

2024年05月05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	2024/04/30
收盘价	7.95
总股本(万股)	274,088
流通A股/B股(万股)	264,337/0
资产负债率(%)	92.26%
市净率(倍)	0.77
净资产收益率(加权)	3.68
12个月内最高/最低价	8.15/6.24



## 相关研究

《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）：营收与规模符合市场节奏，资产质量优异——公司简评报告》2024.03.06

《常熟银行（601128）：新一届领导班子集体增持彰显凝聚力与发展信心——公司简评报告》2024.01.13

# 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

## 投资要点

**事件：**常熟银行公布2024一季度报告。Q1公司实现营业收入27亿元（+12.01%，YoY），归属于普通股股东净利润9.52亿元（+19.80%，YoY）。Q1末，公司总资产规模3647.76亿元（+15.05%，YoY），不良贷款率0.76%（+0.01pct，QoQ），不良贷款拨备覆盖率539.18%（+1.3pct，QoQ）。Q1常熟银行净息差为2.83%，同比下降19bp。

➤ **Q1扩表仍较强，新增贷款结构或体现需求端分化。**Q1末，公司总资产同比增长15.05%至3648亿元，增速较2023Q4末小幅放缓1.13个百分点，仍明显快于中小银行平均水平。贷款方面，Q1末贷款总额（不含应计利息）较2023年末增加128亿元至2352亿元，与预估基本相符，对应同比增速为15.01%。其中，公司贷款、票据贴现、个人贷款分别较2023年末增加79、18、31亿元（图1所示），对公占比高符合季节性特征（一般情况下Q1常熟银行为对公贷款投放旺季）。与2023Q1相比，公司贷款、票据贴现、个人贷款分别同比多增14、多增14、少增11亿元，前两者为近四年最高值，后者为近四年最低值。这一结构特点一方面或体现信用卡与住房贷款需求较弱对个人贷款的拖累，另一方面或体现常熟银行所在区域良好的实体经济信贷需求及自身积极投放策略对对公贷款的提振。

➤ **存款增长强劲，定期化压力边际缓解。**2024Q1末，常熟银行吸收存款规模（不含应计利息）同比增长18.02%至2835亿元，增速较2023Q4末提升1.86个百分点至近年高位（图2所示）。虽然同期M2增速明显下行，但常熟银行吸收存款规模增速逆势而上，体现公司在行业存款供给边际收紧环境中较强的吸储能力。结构上来看，Q1末定期存款占比环比有所下降，对公+储蓄定期占比为70.27%，较2023Q4末下降0.23个百分点（图3所示），为2022年下半年以来首次下降，或意味着定期化压力边际缓解。其中，三年期以上定期存款占比为37.65%，较2023Q4末明显下降2个百分点，体现公司控制存款成本取得良好成效。

➤ **受益于票据贴现利率上升、定价优势及贷款结构等因素，净息差展现韧性。**Q1常熟银行净息差为2.83%，同比下降19bp，降幅与2023Q4相当。资产端，测算Q1生息资产平均收益率为4.92%，同比下降32bp；负债端，测算Q1付息负债平均成本率为2.31%，同比持平。环比来看，Q1息差较2023Q4上升23bp，生息率与付息率分别上升29与2bp。我们此前认为收益率较高的个人经营贷利率仍面临进一步下行压力（图4所示），叠加重定价迎来高峰，Q1常熟银行息差或面临来自于资产端的较大下行压力。实际来看，息差下行幅度明显好于预期，亦明显好于行业平均水平，可能主要源于以下因素。第一，常熟银行贷款结构中，票据贴现占比为6.30%（图5所示），Q1票据贴现利率明显上升（图6所示）对息差有正面影响。这和2023Q1的情形类似（期间票据利率处于高位，常熟银行单季度息差明显上升），与2023Q4的情形相反（期间票据贴现利率处于低位，常熟银行单季度息差明显回落）。第二，Q1行业对公贷款利率较稳，强劲的对公投放对贷款收益率有一定支撑；第三，个人贷款或保持定价优势，下降幅度小于预期；第四，常熟银行贷款以小微为主，中长期贷款占比低于行业，Q1受重定价影响或弱于行业平均水平。

