


2024年05月08日  
常熟银行(601128.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

农商行

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

9.32元

股价(2024-05-07)

7.93元

交易数据

总市值(百万元)	21,735.21
流通市值(百万元)	20,961.95
总股本(百万股)	2,740.88
流通股本(百万股)	2,643.37
12个月价格区间	6.28/7.95元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.2	-0.8	11.0
绝对收益	8.8	8.6	2.1

李双 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

业绩实现高增长——常熟银行 2023 年报点评	2024-03-24
业绩符合预期——常熟银行 2023 年中报点评	2023-08-25
业绩表现优异——常熟银行 2023 年一季报点评	2023-04-20
业绩表现亮眼——常熟银行 2022 年报点评	2023-03-24
利润增速优异, ROE 回升——常熟银行 2022 年业绩快报点评	2023-01-15

## 业绩高速增长——常熟银行 2024 年一季报点评

■ **事件:** 常熟银行披露 2024 年一季报, 单季度营业收入同比增长 12.01%, 拨备前利润同比增长 20.76%, 归母净利润同比增长 19.80%。业绩保持高速增长, 对此我们点评如下:

■ **2024 年一季度常熟银行归母净利润同比增速环比提高 4.91pct, 实现业绩加速增长。具体来看, 公司业绩主要受到生息资产规模扩张、非息收入增加、成本收入比下降驱动, 息差收窄则对归母净利形成拖累。**

■ **量: 资产规模稳步扩张, 对公投放支撑信贷增长**

① **资产端:** 2024 年一季度, 常熟银行总资产规模同比增长 15.05%, 增速环比小幅下降 1.13pct, 仍保持在较高水平; 单季度新增 302 亿元, 同比多增 11 亿元。净新增额中 50.24% 来自金融投资, 主要是由于常熟银行增加了基金等交易性金融资产持有量。2024 年一季度末, 常熟银行贷款总额占总资产 64.51%, 环比下降 2.00pct。2024 年一季度, 常熟银行信贷总规模同比增长 15.01%, 增速环比稳中有升, 从结构上来看对公信贷是总贷款增长主要支撑。

**公司贷款加速增长。**2024 年一季度, 常熟银行对公贷款(含贴现)同比增长 18.66%, 增速环比增加 1.96pct; 单季度新增 97 亿元, 同比多增 28 亿元。对公贷款在传统旺季的一季度实现快速增长, 弥补了零售信贷扩张不足, 支撑贷款总规模提升。

**因季节性因素, 零售信贷投放略承压。**常熟银行一季度末零售贷款余额同比增长 12.45%, 增速环比下降 1.41pct。常熟银行零售贷款单季度净新增 31 亿元, 同比少增 11 亿元。一季度是个人经营性贷款投放的淡季, 零售信贷增长放缓有一定的季节性因素。

② **负债端:** 2023 年常熟银行存款总额同比增长 18.02%, 增速环比提升 1.86pct; 单季度新增 356 亿元, 同比多增 88 亿元。具体来看, 零售存款规模同比增长 22.37%, 单季度净新增 253 亿元, 占总存款净新增额的 71.17%; 对公存款同比增长 1.33%。存款期限结构有所改善, 一季度末常熟银行定期存款占比环比下降 0.23pct, 2023 年以来比重首次下降。

■ **价: 2024Q1 单季净息差环比提升, 资产与负债两端均在改善**

2024 年一季度, 常熟银行净息差 2.83%, 在上市银行中居于首位, 同比下滑 19bps、较 2023Q4 环比提升 23bps。由于常熟银行专注小微业务, 按揭贷款比重较低, 因此受按揭重定价影响较小, 我们测算一季度末常熟银行生息资产收益率 5.03%, 同环比分别下降 14bps、提升 21bps。

在负债端，由于存款价格下调较为迅速、期限结构有所优化，我们测算一季度末常熟银行计息负债成本率 2.34%，同环比分别上升 5bps、下降 10bps，生息资产收益率环比提升、计息负债成本率环比下降对稳定息差起到支撑作用。

