2%）。

另一方面，常熟银行长期限的个人定期存款占比较高（剩余期限在 1-5 年的存款占比达 40.5%，上市银行平均 24.6%），预计存款逐步到期重定价后，负债端成本改善力度将更为明显，对息差有望起到一定的支撑作用。

3) 资产质量：经济持续修复下压力有望减轻。2022 年受经济环境波动影响，常熟银行小微客群风险压力有所上升，24Q4 零售贷款不良率较年初提升 16bps 至 0.94%，整体趋势与行业保持一致，关注率、逾期率也分别较年初提升 32bps、20bps 至 1.49%、1.43%，不良生成率也较 2023 年提升 52bps 至 1.37%。

未来伴随经济持续修复，居民收入预期企稳，常熟银行不良生成有望趋势性走低，带动资产质量指标改善。

不良处置力度较大，持续出清存量包袱。2016 年以来，常熟银行持续出清不良资产包袱，至 2024 年末累计核销、转出不良贷款 94 亿元，除 21、22 年外，年不良处置额占当年不良余额比重均在 50% 以上。在大规模、快节奏的不良处置下，常熟银行能较快出清不良包袱，实现“轻装上阵”。

对比同业，常熟银行资产质量处于第一梯队的优异水平。截至 24Q4，常熟银行不良率仅 0.77%，为同业最低（较上市银行平均水平低 48bps，24Q3 数据）。风险抵补能力方面，24Q4 末公司拨备覆盖率为 501%，在同业中排名靠前。24Q4 末公司逾期 90 天以上贷款/不良余额为 79%，不良认定较为严格。

投资建议：常熟银行具有稀缺“成长”属性，在未来收购村镇银行改分支行进度继续加快、市占率不断提升，成长性有望持续兑现。基本面来看，常熟银行息差韧性较强、资产质量保持稳健、拨备安全垫较高，未来业绩

有望持续高增，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 43/48/53 亿元，同比增长 12.22%/11.70%/10.17%。

风险提示：零售需求复苏不及预期；收购村镇银行改分支行数量不及预期；资产质量超预期恶化；LPR 超预期下调。

财务指标（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,870	10,909	11,741	12,581	13,408
营收增速	12.05%	10.53%	7.63%	7.15%	6.58%
拨备前利润（百万元）	6,172	6,826	7,372	7,898	8,418
拨备前利润增速	15.07%	10.59%	8.00%	7.14%	6.58%
归母净利润（百万元）	3,282	3,813	4,279	4,780	5,266
归母净利润增速	19.60%	16.20%	12.22%	11.70%	10.17%
每股净收益（元）	1.20	1.26	1.30	1.45	1.60
每股净资产（元）	9.64	9.93	10.32	11.59	12.98
净资产收益率	12.81%	13.19%	13.10%	13.01%	12.81%
总资产收益率	1.05%	1.09%	1.11%	1.14%	1.15%
风险加权资产收益率	1.38%	1.47%	1.54%	1.57%	1.59%
市盈率	5.76	5.46	5.30	4.75	4.31
市净率	0.72	0.69	0.67	0.60	0.53
股息率	3.62%	3.62%	3.73%	4.16%	4.59%

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务预测（未特殊标注单位为百万元）

每股指标（元/股）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.20	1.26	1.30	1.45	1.60
BVPS	9.64	9.93	10.32	11.59	12.98
每股股利	0.25	0.25	0.26	0.29	0.32
P/E	5.76	5.46	5.30	4.75	4.31
P/B	0.72	0.69	0.67	0.60	0.53

业绩增长率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	11.69%	7.54%	5.64%	6.33%	7.02%
净手续费收入	-82.84%	158.54%	-30.00%	-25.00%	-15.00%
营业收入	12.05%	10.53%	7.63%	7.15%	6.58%
拨备前利润	15.07%	10.59%	8.00%	7.14%	6.58%
归母净利润	19.60%	16.20%	12.22%	11.70%	10.17%

盈利能力（测算）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净息差	2.73%	2.61%	2.51%	2.45%	2.41%
生息率	4.82%	4.64%	4.43%	4.35%	4.25%
付息率	2.36%	2.27%	2.14%	2.12%	2.05%
成本收入比	36.87%	36.62%	36.50%	36.50%	36.50%
ROAA	1.05%	1.09%	1.11%	1.14%	1.15%
ROAE	12.81%	13.19%	13.10%	13.01%	12.81%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款余额	1,672	1,858	1,990	2,139	2,281
不良贷款净生成率	0.85%	1.37%	1.12%	0.76%	0.68%
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.76%	0.76%	0.75%
拨备覆盖率	537.88%	500.51%	457.48%	433.58%	419.53%
拨贷比	4.04%	3.86%	3.49%	3.30%	3.15%

资本状况	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	13.86%	14.19%	14.33%	14.46%	14.66%
一级资本充足率	10.48%	11.24%	11.64%	11.99%	12.38%
核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	11.58%	11.94%	12.33%

利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	8,501	9,142	9,658	10,269	10,989
净手续费收入	32	83	58	44	37
其他非息收入	1,337	1,684	2,025	2,268	2,382
营业收入	9,870	10,909	11,741	12,581	13,408
税金及附加	53	65	60	66	72
业务及管理费	3,639	3,994	4,286	4,592	4,894
营业外净收入	-6	-24	-24	-24	-24
拨备前利润	6,172	6,826	7,372	7,898	8,418
资产减值损失	2,125	1,981	1,934	1,825	1,727
税前利润	4,047	4,845	5,437	6,074	6,691
所得税	540	772	866	967	1,066
税后利润	3,507	4,073	4,571	5,106	5,625
归母净利润	3,282	3,813	4,279	4,780	5,266
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	19,346	23,631	23,702	27,144	30,959
同业资产	5,903	7,980	8,778	9,656	10,622
贷款总额	222,439	240,862	260,613	281,462	303,979
贷款减值准备	8,995	9,297	9,104	9,275	9,569
贷款净额	214,227	232,489	252,509	273,268	295,576
证券投资	87,638	94,792	108,163	118,528	128,084
其他资产	7,343	7,689	8,423	9,182	9,967
资产合计	334,456	366,582	401,575	437,778	475,209
同业负债	22,818	20,119	21,125	23,238	25,562
存款余额	254,453	294,965	338,593	387,769	442,264
应付债券	12,357	7,938	-9,526	-30,483	-54,870
负债合计	307,325	335,913	366,907	398,948	431,795
股东权益合计	27,131	30,669	34,668	38,829	43,414
负债及股东权益合计	334,456	366,582	401,575	437,778	475,209

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价

内容目录

一、成长新逻辑：拥抱村银改革新机遇，复制小微模式推动规模增长	6
1.1 村银化险政策带来扩张机遇，市占率有望进一步提升	6
1.2 开拓地域+复制小微模式，助力规模增长	9
二、基本面分析及展望：成长属性突出，规模增速、息差有望优于同业，资产质量保持稳健	11
2.1 规模：异地贡献突出，成长性持续兑现，未来增速有望保持领先	11
2.2 息差：资产端韧性较强，负债端成本管控效果显现，未来相对优势有望延续	14
2.3 资产质量：处行业第一梯队，经济持续修复下有望保持稳健	17
盈利预测	19
风险提示	20

图表目录

图表 1: 常熟银行收购的省内村镇银行概况	6
图表 2: 常熟银行的经营网点图	7
图表 3: 各地区的普惠小微贷款规模及增速	8
图表 4: 常熟银行各省份村镇银行的资产增速	8
图表 5: 常熟银行在江苏省内的潜在村镇银行收购标的	9
图表 6: 常熟银行江苏省内异地分支机构规模（亿元）	10
图表 7: 常熟银行在江苏省的贷款市占率	10
图表 8: 常熟银行经营业绩概览	11
图表 9: 常熟银行资产增速	12
图表 10: 常熟银行贷款增速	12
图表 11: 常熟银行在各个地市的市场份额	12
图表 12: 常熟银行分地区的贷款增速及占比	13
图表 13: 常熟银行不同客群及贷款类型的占比	14
图表 14: 常熟银行分行业的贷款占比	14
图表 15: 常熟银行息差的变化及比较	15
图表 16: 常熟银行的三年期以内存款在定期存款中的占比	16
图表 17: 常熟银行分地区的存款增速及存贷比	16
图表 18: 上市农商行存款品种及期限结构（2024Q2）	17
图表 19: 常熟银行的不良核销及不良生成情况	17
图表 20: 常熟银行的资产质量指标	18
图表 21: 常熟银行盈利预测关键指标	19