➤ **投资收益表现强劲，对收入贡献度明显提升。**Q1常熟银行实现投资收益+公允价值变动损益4.32亿元，同比大幅增长77%，占营业收入比重为16.01%，明显高于2023年各季度均值12.92%。一方面是因为交易性金融资产规模实现较快增长，Q1同比增长18.49%至215亿元，增速较2023Q4末提升3.67个百分点。另一方面是因为Q1债市行情较好，债券收益率明显下行，公司或已较好把握市场机会，交易性金融资产取得超额收益率。

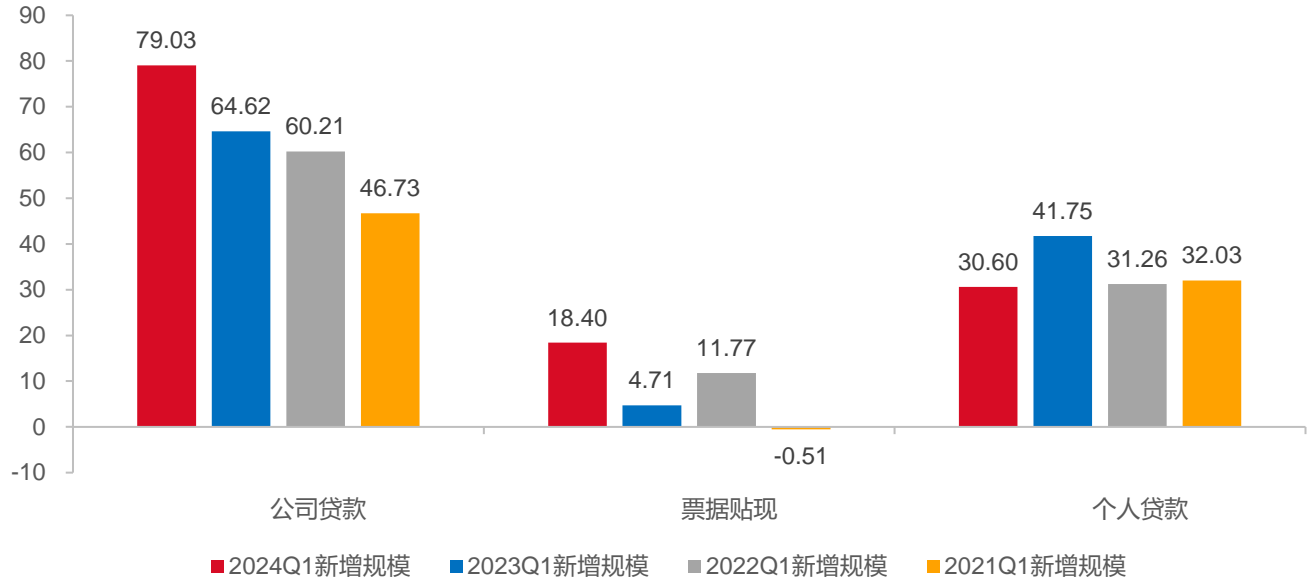
- **整体资产质量保持优异，拨备覆盖率小幅提升。** Q1末，公司整体资产质量保持优异，不良率为0.76%，较2023Q4末上升1bp。前瞻性指标方面，关注类贷款占比2024Q4末上升7bp至1.24%（图7所示），连续三个季度提升。拉长周期看，当期常熟银行关注率处于上市以来较低位，2023下半年以来表现与行业趋势一致，应属经济下行背景下的正常波动。
- **费用端继续降本增效，拨备计提保持审慎。** 2024Q1，常熟银行业务及管理费用为9.52亿元，同比下降1.63%，连续两个季度同比下降。预计公司延续2023Q4做法，主要是通过控制员工费用和办公费用实现业务及管理费用下降。受益于此，Q1单季度成本收入为35.27%，明显低于去年同期40.16%。公司信用减值损失计提保持审慎，Q1信用减值损失为5.02亿元，同比增长21.11%。受益于此，Q1末不良贷款拨备覆盖率为539.18%，较2023Q4上升1.3个百分点，改善幅度好于行业平均水平。
- **投资建议：** 受益于票据贴现利率上升、定价优势及贷款结构等因素，公司息差韧性较强，我们据此小幅调整盈利预测，预计2024-2026年公司营业收入分别为108.75、120.57、136.55亿元（原预测为106.67、123.57、138.23亿元），归属于普通股股东净利润分别为38.70、44.09、52.40亿元（原预测为38.81、45.91、52.32亿元），期末每股净资产分别为9.51、10.68、12.07元，对应4月30日7.95元收盘价的PB分别为0.84、0.74、0.66倍。基于：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）新一届领导班子增持公司股份（如表1、图8所示）彰显凝聚力，增强公司发展信心；3）2024年1月1日公司及时跟进下调存款挂牌利率（如表2所示），常熟银行存款结构中居民定期存款占比较高，有望从存款降息中受益更多；4）稳增长宏观政策积极，有利于行业经营环境改善，我们维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：** 资产规模增长明显低于预期；小微贷款质量大幅恶化；净息差大幅收窄。