展望 2024 年后续季度，常熟银行将继续压降存款价格、优化存款结构、缓降或少降贷款利率，预计全年息差或将企稳。

■ **非息收入同比大幅增加。**2024 年一季度，常熟银行非息收入同比增长 70.90%，中收、投资收益均形成支撑。具体来看，常熟银行一季度手续费及佣金净收入同比增长 635.41%，预计主要来自代理业务手续费增长；其他非息收入则主要受债券投资相关收益增加带动同比增长 67.00%。

■ **资产质量保持优异。**2024 年一季度末常熟银行不良率 0.76%，同环比均小幅提升 1bp；关注率 1.24%，同环比分别提升 42bps、提升 7bps。虽然相关指标受小微资产质量扰动有所提升，但从绝对值来看公司资产质量仍处于上市银行前列。一季度末，公司拨备覆盖率 539.18%，环比提升 1.30pct，风险抵补能力持续增强。

#### ■ 投资建议：

常熟银行资产质量优异，净息差领跑上市银行，中间收入逆势增长，我们预计 2024 年营收增速为 11.00%，利润增速为 19.09%，给与买入-A 投资评级，6 个月目标价 9.32 元，相当于 2024 年 0.90x PB。

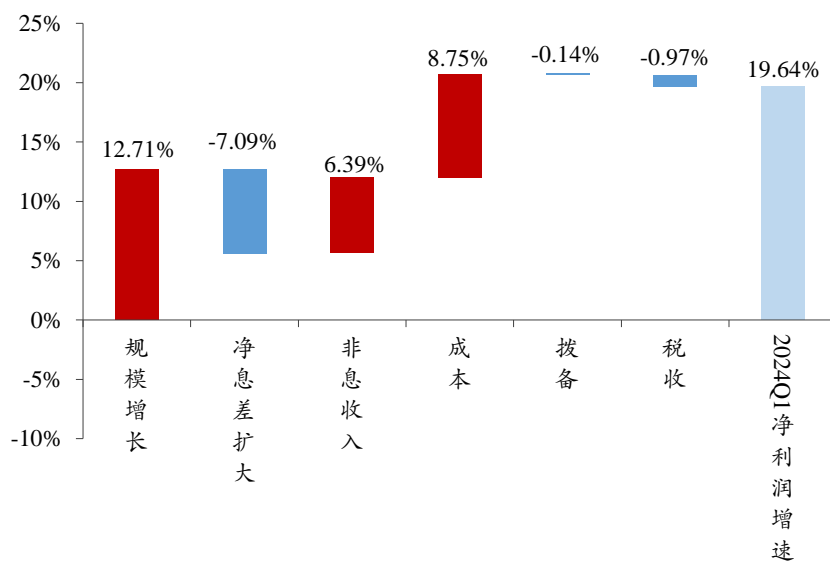
■ **风险提示：**宏观经济复苏不及预期，小微业务竞争加剧，资产质量迅速恶化等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,809	9,870	10,956	12,214	13,791
营收增速	15.07%	12.05%	11.00%	11.48%	12.91%
拨备前利润	5363.72	6172.05	6948.34	7686.94	8678.62
拨备前利润增速	20.98%	15.07%	12.58%	10.63%	12.90%
归母净利润	2,744	3,282	3,908	4,638	5,473
归母净利润增速	25.39%	19.60%	19.09%	18.67%	18.00%
每股净收益(元)	1.00	1.20	1.35	1.61	1.89
每股净资产(元)	8.54	9.64	10.36	11.74	13.36

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净资产收益率	12.13%	12.81%	13.70%	14.53%	15.09%
总资产收益率	1.03%	1.05%	1.08%	1.10%	1.11%
风险加权资产收益率	1.31%	1.38%	1.43%	1.45%	1.46%
市盈率	7.86	6.57	5.82	4.90	4.16
市净率	0.92	0.82	0.76	0.67	0.59
股息率	3.18%	3.18%	3.59%	4.26%	5.03%