一、成长新逻辑：拥抱村银改革新机遇，复制小微模式推动规模增长

2020 年 12 月 30 日，中国银保监会办公厅发布《关于进一步推动村镇银行化解风险改革重组有关事项的通知》，要求“推动村镇银行改革重组”，其中特别提及要适度有序推进村镇银行兼并重组，支持引进合格战略投资者帮助收购和增资村镇银行。根据国家金融监管总局官网披露，自 2022 年以来，“村改分、村改支”进度明显加快，2022、2023、2024 年共发生 6 例、6 例、53 例。

收购村镇银行改分支行。2024 年 10 月 21 日，常熟银行公告董事会审议通过“吸收合并江苏丹徒蒙银村镇银行并设立分支机构”，2025 年 2 月 11 日，常熟银行董事会再次审议通过吸收合并“江苏宝应锦程村镇银行、江苏江宁上银村镇银行”并设立分支机构的决议。根据上述文件精神，常熟银行有望借助村镇银行改革政策红利，在江苏省内收购村镇银行并将其改成异地分支行，填补网点空白区域，打开区域扩张、规模增长空间。

图表1：常熟银行收购的省内村镇银行概况

收购时间	收购标的	原主发起行	注册资本 (万元)	总资产 (万元)	总贷款 (万元)	总存款 (万元)	不良率	拨备覆盖率	改分支机构
2024-10-21	江苏丹徒蒙银村镇银行	内蒙古银行	10,000	53,117	28,757	46,270	0.65%	154.54%	改设为公司丹徒支行
2025-02-10	江苏宝应锦程村镇银行	成都银行	10,000	76,934	50,109	62,222	2.35%	286.55%	改设为公司宝应支行
	江苏江宁上银村镇银行	上海银行	20,000	32,125	12,946	8,544	0.62%	1082.76%	改设为公司江宁支行

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

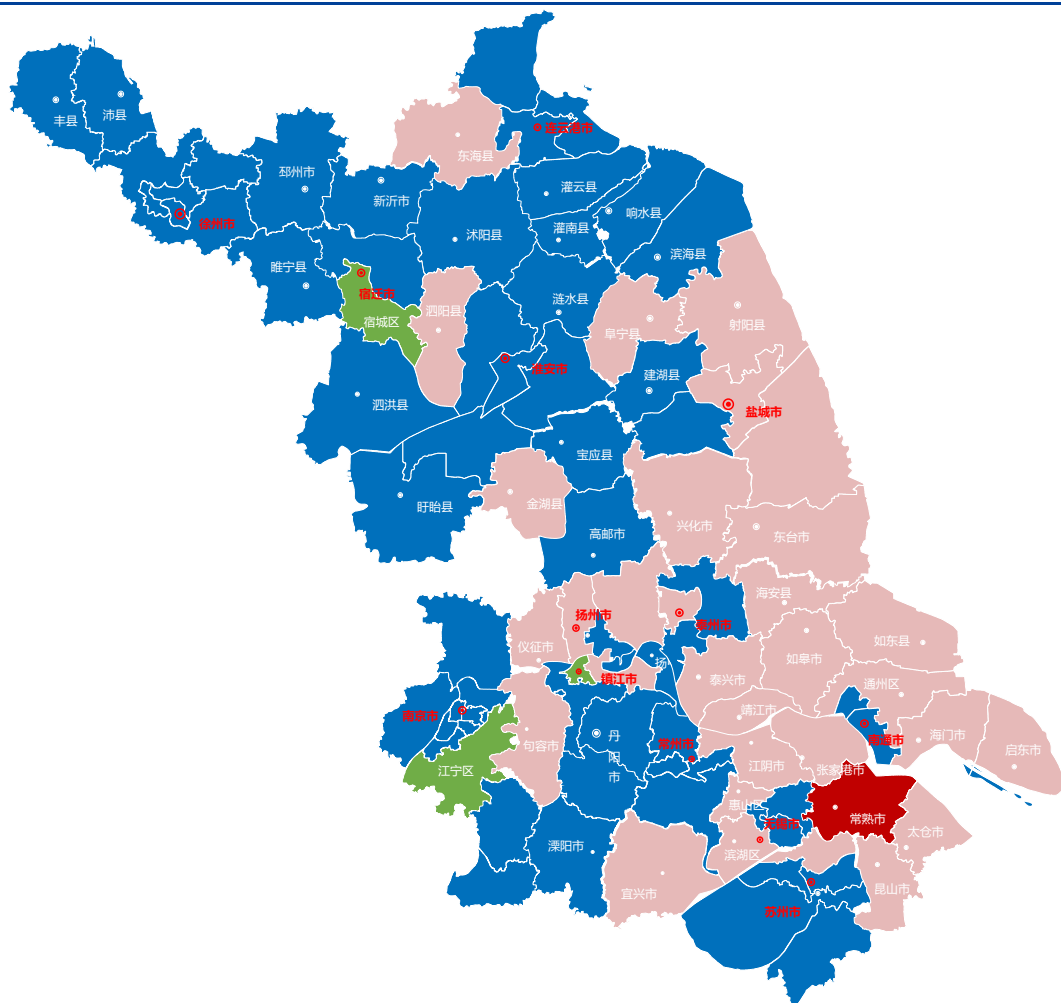
注：宝应锦程村银、江宁上银村银数据截至 2024/12/31；丹徒蒙银村银数据截至 2024/9/30

1.1 村银化险政策带来扩张机遇，市占率有望进一步提升

受银行业异地展业经营限制，一是常熟银行自 2020 年 6 月开设苏州相城支行后已不在江苏省内新增网点，自 2020 年 6 月末至今，常熟银行分支机构数一直保持在 168 家。二是从监管层面来看，根据 2019 年 1 月银保监会出台的《关于推进农村商业银行坚守定位强化治理提升金融服务能力的意见》，要求农商行“原则上机构不出县（区）、业务不跨县（区）”，极大限制常熟银行在当地的业务拓展范围。截至 2024 年 12 月末，常熟银行在南京市、徐州市、常州市尚未有网点布局，在镇江市、宿迁市等地也仅有 1-2 家分支机构。

扩大经营版图。常熟银行收购的村镇银行预计将与所在地现有网点进行联动，以此次收购的丹徒蒙银村镇银行为例，常熟银行当前在镇江市仅有镇江分行、句容支行两家分支机构，收购丹徒蒙银村镇银行以后，可新增镇江“丹徒区”展业。同时在扬州市已有扬州分行的基础上，收购江苏宝应锦程村镇银行，可新增“宝应县”展业。此外，常熟银行即将收购的江苏江宁上银村镇银行，经营地区在南京市，而常熟银行在南京市并无分支机构，收购后预计可以实现业务上的新突破。

图表2: 常熟银行的经营网点图



南京市	无锡市	徐州市	常州市	苏州市	南通市	连云港市	淮安市	盐城市	扬州市	镇江市	泰州市	宿迁市
玄武区	锡山区	鼓楼区	天宁区	虎丘区	崇川区	连云区	淮安区	亭湖区	广陵区	京口区	海陵区	宿城区
秦淮区	惠山区	云龙区	钟楼区	吴中区	港闸区	海州区	淮阴区	盐都区	邗江区	润州区	高港区	宿豫区
建邺区	滨湖区	贾汪区	新北区	相城区	海门区	赣榆区	洪泽区	大丰区	江都区	丹徒区	姜堰区	沭阳县
鼓楼区	梁溪区	泉山区	武进区	吴江区	通州区	东海县	清江浦区	东台市	宝应县	丹阳市	兴化市	泗阳县
浦口区	江阴市	丰县	金坛区	苏州工业园区	海安市	灌云县	涟水县	响水县	仪征市	扬中市	靖江市	泗洪县
栖霞区	宜兴市	沛县	溧阳市	姑苏区	如东县	灌南县	盱眙县	滨海县	高邮市	句容市	泰兴市	
雨花台区		睢宁县		常熟市	启东市	金湖县	阜宁县					
江宁区		新沂市		张家港市	如皋市			射阳县				
六合区		邳州市		昆山市				建湖县				
溧水区		铜山区		太仓市								
高淳区												

