



# 常熟银行（601128.SH）：息差韧性较强，盈利保持行业领先

——2024 年一季报点评

2024 年 3 月 25

强烈推荐/维持

常熟银行

公司报告

**事件：**4 月 29 日，常熟银行公布 2024 年一季报，公司 1Q24 实现营业收入、拨备前利润、净利润 27.0 亿、17.3 亿、9.5 亿，分别同比 +12.0%、+21.1%、+19.8%。年化加权平均 ROE 为 14.74%，同比上升 0.91pct。点评如下：

## ■ 规模、非息、成本节约驱动下，营收、净利润保持高增。

1Q24 常熟银行营收、净利润保持高增，同比分别增 12%、19.8%，增速较 2023 年 -0.1pct、+0.2pct，在行业中领先。从 1Q24 盈利归因拆解来看，主要驱动因素为规模高增、非息支撑以及费用成本节约。规模、非息和成本正向贡献盈利约 15.4pct、6.4pct 和 9.1pct，净息差收窄负向拖累 9.8pct。边际变化来看，规模贡献度略有下降，非息、成本贡献度提升，净息差拖累较 23Y 有所加大。

**收入端：核心营收保持较强增长动力，债牛行情下投资收益高增。**（1）核心营收（净利息收入+净手续费收入）同比 +6.1%，增速较 23Y 下降 3.3pct；降幅好于可比同业，保持较强增长动力。（2）其他非息收入同比 +67%，主要贡献来自投资收益（1Q24 实现投资收益 556 亿，同比增 276.8%），其他非息收入占营收比重 14.5%，同比上升 4.8pct。

**成本端：费用管控效果持续显现，拨备前利润增速达 21%。**（1）1Q24 管理费用同比 -1.6%，成本收入比为 35.3%，环比继续下降 1.6pct，对盈利的正向贡献提升。拨备前利润同比 +21.1%，增速环比提升 5.9pct。（2）信用减值损失同比 +21.1%，拨备进一步夯实。

## ■ 存贷规模保持高增，存款占比提升、负债结构优化。

一季度公司保持信贷较快投放，季末贷款、金融投资分别同比+15%、16%，增速较 23 年末持平、-4.6pct。单季新增贷款 128 亿，同比多增 17 亿。其中，新增对公、个贷占比分别为 62%、24%，符合公司信贷投放的季节规律。

季末存款同比 +18%，增速较 23 年末 +1.9pct。在年初以来行业存款竞争加剧背景下，常熟银行存款依然保持高增。从负债结构看，存款占比提升，其他主动负债占比下降，结构优化有助于负债成本管控。

## ■ 1Q24 净息差较 23Y 小幅收窄，单季环比 4Q23 企稳回升。

常熟银行 1Q24 净息差为 2.83%，较 2023 年下降 3BP，降幅小于行业平均水平。测算期初期末口径下，1Q24 净息差为 2.63%，环比 4Q23 提升 22BP。其中，生息资产收益率环比上升 21BP，或与公司做小做散、高定价贷款占比提升有关；计息负债付息率环比下降 1BP，主要得益于负债结构优化、存款挂牌利率下调。

考虑到常熟地区经济需求相对较好，且公司不断扩大业务覆盖面（23

## 公司简介：

常熟银行是全国首批组建的股份制农村金融机构，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路。坚持服务“三农”、“小微”的市场定位，积极探索差异化、特色化发展之路，支持了一大批个体工商户创业、发展与成长，先后获得《金融时报》金龙奖“年度最具竞争力农商行”、中国银行业协会(花旗集团)微型创业“年度创新发展奖”等。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间（元）	7.9-6.28
总市值（亿元）	205.57
流通市值（亿元）	198.25
总股本/流通 A 股（万股）	274,088/274,088
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.11

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

年末异地贷款占比 67.9%，同比上升 0.7pct），坚持做小做散，具备较强议价能力，贷款收益率在可比农商行中有望保持领先地位。负债端，预计随着存款逐步到期重定价，降息效果将陆续体现。净息差有望保持行业领先水平。

### ■ 资产质量总体稳健，拨备水平高位提升。

一季度末，常熟银行不良贷款率为 0.76%，环比微升 1BP。测算单季度不良净生成率为 -0.08%，不良生成平稳。关注贷款率为 1.24%，环比+6BP。拨备覆盖率、拨贷比分别为 539.2%、4.11%，环比提高 1.3pct、0.1pct，远高于行业平均，拨备安全垫厚实，盈利释放空间充足。