#### 盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9870.29	10874.80	12056.90	13655.09
同比增速	12.05%	10.18%	10.87%	13.26%
归母净利润（百万元）	3281.50	3869.78	4408.80	5240.32
同比增速	19.60%	17.93%	13.93%	18.86%
净息差（测算值）	2.79%	2.63%	2.67%	2.68%
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.77%	0.76%
不良贷款拨备覆盖率	537.88%	540.23%	540.24%	538.47%
ROE	13.69%	14.29%	14.49%	15.29%
每股盈利（元）	1.20	1.28	1.46	1.74
PE（倍）	6.64	6.19	5.44	4.57
每股净资产（元）	9.25	9.51	10.68	12.07
PB（倍）	0.86	0.84	0.74	0.66

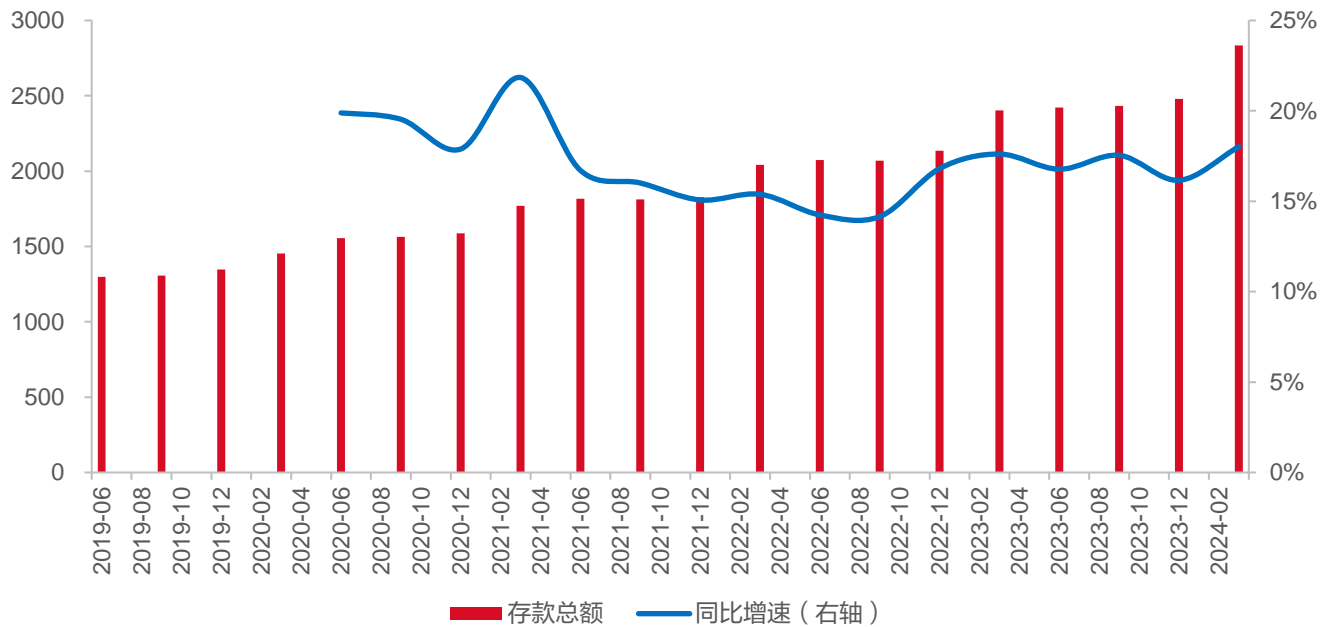
资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所（截至2024年4月30日收盘）