注：颜色越深代表网点开设的时间越早

资料来源：国家金融监管总局，国盛证券研究所

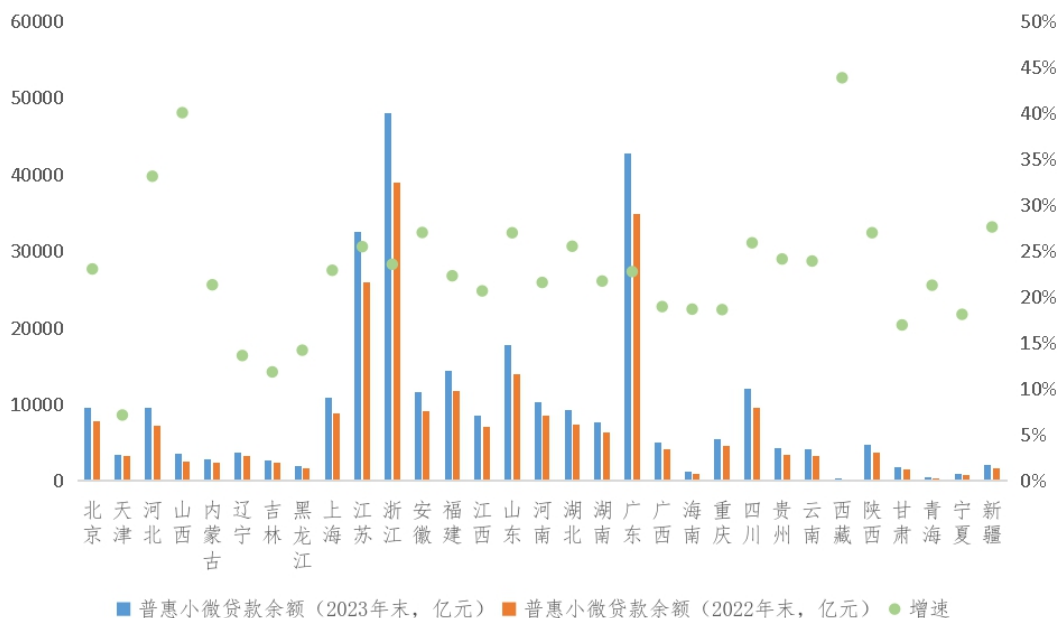
注：1) 上侧地图中，粉色代表常熟银行在当地已开设网点，蓝色代表在当地未开设网点，橙色则代表拟在当地设立网点；2) 下侧表格中，空白代表常熟银行在此地未开设网点，绿色代表拟在当地开设网点

复制小微模式推动规模高增。常熟银行有望凭借其“IPC 技术+信贷工厂”的小微模式，将其拓展至江苏省内其他区域，推动规模增长与业务突破，具体来看：

- **从市场环境来看，江苏地区小微土壤深厚。**常熟银行此次收购的村镇银行，地域集中在江苏省。近年来江苏省信贷增速快于全国平均水平，且省内普惠小微贷款体量较大、增速较高，具备较好的小微发展土壤（2024 年末江苏省普惠小微贷款余额 3.75 万亿元，同比增长 15.6%）。根据常熟银行财报披露数据，以不同省份的村镇银行的规模增速对比，江苏省内村镇银行的资产规模增速快于其他省份的村镇银行。

- **异地分支机构市占率持续提升。**常熟银行有望将其小微模式拓展至江苏省内其他区域，以 2019 年开业的苏州昆山支行、苏州太仓支行为例，在当地较快的信贷增速基础上，常熟银行在当地的市占率也在快速提升（截至 2023 年末分别提升至 1.29%、1.10%），近四年资产复合增速分别达 84.1%、51.9%。

图表3: 各地区的普惠小微贷款规模及增速



资料来源: 人民银行, 国盛证券研究所

图表4: 常熟银行各省份村镇银行的资产增速

	资产规模 (亿元)					资产增速			
	2020	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
湖北-村镇银行 (5家)	115.9	137.6	152.6	173.5	195.7	18.8%	10.9%	13.7%	12.8%
江苏-村镇银行 (9家)	76.2	96.0	117.0	146.0	171.8	26.0%	21.9%	24.7%	17.7%
河南-村镇银行 (6家)	39.5	54.8	61.9	75.5	90.0	38.6%	13.1%	21.9%	19.3%
云南-村镇银行 (10家)	62.2	82.2	100.3	117.0	132.5	32.2%	22.0%	16.7%	13.2%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

注: 江苏地区未包括 2024 年新收购的赣榆村镇银行。

补充资本打开扩张空间。业务角度看, 常熟银行规模扩张需要资本补充, 常熟银行于 2022 年 9 月发行 60 亿可转债, 转股期为 2023 年 3 月 21 日至 2028 年 9 月 14 日。截至 2025 年 4 月 9 日, 常银转债转股价格为 6.89 元/股, 按 130% 的强制赎回比例算, 强制赎回价约 8.96 元/股, 距离当前股价有 30% 的空间。转股后, 静态测算其核心一级资本充足率有望提升 2.3pc 至 13.4%, 打开未来的发展空间。

1.2 开拓地域+复制小微模式，助力规模增长

潜在收购标的众多。当前江苏省内仍存续村镇银行合计 74 家，若假设常熟银行收购条件为“主发起行为江苏省外地方性银行，且在当地无分支机构，同时发起股东不含江苏省内其他银行的村镇银行”，符合此条件的村镇银行合计为 20 家（其中 3 家常熟银行已公告收购），预计其余 17 家有望成为常熟银行收购的潜在标的，涉及省内 9 个地级市，预计常熟银行将会从中优中选优，在现有网点布局基础上选择适合并购的标的。

