

常熟银行(601128.SH)

盈利表现优于同业，息差保持韧性

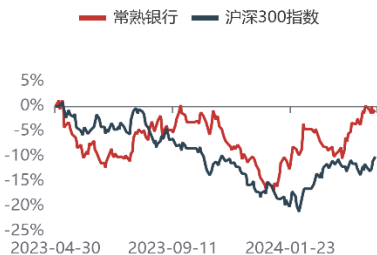
强烈推荐（维持）

股价：7.5元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.csrcbank.com
大股东/持股	交通银行股份有限公司/9.01%
实际控制人	
总股本(百万股)	2,741
流通A股(百万股)	2,643
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	206
流通A股市值(亿元)	198
每股净资产(元)	9.34
资产负债率(%)	92.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】常熟银行(601128.SH)*年报点评*营收表现优异，跨区域发展战略深化*强烈推荐20240322

【平安证券】常熟银行(601128.SH)*事项点评*营收盈利维持高增，资产质量保持稳健*强烈推荐20240305

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn

事项：

常熟银行发布 2024 年一季报，1 季度公司实现营业收入 27 亿元，同比增长 12.0%，实现归母净利润 9.52 亿元，同比增长 19.8%。1 季度年化加权平均 ROE 为 14.74%。截至 2024 年 1 季度末，公司资产规模较年初增长 9.04%，贷款规模较年初增长 5.76%，存款规模较年初增长 14.35%。

平安观点：

■ **营收表现持续亮眼，盈利增速保持高增态势。**公司 1 季度归母净利润同比增长 19.8% (+19.6%，23A)，稳定高增的营收支撑盈利快速增长，绝对水平预计仍处于同业领先水平。公司 1 季度营收同比增长 12.0%，基本持平于 23 年全年水平，主要支撑因素源自于债券利率的下行所带来的投资收益，1 季度其他非息收入同比增长 67.0% (+32.4%，23A)。净利息在息差收窄大背景下，1 季度同比增速较 23 年全年收窄 6.1 个百分点至 5.6%，增速绝对水平虽有所下滑，但预计仍保持在同业较优位置。此外，公司提高拨备计提力度，1 季度信用减值损失同比增长 21.1% (+6.3%，23A)，拨备安全垫持续增厚。

■ **息差收窄幅度好于同业，信贷稳步扩张。**公司 2024 年 1 季度末净息差为 2.83% (2.86%，23A)，降幅相对可控，绝对水平预计仍处同业领先地位，公司资产结构优化以及负债成本管控效果均取得了明显效果，我们按照期初期末余额测算公司 24Q1 单季度年化生息资产收益率环比提升 19BP 至 4.78%，年化计息负债成本率环比下降 1BP 至 2.30%。规模方面，公司 1 季度资产规模同比增长 15.1% (+16.2%，23A)，其中贷款同比增长 15.0% (+15.0%，23A)，信贷扩张维持高增态势。负债端结构持续改善，1 季度末存款总额同比增长 18.0% (+16.25%，23A)，增速水平进一步提高背景下，公司 1 季度末三年期以上存款占比较年初下降 1.99 个百分点至 37.7%，结构优化也持续有利于缓释公司负债端成本压力。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	8,809	9,871	10,836	11,940	13,375
YOY(%)	15.1	12.1	9.8	10.2	12.0
归母净利润(百万元)	2,744	3,282	3,894	4,636	5,516
YOY(%)	25.4	19.6	18.6	19.1	19.0
ROE(%)	13.2	14.1	15.2	16.3	17.3
EPS(摊薄/元)	1.00	1.20	1.42	1.69	2.01
P/E(倍)	7.5	6.3	5.3	4.4	3.7
P/B(倍)	0.91	0.81	0.77	0.68	0.61