**投资建议：看好成熟小微模式、区域经济及异地展业优势、扎实风控能力加持下，公司业绩高成长属性。**常熟银行坚持特色化、差异化的普惠金融发展道路，已形成“IPC 技术+信贷工厂+移动科技平台 MCP”的常熟小微模式，兼具定价和风控优势。公司深耕常熟本地市场，同时通过异地分支机构、村镇银行、普惠金融试验区等方式不断拓宽经营空间，信贷规模保持较快增长。我们认为，在成熟小微模式、区域经济及异地展业优势、扎实风控能力的加持下，公司业绩有望保持领先。预计 2024-2026 年净利润增速分别为 18.6%、18.1%、20.8%，对应 BVPS 分别为 10.43、12.14、14.18 元/股。2024 年 4 月 29 日收盘价 7.5 元/股，对应 2024 年市净率为 0.72 倍，维持“强烈推荐”评级。

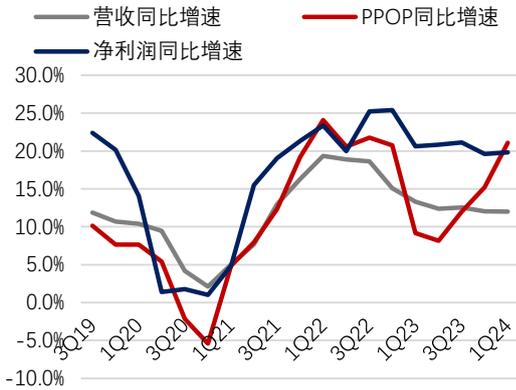
**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	88.1	98.7	108.7	120.9	136.4
增长率 (%)	15.1	12.1	10.2	11.2	12.8
净利润 (亿元)	27.4	32.8	38.9	46.0	55.6
增长率 (%)	25.4	19.6	18.6	18.1	20.8
净资产收益率 (%)	13.2	14.1	14.6	14.9	15.4
每股收益(元)	1.00	1.20	1.42	1.68	2.03
PE	7.49	6.26	5.28	4.47	3.70
PB	0.94	0.83	0.72	0.62	0.53

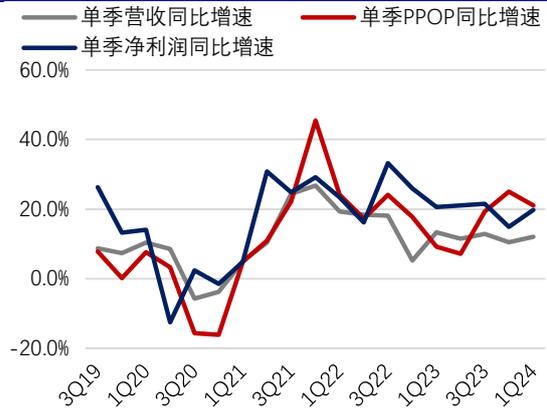
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 常熟银行 1Q24 营收、净利润同比+12%、+19.8%



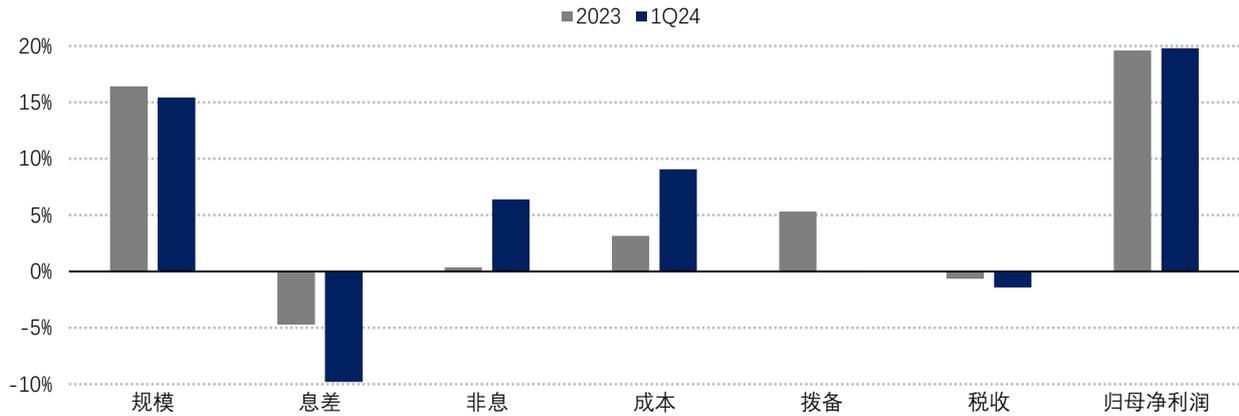
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 常熟银行单季度营收、PPOP、净利润增速