注：此处收购条件仅为假设，实际收购标的或与图表所列结果差异较大

图表5：常熟银行在江苏省内的潜在村镇银行收购标的

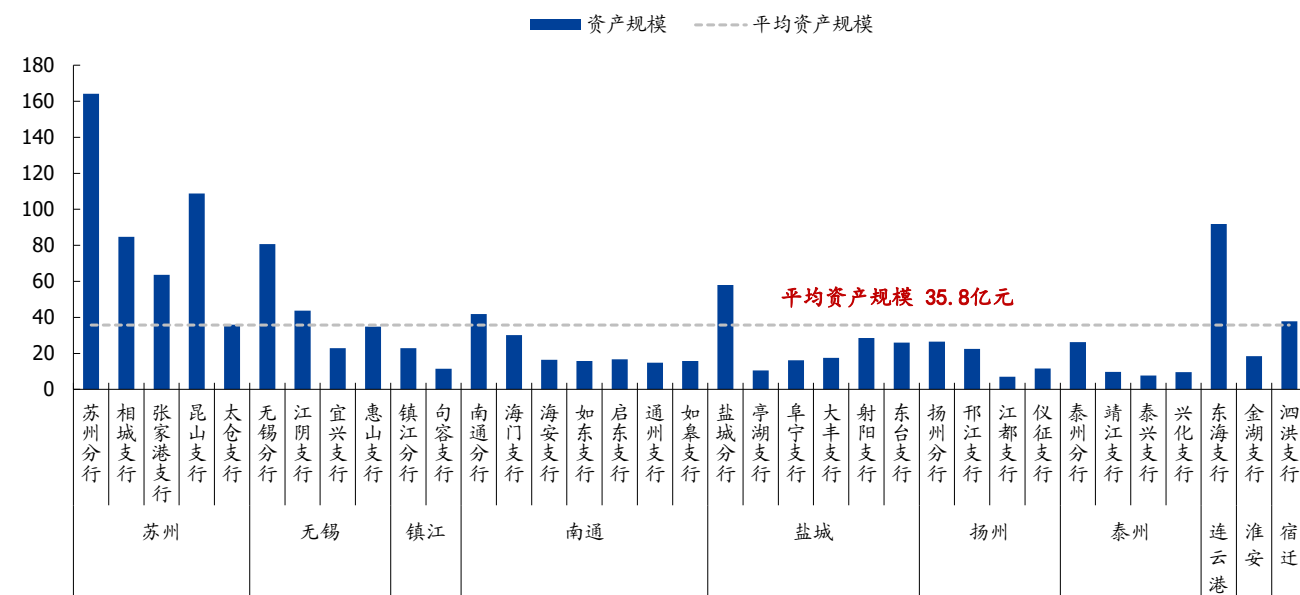
村镇银行名称	注册资本 (万元)	所在省份	所在城市	第一大股东名称	第一大股东持股 比例 (%)
常州钟楼长江村镇银行	20,000	江苏省	常州市	武汉农村商业银行	40.0
常州新北中成村镇银行	20,000	江苏省	常州市	成都农村商业银行	58.5
江苏金湖民泰村镇银行	11,584	江苏省	淮安市	浙江民泰商业银行	65.6
江苏盱眙珠江村镇银行	10,000	江苏省	淮安市	广州农村商业银行	75.4
江苏江宁上银村镇银行	20,000	江苏省	南京市	上海银行	51.0
南京六合九银村镇银行	10,000	江苏省	南京市	九江银行	51.0
江苏如东融兴村镇银行	10,600	江苏省	南通市	哈尔滨银行	80.0
江苏启东珠江村镇银行	10,000	江苏省	南通市	广州农村商业银行	51.0
苏州吴中珠江村镇银行	15,000	江苏省	苏州市	广州农村商业银行	51.0
江苏张家港港农村镇银行	20,000	江苏省	苏州市	重庆农村商业银行	58.5
江苏惠山民泰村镇银行	10,000	江苏省	无锡市	浙江民泰商业银行	68.7
江苏东台稠州村镇银行	10,800	江苏省	盐城市	浙江稠州商业银行	52.2
建湖中成村镇银行	14,200	江苏省	盐城市	成都农村商业银行	65.5
扬州广陵中成村镇银行	20,000	江苏省	扬州市	成都农村商业银行	60.0
江苏邗江联合村镇银行	20,000	江苏省	扬州市	杭州联合农村商业银行	51.0
江苏江都吉银村镇银行	18,000	江苏省	扬州市	吉林银行	51.0
江苏邗江民泰村镇银行	13,966	江苏省	扬州市	浙江民泰商业银行	51.0
江苏宝应锦程村镇银行	10,000	江苏省	扬州市	成都银行	62.0
镇江润州长江村镇银行	20,000	江苏省	镇江市	武汉农村商业银行	45.0
江苏丹徒蒙银村镇银行	10,000	江苏省	镇江市	内蒙古银行	100.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所

网点成熟后有望每年提振信贷增速 2 个点。假设常熟银行潜在收购标的为 8 家，并且村镇银被收购改建为分支机构，在发展为较成熟的分支行后，行均贷款规模将达到目前分支行平均规模(截至 2024 年 12 月末，常熟银行异地分支机构平均资产规模为 35.8 亿元)，则测算得外延收购预计能为常熟银行带来 286 亿元的贷款增量。

假设收购在 2025-2026 年内基本完成，新设立分支机构在 3 年内达到成熟状态，则测算得新设分支机构将在 2027-2029 年每年提振全行贷款增速约 2pc。

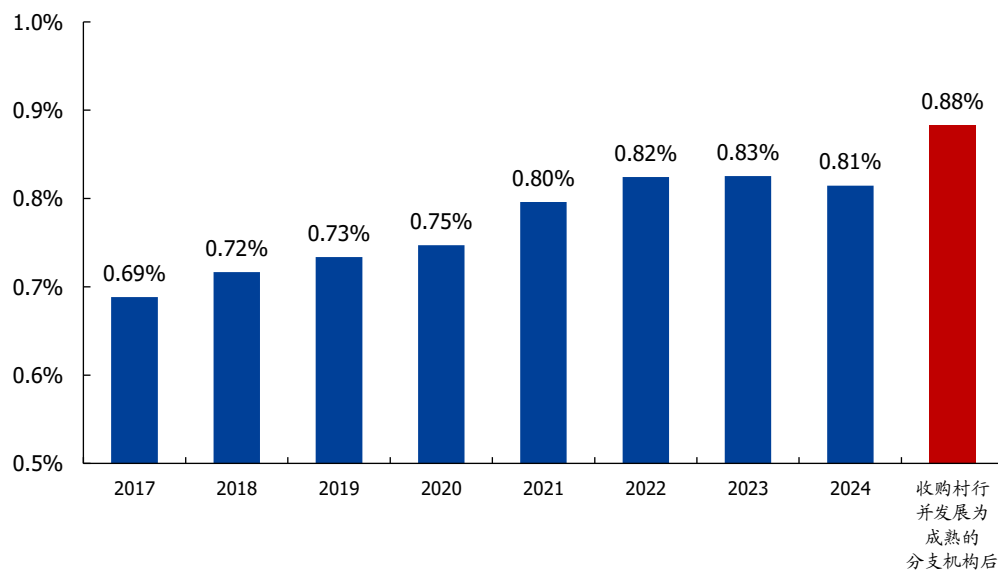
图表6: 常熟银行江苏省内异地分支机构规模 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

横向展望, 政策红利下常熟银行在江苏省内市占率有望继续提升。截至 2024 年 12 月末, 常熟银行在江苏省内个人经营性贷款的市场份额为 3.46%, 全部贷款市占率为 0.81%, 市场份额持续提升, 预计主要由异地网点不断扩张 (2020 年以来, 常熟银行在省内异地贷款 CAGR 为 19.3%, 较常熟本地贷款复合增速高出 8pc)、小微业务优势 (在新设立分支机构复制小微模式) 共促。当前政策引导村镇银行加快兼并重组背景下, 上述扩张模式有望继续推高常熟银行在江苏省内市占率。基于测算, 常熟银行收购的村银在改设为分支机构、并发展为成熟状态后 (预计带来 286 亿元的贷款增量, 且均在江苏省内), 将助力常熟银行在江苏省内的贷款市占率提高 0.07pc 至约 0.9%。

图表7: 常熟银行在江苏省的贷款市占率



资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

二、基本面分析及展望：成长属性突出，规模增速、息差有望优于同业，资产质量保持稳健

2024 年常熟银行营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 10.5%、10.6%、16.2%，自上市以来业绩增速持续领先于上市银行平均水平，成长性凸显。向前看，常熟银行业绩增速有望持续在同业中保持领先优势。

图表8: 常熟银行经营业绩概览

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
营业收入	64	66	77	88	99	109
营收增速	10.67%	2.13%	16.31%	15.07%	12.05%	10.53%
上市银行	10.22%	5.47%	7.93%	0.71%	-0.81%	-
归母净利润	18	18	22	27	33	38
利润增速	20.14%	1.01%	21.34%	25.39%	19.60%	16.20%
上市银行	6.95%	0.66%	12.64%	7.59%	1.44%	-
ROE	11.52%	10.34%	11.62%	13.06%	13.69%	14.15%
上市银行	12.66%	11.38%	11.72%	11.47%	10.66%	-
总资产规模	1848	2087	2466	2879	3345	3666
总资产增速	10.88%	12.90%	18.16%	16.75%	16.18%	9.61%
上市银行	9.02%	10.29%	7.91%	11.36%	11.33%	-
净息差	3.44%	3.18%	3.06%	3.02%	2.86%	2.71%
上市银行	2.15%	2.15%	2.07%	1.95%	1.69%	-
生息资产收益率	5.61%	5.37%	5.25%	5.18%	5.00%	4.77%
上市银行	4.12%	3.95%	3.85%	3.77%	3.65%	-
付息负债成本率	2.39%	2.36%	2.30%	2.30%	2.30%	2.23%
上市银行	2.08%	1.94%	1.92%	1.97%	2.10%	-
其他非息收入占比	6.69%	7.11%	9.49%	11.46%	13.54%	15.43%
上市银行	11.39%	10.12%	12.35%	11.20%	11.31%	-
其他非息收入增速	20.62%	8.62%	55.21%	38.94%	32.44%	25.95%
上市银行	31.64%	-6.29%	31.53%	-8.64%	28.96%	-
成本收入比	38.24%	42.77%	41.40%	38.58%	36.87%	36.62%
上市银行	28.59%	27.71%	29.14%	30.29%	31.91%	-
信用成本	1.71%	1.29%	1.23%	1.17%	1.06%	0.89%
上市银行	1.38%	1.43%	1.24%	0.99%	0.81%	-