图1 2024Q1 常熟银行公司贷款与票据贴现明显多增，个人贷款明显少增，单位：亿元



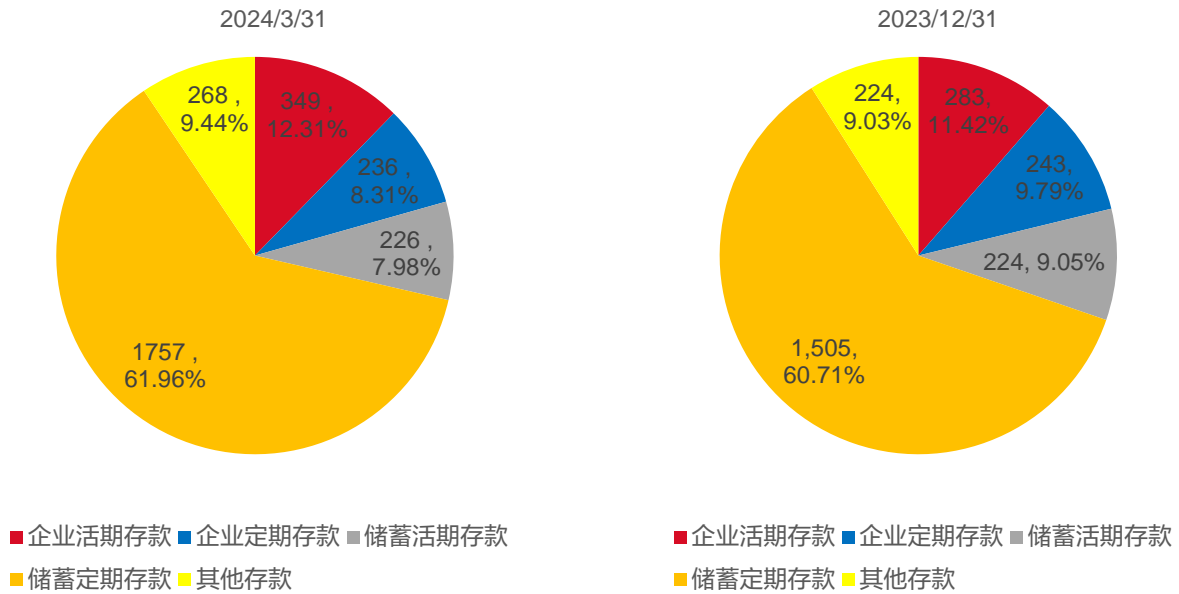
资料来源：常熟银行定期报告，东海证券研究所

图2 2024Q1 常熟银行存款规模实现快速增长，增速较 2023Q4 提升，金额单位：亿元



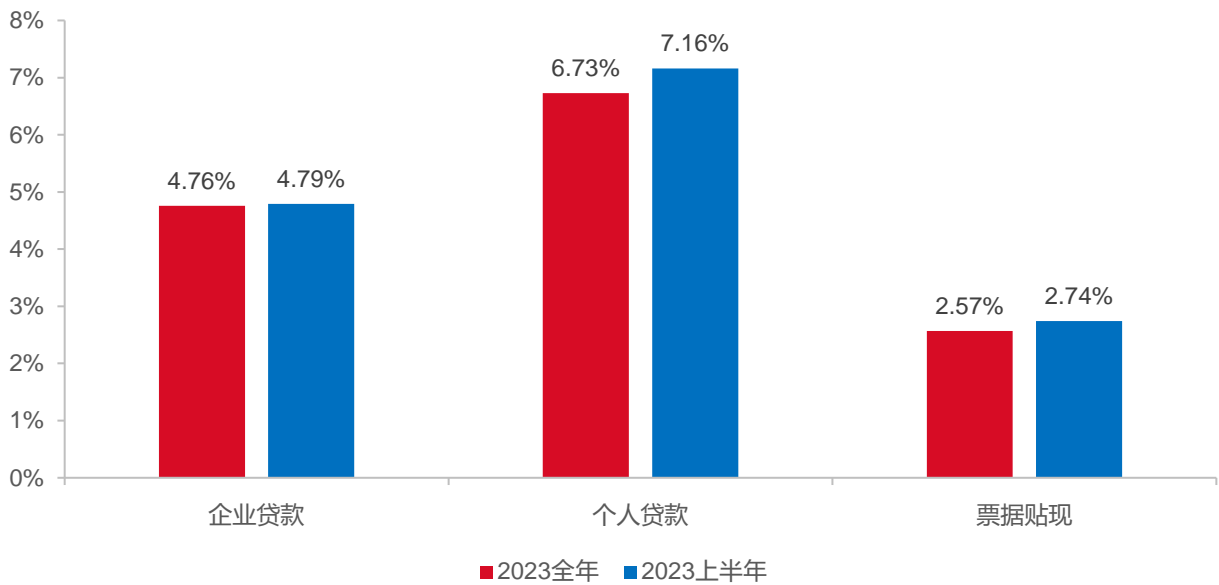
资料来源：常熟银行定期报告，东海证券研究所