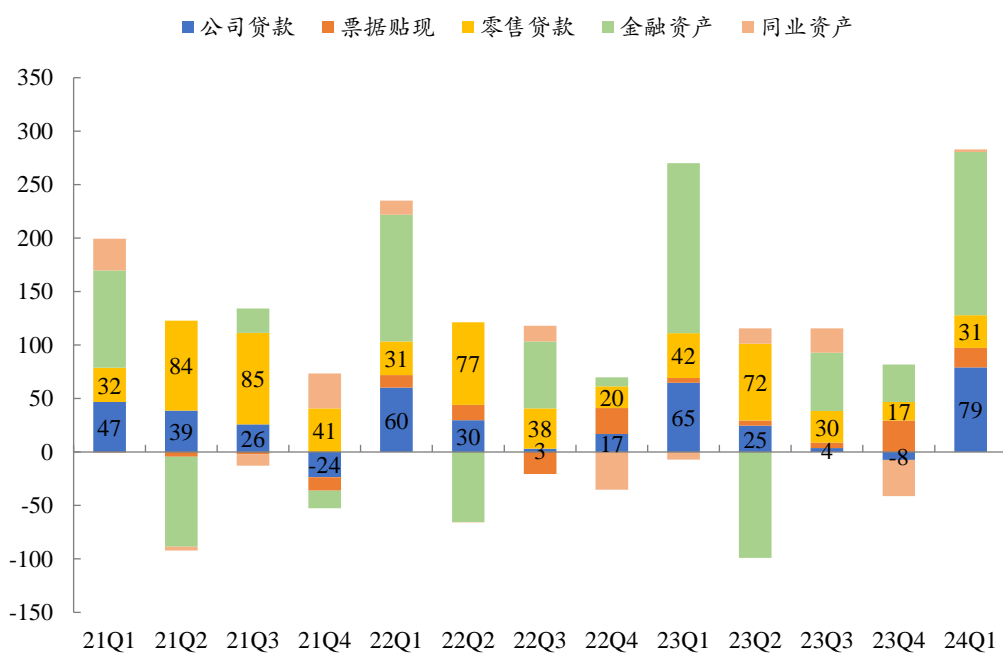
数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

图1. 常熟银行 2024 年第一季度业绩增长拆分



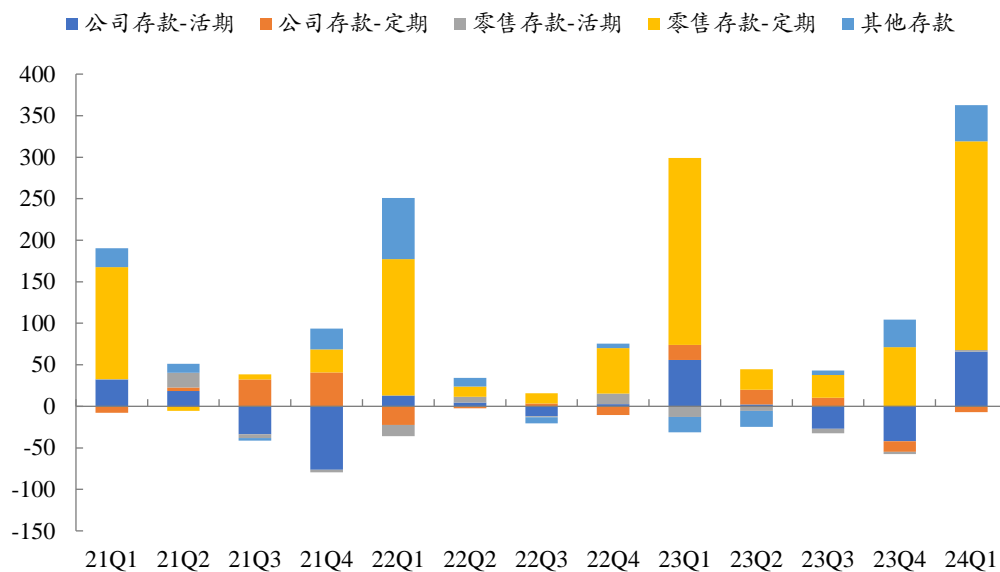
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图2. 常熟银行各项资产单季度净新增情况 (亿元)