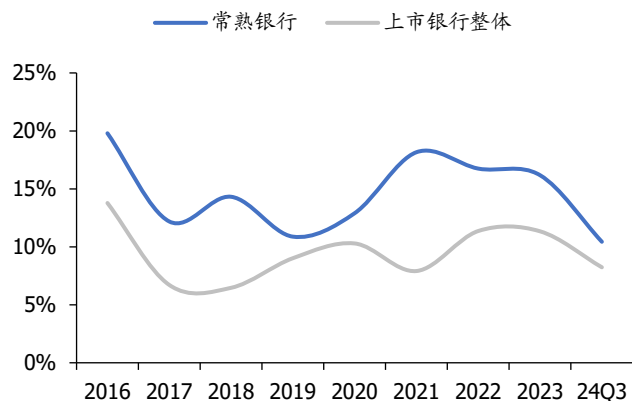
资料来源：Wind，国盛证券研究所

注：由于上市银行 2024 年报未完全披露，此处未列示上市银行 2024 年数据

2.1 规模：异地贡献突出，成长性持续兑现，未来增速有望保持领先

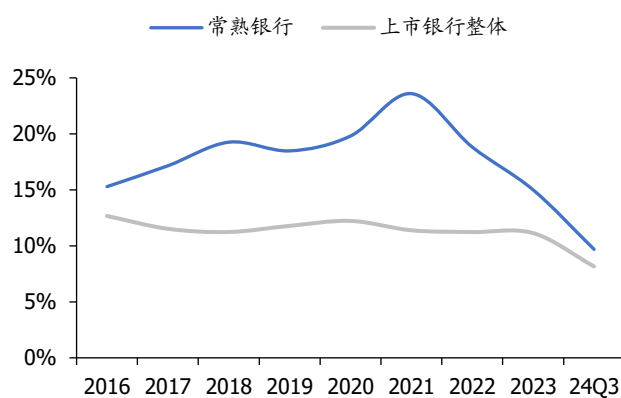
稀缺“成长”属性，规模增速持续领先同业。上市以来常熟银行资产及贷款增速持续高于上市银行整体水平，2019-2023 年之间总资产、贷款总额年均复合增速分别高达 16.0%、19.3%，分别高出上市银行整体 5.8pc、7.8pc。受国内消费需求增长缓慢，企业和居民部门融资意愿不强等因素影响，2024 年资产、贷款同比增速分别下降 6.6pc、6.7pc 至 9.6%、8.3%，与行业整体趋势保持一致，但规模扩张速度仍优于行业水平。

图表9: 常熟银行资产增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 常熟银行贷款增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

省内异地机构规模贡献持续提升。2024 年常熟银行省内异地分支机构贷款同比增速为 9.9%，自 2018 年以来贷款规模保持高速扩张态势，主要得益于其在江苏省内各个地市的贷款市占率不断提升，高增长驱动下异地存、贷款规模贡献亦持续提升，截至 24Q4 末常熟银行省内分支机构贷款占全行比重近 50%，2017 年以来累计增幅近 18pc。

图表11: 常熟银行在各个地市的市场份额

		开设时间	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	趋势图
常熟	常熟市	2001-11-26		18.5%	17.6%	17.4%	16.0%	14.7%	15.4%	15.5%	
苏州	苏州市	2017-06-13		0.11%	0.27%	0.33%	0.42%	0.50%	0.57%	0.67%	
	张家港市	2014-05-20	0.60%	0.72%	0.90%	1.05%	1.02%	1.30%	1.36%	1.29%	
	昆山市	2019-06-14				0.21%	0.50%	1.00%	1.14%	1.29%	
	太仓市	2019-05-22				0.39%	0.65%	1.11%	1.10%	1.10%	
无锡	无锡市	2015-12-30	0.34%	0.48%	0.53%	0.48%	0.43%	0.58%	0.72%	0.76%	
	江阴市	2018-07-31			0.14%	0.38%	0.45%	0.60%	0.73%	0.93%	
	宜兴市	2019-07-05				0.11%	0.40%	0.59%	0.75%	0.77%	
镇江	镇江市	2018-03-02			0.33%	0.46%	0.41%	0.44%	0.56%	0.61%	
	句容市	2020-01-17					0.14%	0.30%	0.47%	0.70%	
南通	南通市	2014-12-31	1.34%	1.17%	1.29%	1.22%	0.94%	0.92%	0.97%	0.98%	
	海安市	2019-04-04				0.66%	0.77%	0.90%	0.72%	0.70%	
	如东县	2010-08-10	2.70%	2.35%	2.02%	1.88%	1.28%	1.24%	0.99%	0.88%	
	启东市	2012-04-01	1.40%	1.16%	1.30%	1.42%	1.16%	1.11%	1.00%	0.96%	
	如皋市	2018-12-20			0.06%	0.56%	0.66%	0.89%	1.08%	0.93%	
盐城	盐城市	2014-08-06	0.76%	1.03%	0.83%	0.81%	0.76%	0.87%	0.93%	1.12%	
	阜宁县	2010-07-21	3.91%	3.29%	2.95%	2.80%	2.32%	2.66%	2.85%	2.78%	
	射阳县	2010-09-20	4.98%	3.98%	3.68%	3.25%	2.85%	3.23%	3.53%	3.09%	
	东台市	2014-06-19	2.28%	2.29%	2.19%	2.35%	2.14%	2.16%	2.25%	2.01%	
扬州	扬州市	2016-11-03	0.02%	0.71%	0.78%	0.82%	0.73%	0.75%	0.79%	0.79%	
	仪征市	2019-09-29				0.28%	0.53%	1.01%	1.16%	1.23%	
泰州	泰州市	2016-11-25	0.02%	0.32%	0.45%	0.43%	0.33%	0.33%	0.39%	0.37%	
	靖江市	2018-12-11			0.08%	0.60%	0.75%	0.86%	0.90%	0.75%	
	泰兴市	2019-11-13				0.01%	0.21%	0.41%	0.52%	0.62%	
	兴化市	2019-11-13				0.04%	0.30%	0.57%	0.69%	0.63%	
连云港	东海县	2010-10-20	9.44%	8.28%	9.58%	10.72%	10.93%	12.30%	12.07%	12.18%	
淮安	金湖县	2009-11-16	8.34%	6.83%	6.62%	5.55%	4.87%	4.53%	3.91%	3.61%	
宿迁	泗洪县	2009-10-27	4.09%	3.25%	2.97%	3.24%	3.13%	3.42%	3.67%	3.80%	

资料来源: 国家金融监管总局, 公司公告, 江苏省统计局, 国盛证券研究所

注: 同一个城市的资产规模加总计算, 如苏州市的资产规模为苏州分行与相城支行合并计算

注: 此处未考虑江苏省内村镇银行的数据

图表12: 常熟银行分地区的贷款增速及占比

贷款 (亿元)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
常熟地区	449	473	498	520	635	714	771
常熟以外的江苏省内地区	380	505	657	897	1,046	1,217	1,333
江苏省内异地机构	339	455	593	815	945	1,094	1,202
江苏省内村银	41	50	63	82	102	123	132
江苏省外村银	99	121	163	211	254	293	305
合计	928	1,099	1,317	1,628	1,934	2,224	2,409

贷款占比	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
常熟地区	48.4%	43.0%	37.8%	31.9%	32.8%	32.1%	32.0%
常熟以外的江苏省内地区	41.0%	45.9%	49.8%	55.1%	54.1%	54.7%	55.4%
江苏省内异地机构	36.5%	41.4%	45.0%	50.1%	48.8%	49.2%	49.9%
江苏省内村银	4.4%	4.5%	4.8%	5.0%	5.3%	5.5%	5.5%
江苏省外村银	10.7%	11.0%	12.4%	13.0%	13.1%	13.2%	12.6%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