图3 2024Q1 常熟银行企业+储蓄定期存款占比小幅下降，单位：亿元（规模），%（占比）



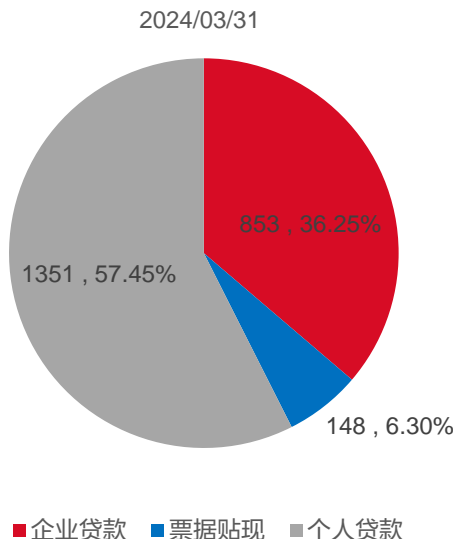
资料来源：常熟银行定期报告，东海证券研究所

图4 2023 下半年常熟银行个人贷款与票据贴现平均收益率下降较多



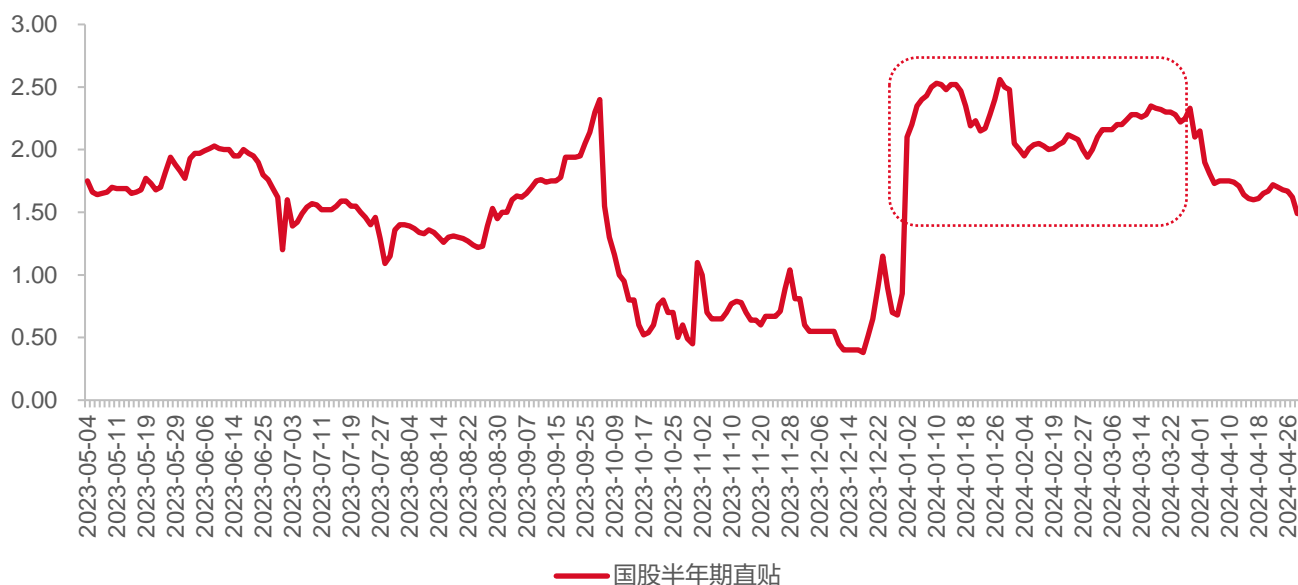
资料来源：常熟银行定期报告，东海证券研究所