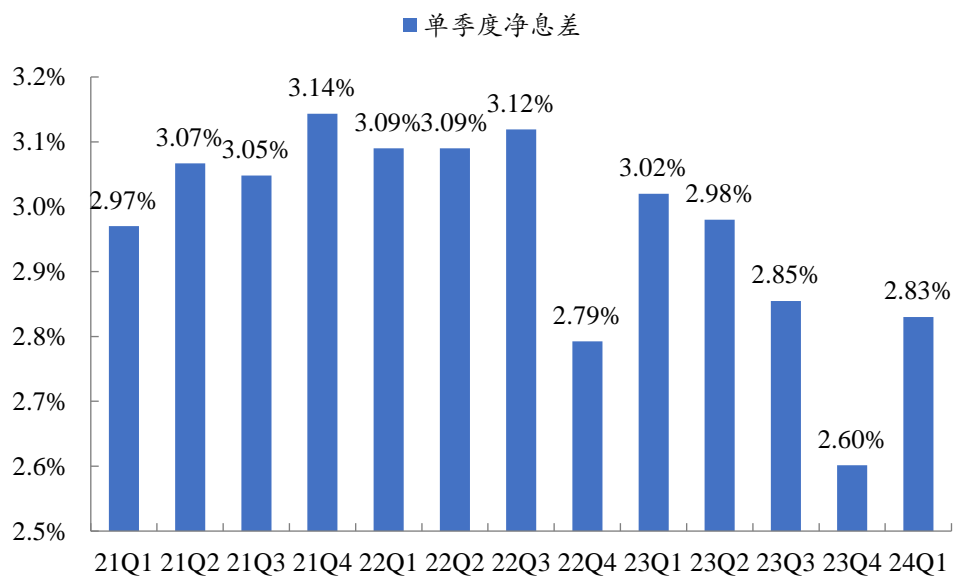
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图3. 常熟银行各项存款单季度净新增情况 (亿元)



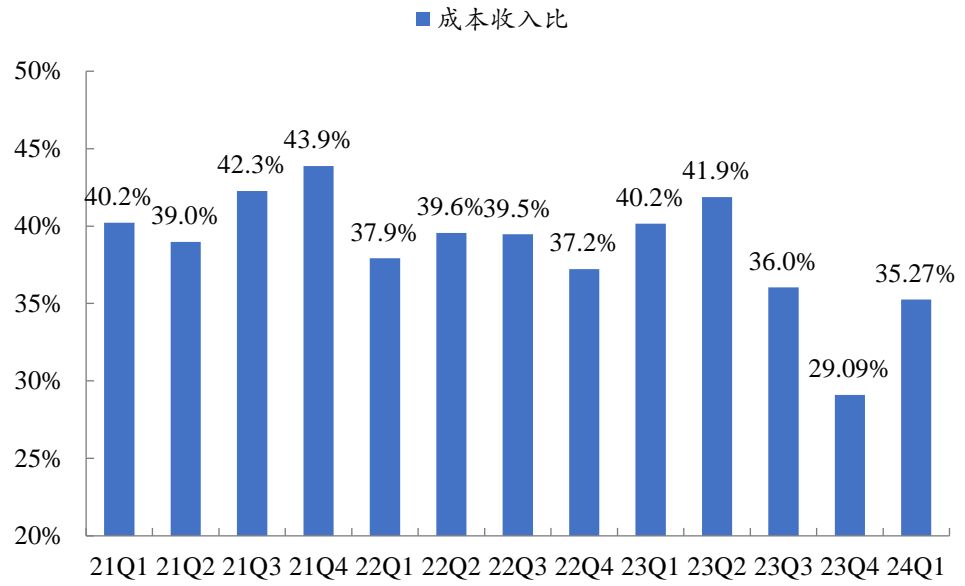
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图4. 常熟银行单季度净息差