贷款增速	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
常熟地区	7.0%	5.4%	5.3%	4.4%	22.1%	12.6%	7.9%
常熟以外的江苏省内地区	34.2%	32.8%	30.0%	36.7%	16.6%	16.4%	9.5%
江苏省内异地机构	34.6%	34.3%	30.3%	37.4%	15.9%	15.8%	9.9%
江苏省内村银	31.2%	21.1%	27.0%	29.2%	24.1%	21.4%	6.7%
江苏省外村银	31.3%	22.9%	34.0%	29.7%	20.1%	15.5%	4.0%
合计	19.3%	18.5%	19.8%	23.6%	18.8%	15.0%	8.3%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

微贷业务是规模扩张的主要动力。结构上微贷业务仍延续较高增速, 是公司规模扩张的主要动力。常熟银行坚持走差异化竞争路线, 坚定“做大户数, 做小客户”的经营策略, 坚持“做小做散”, 2017 年以来贷款金额在 1000 万以下、个人经营性贷款、信用贷款占比提升幅度较大, 截至 2024Q4 末, 常熟银行贷款金额在 1000 万以下的贷款占比达 72.3%, 较 2017 年提升 8.6pc, 同期个人经营性贷款占比提升 12pc 至 38.8%, 信用贷款占比也较 2017 年提升 18pc 至 30.4%。其中金额在 1000 万以下的贷款户均规模仅 31 万元(金额在 100 万以下的贷款户均规模仅 18 万元), 显著低于同业(如截至 24Q4 末, 四大行普惠小微贷款平均户均规模为 116 万元)。

向前看,在村银化险政策支持下, 常熟银行有望加快省内村银改支改分步伐, 结合母行微贷业务优势向新设分支机构推广, 进一步提升异地分支机构信贷增长贡献, 支撑全行规模增速优于同业。

图表13: 常熟银行不同客群及贷款类型的占比

贷款结构	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
100万（含）以下	-	39.1%	39.9%	39.9%	39.7%	41.9%	42.6%	41.6%	40.1%
100万-1000万（含）	-	24.5%	24.3%	26.7%	31.1%	34.8%	33.9%	33.4%	32.2%
1000万-5000万（含）	-	19.3%	19.4%	20.6%	17.9%	16.0%	15.0%	14.7%	16.7%
5000万以上	-	17.1%	16.3%	12.9%	11.3%	7.3%	8.5%	10.3%	11.0%
贷款结构	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
信用贷款	11.9%	12.8%	13.0%	13.0%	16.3%	21.4%	26.8%	29.4%	30.4%
保证贷款	33.5%	33.9%	31.0%	27.3%	24.2%	22.9%	23.8%	22.7%	23.2%
附担保物贷款	54.5%	53.3%	55.9%	59.7%	59.5%	55.7%	49.3%	47.9%	46.4%
抵押贷款	41.6%	42.4%	45.9%	50.7%	51.9%	51.1%	44.7%	41.9%	39.9%
质押贷款	12.9%	10.9%	10.0%	8.9%	7.6%	4.7%	4.6%	6.0%	6.5%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表14: 常熟银行分行业的贷款占比

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
公司贷款	47.4%	46.3%	42.7%	40.7%	37.3%	35.5%	35.6%	34.8%	37.3%
广义基建领域	9.9%	11.1%	10.8%	9.5%	8.4%	8.3%	8.9%	8.8%	9.6%
制造业	28.0%	25.3%	23.2%	22.9%	20.8%	19.9%	17.9%	16.6%	16.8%
房地产业	1.1%	1.5%	1.5%	1.2%	1.0%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%
批发和零售业	4.0%	3.9%	3.1%	3.2%	3.1%	3.1%	3.6%	3.9%	4.6%
票据贴现	8.0%	5.9%	6.3%	5.5%	5.7%	3.4%	4.4%	5.8%	6.7%
个人贷款	44.6%	47.8%	51.0%	53.8%	57.0%	61.0%	60.0%	59.4%	56.0%
个人住房贷款	7.0%	6.4%	6.1%	7.5%	7.7%	8.5%	7.2%	5.9%	5.4%
信用卡应收账款	1.5%	2.3%	2.1%	1.8%	1.8%	2.3%	3.3%	2.2%	1.2%
个人消费贷款	13.6%	12.2%	9.9%	9.9%	10.6%	10.4%	11.1%	11.0%	10.7%
个人经营性贷款	22.6%	26.9%	32.8%	34.6%	36.9%	39.8%	38.4%	40.4%	38.8%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.2 息差：资产端韧性较强，负债端成本管控效果显现，未来相对优势有望延续

净息差长期领先同业。2024 年常熟银行净息差为 2.71%，居上市银行前列。自 2020 年以来常熟银行净息差呈现下行趋势，与行业整体趋势保持一致，但净息差降幅明显好于同业（2021-2024H 之间，常熟银行息差降幅 39bps，行业平均降幅 60bps），未来常熟银行净息差的相对优势有望延续，从资产负债两端拆分来看：

A、资产端：2024 年常熟银行生息资产平均收收益率为 4.77%，居上市银行前列，其高收益主要源于常熟银行生息资产中高收益的零售贷款占比相对较高（截至 24Q2 常熟银行零售贷款占比为 57.0%，同期上市银行平均仅 35.9%），且零售贷款中主要以期限较短、户均规模较小的个人经营性贷款为主，使得其贷款定价对 LPR、存量按揭利率调整敏感度相对较低，2021-2024H 期间，常熟银行贷款收益率降幅为 69bps，而上市银行整体降幅为 83bp，降幅明显好于同业。

此外常熟银行坚持“做小做散做信用”，信贷结构中信用类贷款占比持续提升（2020-2024 年信用贷款占比提升 14pc 至 30.4%），未来资产端收益率有望继续保持较强韧性。

B、负债端：2024 年常熟银行计息负债、存款成本分别下降 7bps、下降 8bps 至 2.23%、2.20%，主要归功于近年来常熟银行加大负债端成本的管控力度，跟随市场情况多次下调存款利率，同时进一步优化存款结构，控制三年期以上存款占比（24Q4 末三年期及以上存款在定期存款中的占比较 22Q4 下降 7pc 至 52.2%）。另一方面，考虑到常熟银行长期限的个人定期存款占比较高（剩余期限在 1-5 年的存款占比达 40.5%，上市银行平均 24.6%），预计存款逐步到期重定价后，负债端成本改善力度将更为明显，对息差有望起到一定的支撑作用。

此外，常熟银行异地网点存款端贡献逐步体现。一般而言，异地网点的业务扩张往往从贷款业务开始（即将在常熟银行吸收的存款投放贷款至异地），伴随网点经营在本地不断“扎根”，存款基础才会逐步体现，近两年村镇银行存款增速基本保持在 20% 左右，村镇银基本实现“自给自足”，2024 年省内村银、省外村银存贷比已降至 87%、79%。