图5 2024Q1 常熟银行票据贴现占总贷款的比重为 6.30%，单位：亿元（规模），%（占比）



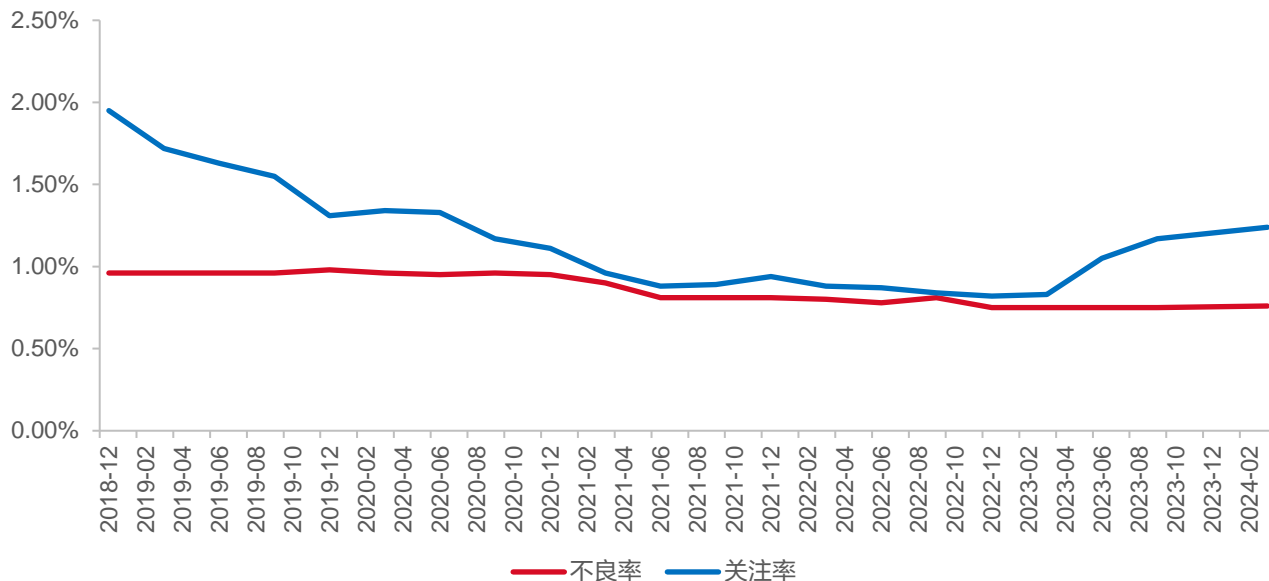
资料来源：常熟银行定期报告，东海证券研究所

图6 2024Q1 票据贴现利率（以国股行 6 个月期直贴利率为例）明显上行，单位：%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 常熟银行不良率处于低位，关注率小幅上升