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图5. 常熟银行单季度成本收入比



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图6. 常熟银行业绩图表

【国投证券银行研究】常熟银行2024年一季度业绩边际变化简表						
业绩累计同比增速	2022A	2023一季度	2023上半年	2023前三季度	2023A	2024一季度
营业收入	15.07%	13.28%	12.36%	12.55%	12.05%	12.01%
净利息收入	13.75%	17.70%	14.85%	12.48%	11.69%	5.62%
生息资产平均余额	16.89%	20.43%	18.51%	18.20%	18.02%	12.71%
净息差	3.02%	3.02%	3.00%	2.95%	2.86%	2.83%
手续费及佣金净收入	-20.91%	197.43%	-161.69%	225.98%	-82.84%	635.41%
其他非息净收入	38.94%	-16.24%	-2.86%	11.67%	32.44%	67.00%
成本收入比	38.58%	40.16%	41.03%	39.30%	36.87%	35.27%
拨备前利润	20.98%	9.68%	8.49%	12.07%	15.07%	20.76%
信用减值损失	15.07%	-8.40%	-7.86%	-5.07%	6.27%	21.11%
归母净利润	25.39%	20.60%	20.77%	21.10%	19.60%	19.80%
资产质量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
不良率	0.81%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.76%
一般对公贷款不良率	0.77%		0.75%		0.83%	
零售贷款不良率	0.89%		0.80%		0.78%	
住房抵押	0.50%		0.52%		0.49%	
信用卡	0.62%		0.91%		1.40%	
个人消费性贷款	0.90%		0.96%		0.79%	
个人经营性贷款	0.99%		0.80%		0.78%	
关注率	0.84%	0.82%	0.83%	1.05%	1.17%	1.24%
不良核销及转出 (百万元)	713		701		1,669	
不良生成率 (累计, 年化)	0.54%		0.72%		0.85%	
逾期率	1.06%		1.02%		1.23%	
逾期90天以内率	0.47%		0.47%		0.63%	
逾期90天以上率	0.59%		0.55%		0.60%	
逾期90天以上/不良	72.64%		73.79%		79.40%	
拨贷比	4.35%	4.12%	4.12%	4.03%	4.04%	4.11%
拨备覆盖率	536.77%	547.30%	550.45%	536.96%	537.88%	539.18%
资产负债结构	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
信贷	64.5%	62.1%	65.0%	64.1%	64.1%	62.1%
一般对公贷款	35.6%	36.8%	36.2%	35.8%	34.8%	36.3%
票据贴现	4.4%	4.4%	4.4%	4.6%	5.8%	6.3%
零售贷款	60.0%	58.8%	59.3%	59.7%	59.4%	57.4%
住房抵押	7.2%		6.3%		5.9%	
信用卡	3.3%		2.8%		2.2%	
个人消费性贷款	11.1%		10.9%		11.0%	
个人经营性贷款	38.4%		39.4%		40.4%	
金融投资	25.2%	27.9%	24.7%	25.5%	26.1%	28.1%
传统同业	2.2%	1.8%	2.2%	2.8%	1.8%	1.7%
存款	83.10%	83.92%	84.56%	82.43%	82.80%	86.02%
对公存款	23.6%	24.0%	24.6%	23.9%	21.2%	20.6%
零售存款	66.0%	67.5%	67.7%	68.3%	69.8%	69.9%
活期存款	25.5%	24.5%	24.2%	22.7%	20.5%	20.3%
定期存款	64.0%	67.0%	68.2%	69.4%	70.5%	70.3%
其他存款	10.4%	8.5%	7.7%	7.8%	9.0%	9.4%
同业负债 (含同业存单)	9.0%		8.0%		9.9%	
发行债券	3.0%		2.4%		1.5%	
其他	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
非保本理财余额 (亿元)	338		316		293	
核心一级资本充足率	10.21%	9.84%	10.06%	10.24%	10.42%	10.15%
分红率	24.97%				20.88%	