图表15：常熟银行息差的变化及比较

常熟银行息差变化

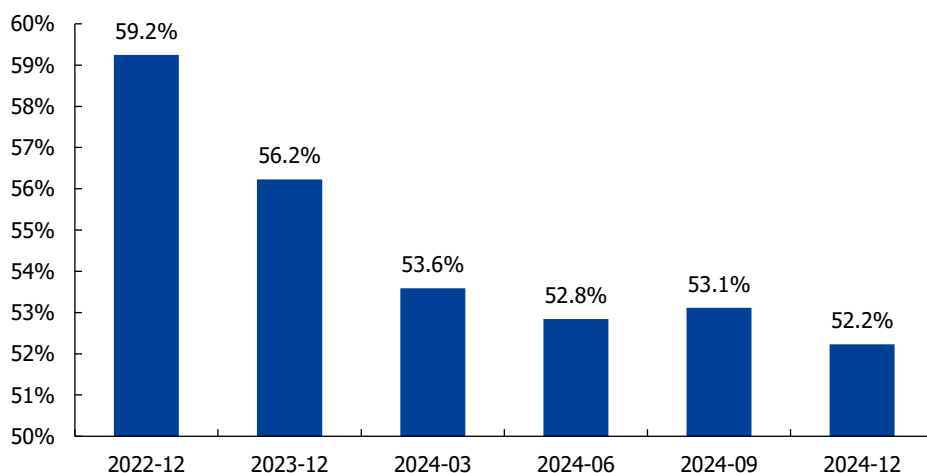
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24H1	2024
生息资产	5.33%	5.24%	5.36%	5.61%	5.37%	5.25%	5.18%	5.00%	4.89%	4.77%
贷款	6.75%	6.57%	6.76%	7.00%	6.46%	6.24%	6.09%	5.81%	5.77%	5.63%
公司贷款	6.07%	5.89%	5.89%	5.92%	5.30%	4.92%	4.84%	4.76%	4.57%	4.44%
零售贷款	8.00%	7.64%	8.04%	8.36%	7.74%	7.34%	7.09%	6.73%	6.90%	6.80%
证券投资	3.97%	4.66%	4.56%	4.27%	3.92%	3.77%	3.57%	3.52%	3.33%	3.25%
同业资产	3.37%	3.39%	3.42%	2.23%	1.58%	1.23%	1.53%	2.36%	2.07%	1.91%
计息负债	2.21%	2.48%	2.47%	2.39%	2.36%	2.30%	2.30%	2.30%	2.26%	2.23%
存款	2.12%	1.97%	2.00%	2.21%	2.33%	2.27%	2.31%	2.28%	2.22%	2.20%
公司活期存款	0.98%	0.93%	0.81%	0.80%	0.74%	0.62%	0.58%	0.62%	0.59%	0.55%
公司定期存款	2.58%	2.39%	2.49%	2.59%	2.60%	2.50%	2.61%	2.83%	2.99%	2.72%
零售活期存款	0.36%	0.34%	0.31%	0.32%	0.32%	0.22%	0.23%	0.18%	0.17%	0.15%
零售定期存款	3.40%	3.23%	3.30%	3.43%	3.49%	3.42%	3.24%	3.02%	2.83%	2.81%
应付债券	3.22%	4.52%	4.48%	3.85%	3.17%	3.03%	2.79%	2.73%	2.89%	2.73%
同业负债	2.89%	3.33%	2.78%	2.50%	1.85%	2.10%	1.93%	2.36%	2.58%	2.51%
净息差	3.81%	3.63%	3.70%	3.44%	3.18%	3.06%	3.02%	2.86%	2.79%	2.71%
净利差	3.85%	3.72%	3.74%	3.33%	3.01%	2.95%	2.88%	2.70%	2.63%	2.54%

与上市公司息差的差值

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24H1
生息资产	1.51%	1.40%	1.29%	1.49%	1.42%	1.40%	1.41%	1.35%	1.42%
贷款	2.22%	2.14%	2.09%	2.21%	1.79%	1.75%	1.73%	1.69%	1.93%
公司贷款	-	-	-	1.28%	0.90%	0.73%	0.81%	0.99%	1.02%
零售贷款	-	-	-	3.07%	2.28%	2.08%	1.89%	1.96%	2.54%
证券投资	0.20%	0.84%	0.60%	0.47%	0.32%	0.29%	0.20%	0.23%	0.15%
同业资产	0.52%	0.41%	0.28%	-0.50%	-0.44%	-0.70%	-0.48%	-0.25%	-0.62%
计息负债	0.37%	0.54%	0.40%	0.31%	0.42%	0.38%	0.33%	0.20%	0.20%
存款	0.53%	0.47%	0.35%	0.40%	0.55%	0.50%	0.46%	0.34%	0.35%
公司活期存款	-	0.24%	0.07%	-0.02%	-0.13%	-0.31%	-0.45%	-0.50%	-0.44%
公司定期存款	-	-0.10%	-0.21%	-0.28%	-0.15%	-0.17%	-0.10%	0.11%	0.39%
零售活期存款	-	-0.05%	-0.11%	-0.24%	-0.07%	-0.13%	-0.07%	-0.07%	-0.06%
零售定期存款	-	0.83%	0.82%	0.65%	0.61%	0.52%	0.44%	0.40%	0.37%
应付债券	-0.22%	0.71%	0.41%	0.31%	0.11%	0.04%	-0.05%	-0.14%	0.05%
同业负债	0.44%	0.28%	-0.35%	-0.12%	-0.19%	0.14%	-0.07%	-0.08%	0.05%
净息差	1.70%	1.59%	1.57%	1.29%	1.03%	0.99%	1.07%	1.17%	1.24%
净利差	1.86%	1.82%	1.74%	1.29%	1.00%	1.02%	1.08%	1.15%	1.21%

资料来源：Wind，公司公告，国盛证券研究所

图表16: 常熟银行的三年期以内存款在定期存款中的占比



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表17: 常熟银行分地区的存款增速及存贷比

存款 (亿元)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
常熟地区	844	948	1,078	1,164	1,306	1,493	1,657
常熟以外的江苏省内地区	208	283	339	441	563	665	823
江苏省内异地机构	183	247	287	370	473	546	672
江苏省内村银	25	35	53	71	90	118	151
江苏省外村银	78	117	171	223	266	321	385
合计	1,131	1,347	1,588	1,827	2,134	2,479	2,865

存款增速	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
常熟地区	11.4%	12.3%	13.7%	8.0%	12.2%	14.4%	11.0%
常熟以外的江苏省内地区	18.2%	35.5%	20.1%	29.9%	27.6%	18.1%	23.8%
江苏省内异地机构	18.1%	34.8%	16.0%	29.1%	27.7%	15.5%	23.0%
江苏省内村银	19.5%	41.4%	49.4%	34.0%	27.1%	31.9%	27.7%
江苏省外村银	39.7%	49.0%	46.3%	30.5%	19.5%	20.8%	19.8%
合计	14.2%	19.1%	17.9%	15.1%	16.8%	16.2%	15.6%

存贷比 (贷款/存款)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
常熟地区	53.2%	49.9%	46.2%	44.7%	48.6%	47.8%	46.5%
常熟以外的江苏省内地区	182.4%	178.8%	193.4%	203.5%	185.9%	183.1%	162.0%
江苏省内异地机构	184.8%	184.1%	206.9%	220.2%	199.7%	200.2%	178.9%
江苏省内村银	165.0%	141.4%	120.2%	115.9%	113.1%	104.2%	87.0%
江苏省外村银	126.3%	104.1%	95.4%	94.8%	95.3%	91.1%	79.1%
合计	82.0%	81.6%	82.9%	89.1%	90.6%	89.7%	84.1%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表18: 上市农商行存款品种及期限结构 (2024Q2)

	存款结构 (24Q2)				活期	3个月以内	3个月-1年内	1年-5年
	个人存款	公司存款	定期存款	活期存款				
无锡银行	60.9%	31.3%	65.9%	26.2%	26.2%	9.4%	30.9%	35.7%
常熟银行	70.9%	19.5%	71.9%	18.5%	18.5%	12.8%	31.2%	40.5%
江阴银行	60.1%	29.5%	61.9%	27.7%	27.7%	12.1%	33.4%	28.6%
苏农银行	63.5%	36.3%	67.2%	32.6%	32.6%	10.1%	26.4%	42.6%
张家港行	61.3%	28.2%	70.0%	19.5%	19.5%	19.4%	33.2%	35.8%
紫金银行	58.6%	37.9%	71.8%	24.6%	24.6%	11.1%	23.4%	42.8%
青农商行	72.2%	25.5%	70.0%	27.7%	27.7%	13.0%	30.1%	29.2%
沪农商行	53.2%	40.1%	63.3%	30.1%	30.1%	16.4%	27.5%	29.7%
渝农商行	85.8%	13.4%	74.7%	24.5%	24.5%	11.7%	46.0%	17.8%
瑞丰银行	70.1%	27.3%	66.5%	30.9%	30.9%	9.4%	31.5%	30.1%