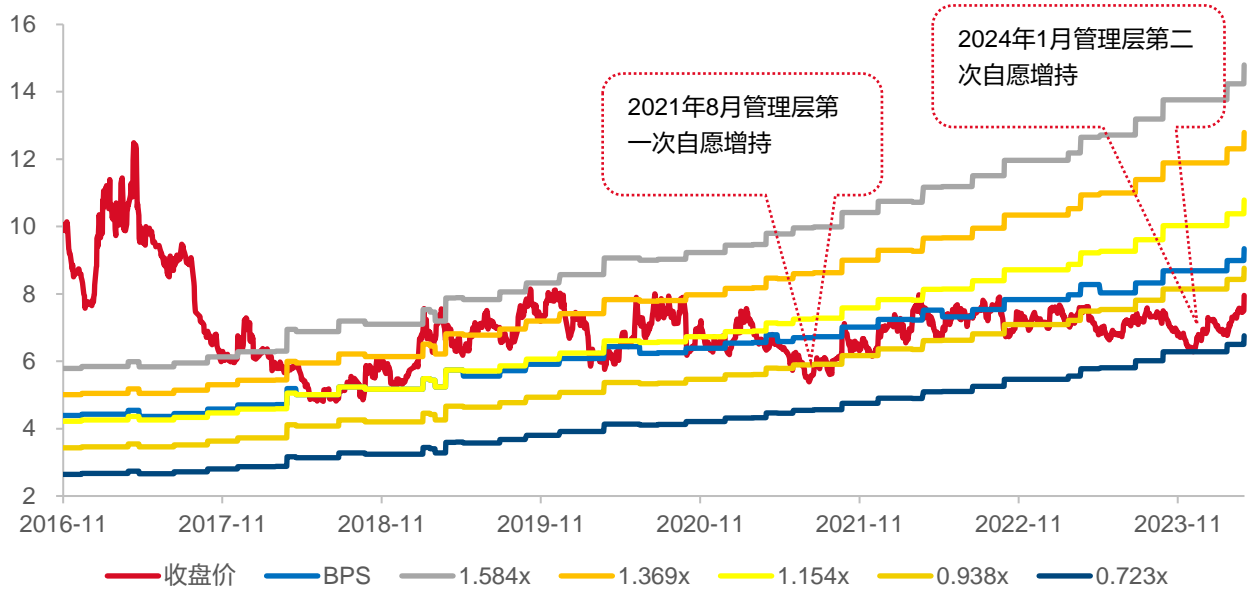
资料来源：常熟银行定期报告，东海证券研究所

表1 2024/01/08-2024/01/12 常熟银行董监高增持明细

序号	姓名	职位	增持前持股数 (股)	增持股份数量 (股)	增持金额 (万元)	增持后持股数 (股)	增持后持股比例 (%)
1	薛文	董事长	449,952	50,100	32.68	500,052	0.02%
2	包剑	执行董事	131,098	50,000	32.37	181,098	0.01%
3	孙明	执行董事	48,300	51,700	32.93	100,000	0.00%
4	庞凌	独立董事	0	10,000	6.55	10,000	0.00%
5	宋毅	监事长	0	100,000	62.89	100,000	0.00%
6	沈梅	监事	3,700	15,000	9.53	18,700	0.00%
7	黄焯	职工监事	76,787	25,000	15.78	101,787	0.00%
8	吴铁军	副行长	310,362	20,000	13.36	330,362	0.01%
9	张康德	纪委书记	80,900	20,400	12.97	101,300	0.00%
10	陆鼎昌	副行长	0	100,000	65.96	100,000	0.00%
11	李勇	副行长	0	100,000	63.85	100,000	0.00%
12	干晴	副行长	3,100	100,000	63.45	103,100	0.00%
13	孟炯	行长助理	81,000	50,000	31.75	131,000	0.00%
	合计		1,185,199	692,200	444.06	1,877,399	0.07%

资料来源：公司公告，东海证券研究所

图8 常熟银行 PB Band, 单位: 元



资料来源: 公司公告, Wind, 东海证券研究所

表2 2024/1/1 常熟银行存款挂牌利率调整情况, 单位: % (挂牌利率), 百分点 (调整幅度)