- **资产质量压力可控，拨备水平夯实无虞。**公司1季度末不良率环比23年末小幅抬升1BP至0.76%，关注率较23年末抬升7BP至1.24%，我们预计小微企业风险暴露导致核心指标小幅上行，但绝对水平仍处同业领先地位，资产质量保持平稳。拨备方面，公司1季度末拨备覆盖率和拨贷比分别较23年末抬升1.3pct/7BP至539%/4.11%，风险抵补能力持续夯实。
- **投资建议：看好零售和小微业务稳步推进。**公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为1.42/1.69/2.01元，对应盈利增速分别为18.6%/19.1%/19.0%，目前公司股价对应24-26年PB分别为0.77x/0.68x/0.61x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 常熟银行2024年一季度核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
利润表 (累计)	营业收入	2,410	4,914	7,520	9,870	2,700
	YoY	13.3%	12.4%	12.5%	12.1%	12.0%
	利息净收入	2,174	4,337	6,503	8,501	2,296
	YoY	17.7%	14.9%	12.5%	11.7%	5.6%
	中收收入	1.62	-1.21	18.08	32	11.90
	YoY	197.4%	-161.7%	226.0%	-82.8%	635.4%
	信用减值损失	415	1,036	1,353	2,125	502
	YoY	-8.4%	-7.9%	-5.0%	6.3%	21.1%
	拨备前利润	1,429	2,872	4,526	6,172	1,730
	YoY	9.7%	8.5%	12.1%	15.1%	21.1%
归母净利润	795	1,450	2,518	3,282	952	
	YoY	20.6%	20.8%	21.1%	19.6%	19.8%
利润表 (单季)	营业收入	2,410	2,504	2,606	2,350	2,700
	YoY	13.3%	11.5%	12.9%	10.5%	12.0%
	归母净利润	795	656	1,068	763	952
YoY	20.6%	21.1%	21.5%	14.9%	19.8%	
资产负债表	总资产	316,966	317,814	328,459	334,456	364,676
	YoY	18.0%	15.6%	15.6%	16.2%	15.1%
	贷款总额	204,540	214,670	218,510	222,439	235,243
	YoY	18.1%	15.9%	16.7%	15.0%	15.0%
	公司贷款(含贴现)	84,359	77,767	78,133	77,381	85,284
	占比	41%	36%	36%	35%	36%
	零售贷款	120,182	127,378	130,350	132,080	135,140
	占比	59%	59%	60%	59%	57%
	存款总额	240,226	242,209	243,259	247,939	283,516
	YoY	17.6%	16.8%	17.5%	16.2%	18.0%
	活期存款	58,808	58,516	55,265	50,757	57,532
占比	24%	24%	23%	20%	20%	
定期存款	160,941	165,159	168,916	174,527	199,230	
占比	67%	68%	69%	70%	70%	
财务比率(%)	净息差	3.02	3.00	2.95	2.86	2.83
	贷款收益率		6.08		5.81	
	存款成本率		2.28		2.28	
	成本收入比	40.16	41.03	39.30	36.87	35.27
ROE(年化)	13.83	12.40	14.19	13.69	14.74	
资产质量指标(%)	不良率	0.75	0.75	0.75	0.75	0.76
	关注率	0.82	0.83	1.05	1.17	1.24
	拨备覆盖率	547.30	550.45	536.96	537.88	539.18
	拨贷比	4.12	4.12	4.03	4.04	4.11
资本充足指标(%)	核心一级资本充足率	9.84	10.06	10.24	10.42	10.15
	一级资本充足率	9.90	10.12	10.31	10.48	10.21
	资本充足率	13.29	13.56	13.70	13.86	13.51

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关数据单位皆为百万元

资产负债表
元

单位：百万

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	223,222	252,241	285,032	322,087
证券投资	87,430	101,419	116,632	134,126
应收金融机构的款项	5,903	6,198	6,508	6,833
生息资产总额	326,906	372,056	422,430	479,515
资产合计	334,456	380,649	432,186	490,590
客户存款	254,453	290,076	327,786	370,399
计息负债总额	297,804	339,997	385,782	437,989
负债合计	307,325	351,243	399,286	453,529
股本	2,741	2,741	2,741	2,741
归母股东权益	25,356	27,482	30,748	34,636
股东权益合计	27,131	29,405	32,900	37,061
负债和股东权益合计	334,456	380,649	432,186	490,590

资产质量

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPL ratio	0.75%	0.75%	0.73%	0.73%
NPLs	1,672	1,892	2,081	2,351
拨备覆盖率	538%	521%	512%	497%
拨贷比	4.03%	3.91%	3.74%	3.63%
一般准备/风险加权资	4.03%	3.88%	3.70%	3.57%
不良贷款生成率	0.79%	0.60%	0.50%	0.40%
不良贷款核销率	-0.74%	-0.51%	-0.43%	-0.31%

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	8,501	9,461	10,560	11,988
净手续费及佣金收入	32	37	42	49
营业收入	9,871	10,836	11,940	13,375
营业税金及附加	-53	-58	-64	-72
拨备前利润	6,173	6,871	7,679	8,776
计提拨备	-2,124	-2,068	-1,961	-1,973
税前利润	4,048	4,802	5,718	6,803
净利润	3,508	4,162	4,955	5,895
归母净利润	3,282	3,894	4,636	5,516

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	15.0%	13.0%	13.0%	13.0%
生息资产增长率	16.2%	13.8%	13.5%	13.5%
总资产增长率	16.2%	13.8%	13.5%	13.5%
存款增长率	16.1%	14.0%	13.0%	13.0%
付息负债增长率	15.3%	14.2%	13.5%	13.5%
净利息收入增长率	11.7%	11.3%	11.6%	13.5%
手续费及佣金净收入增长	-82.9%	15.0%	15.0%	15.0%
营业净收入增长率	12.1%	9.8%	10.2%	12.0%
拨备前利润增长率	15.1%	11.3%	11.8%	14.3%
税前利润增长率	20.3%	18.6%	19.1%	19.0%
归母净利润增长率	19.6%	18.6%	19.1%	19.0%
非息收入占比	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
成本收入比	36.9%	36.0%	35.1%	33.8%
信贷成本	1.02%	0.87%	0.73%	0.65%
所得税率	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
盈利能力				
NIM	2.86%	2.77%	2.72%	2.72%
拨备前 ROAA	1.98%	1.92%	1.89%	1.90%
拨备前 ROAE	25.8%	26.0%	26.4%	26.8%
ROAA	1.05%	1.09%	1.14%	1.20%
ROAE	14.1%	15.2%	16.3%	17.3%
流动性				
分红率	20.88%	20.88%	20.88%	20.88%
贷存比	87.73%	86.96%	86.96%	86.96%
贷款/总资产	66.74%	66.27%	65.95%	65.65%
债券投资/总资产	26.14%	26.64%	26.99%	27.34%
银行同业/总资产	1.76%	1.63%	1.51%	1.39%
资本状况				
核心一级资本充足率	10.21%	10.19%	10.25%	10.36%
资本充足率(权重法)	13.87%	13.40%	13.08%	12.85%
加权风险资产(¥,mm)	223,079	253,889	288,265	327,219
RWA/总资产	66.7%	66.7%	66.7%	66.7%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层