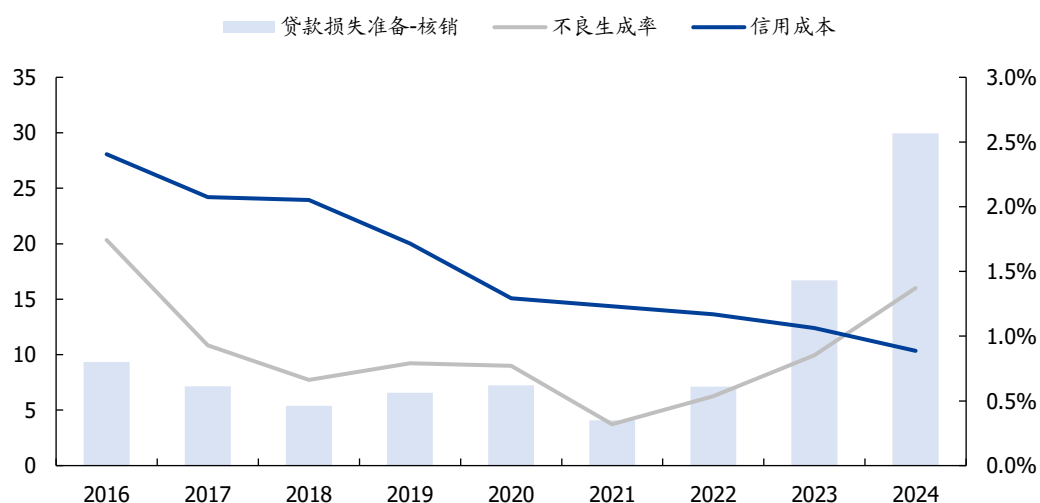
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 资产质量: 处行业第一梯队, 经济持续修复下有望保持稳健

风险持续出清, 预计资产质量继续稳定向好。2022 年受经济环境波动影响, 常熟银行不良暴露提升, 但风险暴露期后资产质量指标逐步转好。全行不良率、对公贷款不良率由 2022 年的 0.81%、0.77% 分别降至 24Q4 末的 0.77%、0.65%。当前小微客群风险压力有所上升, 24Q4 零售贷款不良率较年初提升 16bps 至 0.94%, 整体趋势与行业保持一致, 关注率、逾期率也分别较年初提升 32bps、20bps 至 1.49%、1.43%, 不良生成率也较 2023 年提升 52bps 至 1.37%。未来伴随经济持续修复, 居民收入预期企稳, 常熟银行不良生成有望趋势性走低, 带动资产质量指标改善。

不良处置力度较大, 持续出清存量包袱, 有望带来业绩弹性。不良处置方面, 2016 年以来, 常熟银行持续出清不良资产包袱, 至 2024 年末累计核销、转出不良贷款 94 亿元, 除 21、22 年外, 年不良处置额占当年不良余额比重均在 50% 以上。在大规模、快节奏的不良处置下, 常熟银行能较快出清不良包袱, 实现“轻装上阵”。

图表19: 常熟银行的不良核销及不良生成情况



资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

对比同业，常熟银行资产质量处于第一梯队的优异水平。截至 24Q4，常熟银行不良率仅 0.77%，为同业最低（较上市银行平均水平低 48bps，24Q3 数据）。风险抵补能力方面，24Q4 末公司拨备覆盖率为 501%，在同业中排名靠前。24Q4 末公司逾期 90 天以上贷款/不良余额为 79%，不良认定较为严格。

图表20: 常熟银行的资产质量指标

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
不良贷款	9.3	8.9	9.1	10.6	12.6	13.3	15.7	16.7	18.6
公司不良贷款			5.4	5.9	6.9	5.6	5.3	6.4	5.8
个人不良贷款			3.7	4.7	5.7	7.6	10.3	10.3	12.7
不良率	1.40%	1.14%	0.99%	0.96%	0.96%	0.81%	0.81%	0.75%	0.77%
公司不良率			1.35%	1.31%	1.41%	0.96%	0.77%	0.83%	0.65%
个人不良率			0.79%	0.80%	0.76%	0.77%	0.89%	0.78%	0.94%
关注率	3.42%	2.66%	2.08%	1.55%	1.17%	0.89%	0.84%	1.17%	1.49%
逾期率	1.61%	1.12%	1.19%	1.25%	0.97%	0.90%	1.06%	1.23%	1.43%
逾期90天以内比率	0.32%	0.28%	0.53%	0.65%	0.32%	0.30%	0.47%	0.63%	0.82%
逾期90天以上比率	1.28%	0.84%	0.66%	0.59%	0.65%	0.60%	0.59%	0.60%	0.61%
逾期90天以上/不良	91.2%	73.8%	66.8%	61.7%	67.4%	73.5%	72.6%	79.4%	78.5%
不良生成额	10.8	6.7	5.6	8.0	9.3	4.7	9.6	17.7	31.8
不良生成率	1.74%	0.93%	0.66%	0.79%	0.77%	0.32%	0.54%	0.85%	1.37%
信用成本	2.41%	2.07%	2.05%	1.71%	1.29%	1.23%	1.17%	1.06%	0.89%
拨备覆盖率	234.8%	325.9%	445.0%	481.3%	485.3%	531.8%	536.8%	537.9%	500.5%
拨贷比	3.30%	3.72%	4.38%	4.63%	4.66%	4.33%	4.35%	4.04%	3.86%

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

盈利预测

我们基于以下假设对公司进行盈利预测：

1、营收端：预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 117/126/134 亿元，同比增速 7.63%/7.15%/6.58%，具体而言：

1) 规模增速：在村银化险政策红利下，未来常熟银行加快推进异地村银兼并重组，并将母行优势微贷业务向江苏省内分支机构拓展，规模增速有望优于同业，预计 2025-2027 年资产增速分别为 9.55%/9.02%/8.55%，贷款增速分别为 8.20%/8.00%/8.00%。

2) 净息差及净利息收入：常熟银行持续加大负债端成本管控力度，而在长期限的定期存款逐步到期重定价后，存款成本改善力度将更为明显，未来常熟银行净息差降幅或继续收窄。预计 2025-2027 年净息差分别同比下降 9bps/7bps/4bps，综合考虑资产扩张速度仍较快，对应 2025-2027 年净利息收入增速分别为 5.64%/6.33%/7.02%。

2、资产质量：预计后续不良新生成压力相对较小，假设不良生成率稳步下降，对应不良率分别为 0.76%、0.76%、0.75%，拨备覆盖率分别为 457.48%/433.58%/419.53%。

3、利润端：在前述基础上，假设常熟银行成本收入比在 2025-2027 年均保持 36.5%，综合测算公司 2025-2027 年归母净利润分别为 43/48/53 亿元，同比增长 12.22%/11.70%/10.17%。

图表21：常熟银行盈利预测关键指标

单位：百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,870	10,909	11,741	12,581	13,408
YOY	12.05%	10.53%	7.63%	7.15%	6.58%
利息净收入	8,501	9,142	9,658	10,269	10,989
YOY	11.69%	7.54%	5.64%	6.33%	7.02%
资产总额	334,456	366,582	401,575	437,778	475,209
YOY	16.18%	9.61%	9.55%	9.02%	8.55%
贷款总额	222,439	240,862	260,613	281,462	303,979
YOY	15.00%	8.28%	8.20%	8.00%	8.00%
净息差（测算）	2.73%	2.61%	2.51%	2.45%	2.41%
信用减值损失	2,125	1,981	1,934	1,825	1,727
信用成本	0.80%	1.12%	0.72%	0.59%	0.50%
业务及管理费	3,639	3,994	4,286	4,592	4,894
成本收入比	36.9%	36.6%	36.5%	36.5%	36.5%
归母净利润	3,282	3,813	4,279	4,780	5,266
YOY	19.60%	16.20%	12.22%	11.70%	10.17%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

风险提示

- 1、零售需求复苏不及预期，影响常熟银行信贷投放速度，从而影响营收增速；
- 2、收购村镇银行改分支行的数量不及预期，使得常熟银行经营地区拓展受限，或改分支行后业务拓展不及预期，影响规模扩张速度；
- 3、资产质量超预期恶化，使得常熟银行不良生成率及信用成本进一步增加，从而影响利润表现；
- 4、LPR 超预期下调，使得常熟银行净息差降幅进一步扩大，从而影响其营收增速。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com