资料来源：公司公告，国投证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>						<b>业绩增长</b>					
净利息收入	7,611	8,501	9,181	10,129	11,571	净利息收入增速	13.75%	11.69%	7.99%	10.33%	14.25%
净手续费收入	188	32	39	48	63	净手续费增速	-20.91%	-82.84%	20.00%	25.00%	30.00%
其他非息收入	1,009	1,337	1,737	2,037	2,157	净非息收入增速	24.19%	14.34%	29.69%	17.44%	6.45%
<b>营业收入</b>	<b>8,809</b>	<b>9,870</b>	<b>10,956</b>	<b>12,214</b>	<b>13,791</b>	拨备前利润增速	20.98%	15.07%	12.58%	10.63%	12.90%
税金及附加	47	53	57	63	70	归属母公司净利润增速	25.39%	19.60%	19.09%	18.67%	18.00%
业务及管理费	3,398	3,639	3,944	4,458	5,034	<b>盈利能力</b>					
其他业务成本						ROAE	12.13%	12.81%	13.70%	14.53%	15.09%
营业外净收入	0	-6	-7	-6	-8	ROAA	1.03%	1.05%	1.08%	1.10%	1.11%
<b>拨备前利润</b>	<b>5,364</b>	<b>6,172</b>	<b>6,948</b>	<b>7,687</b>	<b>8,679</b>	RORWA	1.31%	1.38%	1.43%	1.45%	1.46%
资产减值损失	1,973	2,124	2,141	1,979	1,940	生息率	4.93%	4.82%	4.64%	4.41%	4.29%
<b>税前利润</b>	<b>3,364</b>	<b>4,047</b>	<b>4,806</b>	<b>5,707</b>	<b>6,738</b>	付息率	2.34%	2.36%	2.35%	2.22%	2.15%
所得税	437	540	630	750	889	净利差	2.60%	2.46%	2.29%	2.19%	2.14%
<b>税后利润</b>	<b>2,927</b>	<b>3,507</b>	<b>4,177</b>	<b>4,957</b>	<b>5,849</b>	净息差	2.85%	2.73%	2.54%	2.40%	2.34%
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,744</b>	<b>3,282</b>	<b>3,908</b>	<b>4,638</b>	<b>5,473</b>	成本收入比	38.58%	36.87%	36.00%	36.50%	36.50%
<b>资产负债表</b>						<b>资本状况</b>					
存放央行	16,954	19,346	22,597	26,345	30,691	资本充足率	13.87%	13.86%	13.13%	12.37%	11.69%
同业资产	6,311	5,903	9,712	11,253	14,026	核心资本充足率	10.27%	10.48%	10.22%	9.88%	9.58%
贷款总额	193,433	222,439	244,683	280,418	317,433	风险加权系数	77.49%	75.73%	75.73%	75.73%	75.73%
贷款减值准备	8,421	8,839	9,297	9,667	9,880	股利支付率	24.97%	20.88%	20.88%	20.88%	20.88%
贷款净额	185,626	214,227	235,386	270,751	307,553	<b>资产质量</b>					
证券投资	72,681	87,638	111,921	136,504	170,255	不良贷款余额	1,569	1,672	1,642	1,702	1,662
其他资产	6,309	7,343	8,801	10,089	11,898	不良贷款净生成率	0.54%	0.85%	0.50%	0.49%	0.47%
<b>资产合计</b>	<b>287,881</b>	<b>334,456</b>	<b>388,417</b>	<b>454,943</b>	<b>534,423</b>	不良贷款率	0.81%	0.75%	0.67%	0.61%	0.52%
央行借款	7,546	8,176	8,748	9,361	10,016	拨备覆盖率	536.77%	528.52%	566.39%	567.84%	594.42%
同业负债	16,801	22,818	31,489	42,283	57,518	拨贷比	4.35%	3.97%	3.80%	3.45%	3.11%
存款余额	219,182	254,453	297,220	346,519	403,679	<b>流动性</b>					
应付债券	14,767	12,357	13,157	12,528	11,782	贷存比	88.25%	87.42%	82.32%	80.92%	78.64%
其他负债	5,469	9,521	7,881	10,343	12,813	贷款/总资产	67.19%	66.51%	63.00%	61.64%	59.40%
<b>负债合计</b>	<b>263,766</b>	<b>307,325</b>	<b>358,496</b>	<b>421,034</b>	<b>495,808</b>	生息资产/总资产	100.39%	100.38%	100.19%	100.01%	99.75%
<b>股东权益合计</b>	<b>24,116</b>	<b>27,131</b>	<b>29,921</b>	<b>33,909</b>	<b>38,615</b>	<b>估值指标</b>					
<b>每股指标</b>						P/E	7.86	6.57	5.82	4.90	4.16
EPS	1.00	1.20	1.35	1.61	1.89	P/B	0.92	0.82	0.76	0.67	0.59
BVPS	8.54	9.64	10.36	11.74	13.36	P/PPOP	4.02	3.49	3.27	2.96	2.62
每股股利	0.25	0.25	0.28	0.34	0.40	股息收益率	3.18%	3.18%	3.59%	4.26%	5.03%

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。



## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034