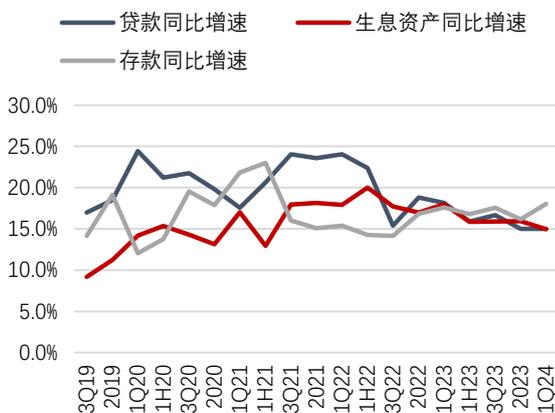
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 常熟银行 2023、1Q24 业绩拆分



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 常熟银行一季度末贷款、存款同比+15%、+18%



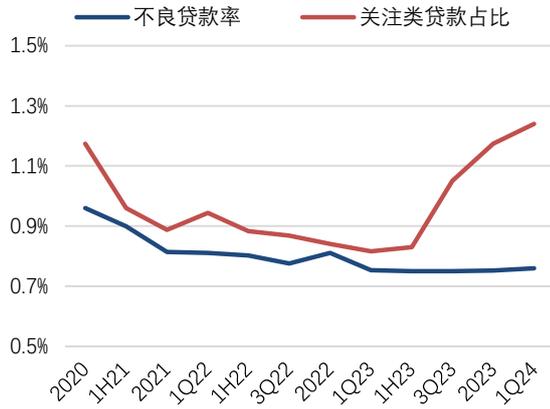
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 常熟银行 1Q24 净息差为 2.83%, 较 2023 下降 3BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 常熟银行 1Q24 不良率平稳、关注率略有波动