项目	2024/1/1		调整幅度	
	个人存款	单位存款	个人存款	单位存款
一、活期存款	0.15	0.15	0	0
二、定期存款				
(一) 整存整取				
三个月	1.31	1.15	-0.1	-0.1
半年	1.55	1.35	-0.1	-0.1
一年	1.7	1.5	-0.1	-0.1
二年	1.9	1.8	-0.2	-0.2
三年	2.3	2.2	-0.25	-0.25
(二) 零存整取、整存零取、存本取息				
一年	1.31	-	-0.1	-
三年	1.55	-	-0.1	-
五年	1.55	-	-0.1	-
三、协定存款	-	不超 1.15		0
四、通知存款				
一天	0.55	0.55	0	0
七天	1.15	1.15	0	0
五、保证金存款	-	一户一定价, 最高不超同档存款执行利率	-	-

资料来源: 公司官网, 东海证券研究所

## 附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄)	1.20	1.28	1.46	1.74
BVPS (元)	9.25	9.51	10.68	12.07
P/E (倍)	6.64	6.19	5.44	4.57
P/B (倍)	0.86	0.84	0.74	0.66

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	1.13%	1.14%	1.14%	1.19%
ROAE	13.69%	14.29%	14.49%	15.29%
净利差 (SPREAD)	2.65%	2.50%	2.55%	2.56%
净息差 (NIM)	2.79%	2.63%	2.67%	2.68%
信贷成本	1.01%	0.96%	0.93%	0.91%
成本收入比	36.87%	34.09%	33.23%	31.62%
所得税有效税率	13.33%	13.20%	13.06%	13.10%

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
利息收入	15,069	16,545	18,028	20,396
利息支出	6,568	7,354	7,547	8,492
利息净收入	8,501	9,192	10,481	11,905
手续费净收入	32	48	56	64
其他非息收入	1,286	1,621	1,520	1,687
营业收入	9,870	10,875	12,057	13,655
营业费用与税金	3,692	3,779	4,086	4,409
资产减值损失	2,125	2,345	2,580	2,864
营业利润	4,053	4,750	5,391	6,383
所得税	540	627	704	836
净利润	3,507	4,123	4,687	5,547
母公司所有者利润	3,282	3,870	4,409	5,240

业绩增长率	2023A	2024E	2025E	2026E
利息净收入	11.69%	8.12%	14.02%	13.58%
手续费及佣金净收入	-82.84%	48.98%	15.80%	14.60%
营业收入	12.05%	10.18%	10.87%	13.26%
拨备前利润	15.19%	14.86%	12.34%	16.00%
归母净利润	19.60%	17.93%	13.93%	18.86%

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30日收盘价7.95元。

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及存放央行	19,346	22,070	25,160	28,305
同业资产	5,903	4,955	5,649	6,355
金融投资	87,430	102,046	116,000	129,756
贷款总额	222,439	255,826	292,317	329,605
贷款损失准备	8,995	10,623	12,206	13,558
贷款净额	214,227	245,932	280,854	316,804
生息资产总额	321,189	360,684	411,602	463,233
总资产	334,456	383,957	437,769	492,438
同业负债	22,818	21,315	24,323	27,342
存款	254,453	294,656	335,908	377,897
应付债券	12,357	12,395	14,145	15,900
付息负债	297,805	339,733	387,346	435,719
总负债	307,325	353,244	403,306	453,538
少数股东权益	1,775	2,053	2,276	2,521
母公司所有者权益	25,356	28,660	32,187	36,380

规模指标	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产增速	16.18%	14.80%	14.01%	12.49%
总贷款增速	15.00%	15.01%	14.26%	12.76%
贷款净额增速	15.41%	14.80%	14.20%	12.80%
存款增速	16.09%	15.80%	14.00%	12.50%
贷存比	87.42%	86.82%	87.02%	87.22%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.77%	0.76%
不良贷款毛生成率	0.84%	0.84%	0.84%	0.82%
不良贷款净生成率	0.05%	0.12%	0.11%	0.08%
拨备覆盖率	537.88%	540.23%	540.24%	538.47%
拨备/贷款总额	4.04%	4.15%	4.18%	4.11%

资本	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	13.86%	13.67%	13.19%	12.98%
核心一级资本充足率	10.42%	10.46%	10.27%	10.28%
杠杆倍数	12.31	12.49	12.69	12.65



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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中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](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200125

### 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](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089