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 常熟银行一季度末拨备覆盖率环比+1.3pct 至 539.18%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	76.1	85.0	93.1	103.8	117.5	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	1.9	0.3	0.3	0.3	0.3	净利润增速	25.4%	19.6%	18.6%	18.1%	20.8%
其他收入	10.1	13.4	15.3	16.8	18.5	拨备前利润增速	20.7%	15.2%	11.9%	13.0%	15.3%
营业收入	88.1	98.7	108.7	120.9	136.4	税前利润增速	24.8%	20.3%	18.2%	17.9%	20.4%
营业税及附加	(0.5)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	营业收入增速	15.1%	12.1%	10.2%	11.2%	12.8%
业务管理费	(34.0)	(36.4)	(38.9)	(42.1)	(45.4)	净利息收入增速	13.8%	11.7%	9.5%	11.4%	13.2%
拨备前利润	53.6	61.8	69.1	78.2	90.1	手续费及佣金增速	-20.9%	-82.8%	2.0%	2.0%	2.0%
计提拨备	(20.0)	(21.3)	(21.3)	(21.7)	(22.1)	营业费用增速	7.2%	7.1%	7.0%	8.0%	8.0%
税前利润	33.6	40.5	47.8	56.4	67.9						
所得税	(4.4)	(5.4)	(6.3)	(7.4)	(8.9)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	27.4	32.8	38.9	46.0	55.6	生息资产增速	17.0%	15.9%	11.0%	11.8%	12.0%
<b>资产负债表 (亿元)</b>						贷款增速	18.8%	15.0%	14.0%	15.0%	15.0%
贷款总额	1934	2224	2536	2916	3354	同业资产增速	-10.5%	-6.5%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	63	59	62	65	68	证券投资增速	20.7%	20.6%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	725	874	918	964	1012	其他资产增速	11.4%	15.5%	128.5%	70.2%	51.0%
生息资产	2883	3342	3709	4148	4647	计息负债增速	16.2%	15.3%	14.0%	14.9%	15.0%
非生息资产	80	93	212	360	544	存款增速	16.8%	16.2%	13.0%	14.0%	14.0%
总资产	2879	3345	3825	4408	5085	同业负债增速	29.0%	35.8%	25.0%	25.0%	25.0%
客户存款	2134	2479	2802	3194	3641	股东权益增速	14.1%	12.5%	15.6%	15.9%	16.4%
其他计息负债	391	434	518	620	744						
非计息负债	112	160	192	231	277	<b>存款结构</b>					
总负债	2638	3073	3512	4045	4662	活期	25.54%	20.47%	20.47%	20.47%	20.47%
股东权益	241	271	314	363	423	定期	64.01%	70.50%	70.50%	70.50%	70.50%
<b>每股指标</b>						其他	10.45%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%
每股净利润(元)	1.00	1.20	1.42	1.68	2.03	<b>贷款结构</b>					
每股拨备前利润(元)	1.96	2.25	2.52	2.85	3.29	企业贷款(不含贴)	35.59%	34.79%	34.79%	34.79%	34.79%
每股净资产(元)	7.97	8.99	10.43	12.14	14.18	个人贷款	59.97%	59.38%	59.38%	59.38%	59.38%
每股总资产(元)	105.03	122.03	139.57	160.82	185.51	<b>贷款质量</b>					
P/E	7.49	6.26	5.28	4.47	3.70	不良贷款率	0.81%	0.75%	0.72%	0.68%	0.64%
P/PPOP	3.83	3.33	2.97	2.63	2.28	正常	98.35%	98.07%	98.11%	98.14%	98.19%
P/B	0.94	0.83	0.72	0.62	0.53	关注	0.84%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%
P/A	0.07	0.06	0.05	0.05	0.04	次级	0.67%	0.63%			
<b>利率指标</b>						可疑	0.09%	0.07%			
净息差(NIM)	2.85%	2.73%	2.64%	2.64%	2.67%	损失	0.05%	0.05%			
净利差(Spread)	2.88%	2.70%	2.72%	2.74%	2.76%	拨备覆盖率	536.77%	537.88	525.04	503.08%	495.27%
贷款利率	6.09%	5.81%	5.86%	5.91%	5.96%						
存款利率	2.31%	2.28%	2.28%	2.28%	2.28%	<b>资本状况</b>					
生息资产收益率	5.18%	5.00%	5.02%	5.04%	5.06%	资本充足率	13.87%	13.86%	13.28%	12.81%	12.47%
计息负债成本率	2.30%	2.30%	2.32%	2.34%	2.36%	核心一级资本充足	10.21%	10.42%	10.25%	10.14%	10.12%
<b>盈利能力</b>						资产负债率	91.62%	91.89%	91.80%	91.76%	91.68%
ROAA	1.10%	1.13%	1.16%	1.19%	1.24%						
ROAE	13.18%	14.12%	14.63%	14.87%	15.40%	<b>其他数据</b>					
拨备前利润率	2.01%	1.99%	1.93%	1.90%	1.90%	总股本(亿)	27.41	27.41	27.41	27.41	27.41

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪: 优化国有金融资本定位, 引导国有行信贷均衡投放	2024-04-29
行业普通报告	银行业: 1Q24 基金持仓环比提升, 高股息价值凸显	2024-04-24
行业普通报告	银行业跟踪: Q1 新发放利率继续下行, 监管关注资金空转	2024-04-23
行业普通报告	银行业跟踪: 3 月社融信贷符合预期, 存款成本持续压降	2024-04-16
行业普通报告	银行业: 盈利承压在预期之内, 高股息价值仍突出—国有行 2023 年业绩综述	2024-04-09
行业普通报告	银行业跟踪: 货币政策定调仍宽松, 继续看好板块高股息配置价值	2024-04-08
行业普通报告	银行业跟踪: 行业盈利增速承压的预期充分, 继续看好高股息标的配置价值	2024-04-02
行业普通报告	银行业跟踪: 信贷结构持续优化, 降准仍有空间	2024-03-25
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH): 息差有韧性, 预计营收与盈利行业领先—2023 年年报点评	2024-03-25
公司普通报告	常熟银行 (601128): 非息收入表现亮眼, 净利润保持高增-20231027	2023-10-30
公司普通报告	常熟银行 (601128): 息差韧性较强, 净利润保持高增-20230825	2023-08-25
公司普通报告	常熟银行 (601128): 净利润保持较高增速, 1Q23 不良双降-2023-4-21	2023-04-21
公司普通报告	常熟银行 (601128): 净利润保持高增, 资产质量稳健优异-20230324	2023-03-24
公司普通报告	常熟银行 (601128): 信贷投放提速, 净利润保持高增 20230116	2023-01-16

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验, 历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526