

常熟银行(601128)

拨备负贡献基础上净利润增长近 20%

事件:

常熟银行公布 24 年一季报, 24Q1 实现营收 27.00 亿元, 同比+12.01%, 增速较 23 年-0.04PCT; 归母净利润 9.52 亿元, 同比+19.80%, 增速较 23 年+0.20PCT。

整体业绩表现优异, 非息收入显著改善

常熟银行营收增速边际下降, 主要受息差业务拖累。24Q1 常熟银行利息净收入同比+5.62%, 整体增速水平慢于营收增速, 主要系息差承压。常熟银行归母净利润增速边际提升, 主要系成本费用管控较好, 24Q1 常熟银行成本收入比为 35.27%, 较 23 年末-1.60PCT。从业绩归因来看, 24Q1 常熟银行生息资产规模、净息差、中收、其他非息收入、拨备计提对净利润的贡献度分别为+15.55%、-9.93%、+0.47%、+5.92%、-0.14%, 较 23 年分别-1.02PCT、-5.05PCT、+2.75PCT、+3.29PCT、-4.82PCT。非息收入表现亮眼, 24Q1 常熟银行中收、其他非息收入分别同比+635.41%、+67.00%。中收明显改善, 主要系代理业务手续费增加。其他非息收入明显改善, 主要系交易性金融资产等投资收益增加。24Q1 常熟银行投资收益同比+276.76%。

息差展现较强韧性

24Q1 常熟银行实现利息净收入 22.96 亿元, 同比+5.62%, 增速 23 年-6.07PCT, 整体延续以量补价逻辑。从信贷投放来看, 截至 24Q1 末, 常熟银行贷款余额为 2352.43 亿元, 同比+15.01%, 增速较 23 年+0.02PCT。贷款增速小幅提升, 主要系对公端表现较好。24Q1 常熟银行新增贷款 128.04 亿元, 其中新增对公贷款 79.03 亿元, 占新增贷款的 61.72%。从净息差来看, 常熟银行 24Q1 净息差为 2.83%, 较 23 年-3BP, 在上市银行中位居首位且展现较强韧性。净息差边际略有收窄, 主要系负债端拖累。24Q1 常熟银行计息负债平均成本率为 2.34%, 较 23 年+4BP。负债成本边际提升, 预计主要系利率较低的卖出回购金融资产占比下滑。截至 24Q1 末, 常熟银行卖出回购金融资产占负债比为 1.39%, 较 23 年末-2.60PCT。常熟银行资产端收益率韧性较强, 24Q1 生息资产平均收益率为 5.03%, 较 23 年+3BP。

资产质量整体平稳

截至 24Q1 末, 常熟银行不良率、关注率分别为 0.76%、1.24%, 较 23 年末分别+1BP、+6BP。资产质量略有波动, 预计主要系前期延本付息政策到期, 部分小微客群风险边际暴露影响。拨备方面, 截至 24Q1 末, 常熟银行拨贷比、拨备覆盖率分别为 4.11%、539.18%, 较 23 年末分别+7BP、+1.30PCT, 拨备计提力度维持高位, 扎实的拨备有望保持优异的资产质量基本盘不变。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 109.54、121.47、135.97 亿元, 同比增速分别为+10.98%、+10.89%、+11.95%, 3 年 CAGR 为 11.27%。归母净利润分别为 38.20、45.15、52.41 亿元, 同比增速分别为+16.42%、+18.19%、+16.08%, 3 年 CAGR 为 16.89%。鉴于公司经营韧性强、资产质量实, 我们给予公司 2024 年 1 倍 PB, 目标价 10.14 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 稳增长不及预期, 资产质量恶化。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,809	9,870	10,954	12,147	13,597
增速(同比)	15.07%	12.05%	10.98%	10.89%	11.95%
归母净利润(百万元)	2,744	3,282	3,820	4,515	5,241
增速(同比)	25.39%	19.60%	16.42%	18.19%	16.08%
EPS(元/股)	1.00	1.20	1.39	1.65	1.91
BVPS(元/股)	8.24	9.25	10.14	11.44	12.94
PE(A股)	8.16	6.82	5.86	4.96	4.27
PB(A股)	0.99	0.88	0.81	0.71	0.63

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

行业: 银行/农商行 II
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 8.17 元
 目标价格: 10.14 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,740.88/2,643.37
流通 A 股市值(百万元)	21,490.63
每股净资产(元)	9.61
资产负债率(%)	92.26
一年内最高/最低(元)	8.17/6.24

股价相对走势



作者

分析师: 刘雨辰
 执业证书编号: S0590522100001
 邮箱: liuyuch@glsc.com.cn

联系人: 陈昌涛
 邮箱: chencht@glsc.com.cn

相关报告

- 《常熟银行(601128): 业绩确定性较强的优质农商行》2024.03.22
- 《常熟银行(601128): 信贷投放维持高景气, 业绩逆势小幅提升》2023.10.27

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及存放中央银行款项	16,954	19,346	17,954	20,473	23,387
存放同业款项	2,571	2,653	2,377	2,763	3,211
拆出资金	3,640	3,250	3,962	4,605	5,352
买入返售金融资产	100	0	25,346	39,875	54,936
发放贷款和垫款	185,626	214,227	240,743	272,116	308,120
交易性金融资产	12,131	13,929	19,412	22,103	25,692
债权投资	42,175	48,694	46,103	52,494	61,017
其他债权投资	17,426	24,175	30,088	34,259	39,822
其他权益工具投资	760	632	1,456	1,658	1,927
资产合计	287,881	334,456	396,155	460,476	535,240
向中央银行借款	7,546	8,176	9,112	10,591	12,311
同业和其他金融机构存放款项	890	1,194	1,585	1,842	2,141
拆入资金	6,660	9,371	10,696	12,433	14,451
卖出回购金融资产款	9,251	12,253	4,754	5,526	6,423
吸收存款	219,182	254,453	300,501	343,630	393,612
应付债券	14,767	12,357	35,654	41,443	48,172
负债合计	263,766	307,325	366,390	426,896	497,255
股本	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741
资本公积	3,250	3,251	3,251	3,251	3,251
其他综合收益	443	624	642	642	642
盈余公积	4,619	4,619	4,963	5,369	5,841
一般风险准备	4,141	4,141	5,173	6,392	7,807
未分配利润	6,664	9,260	11,020	12,954	15,180
归属于母公司股东权益合计	22,578	25,356	27,789	31,350	35,462
少数股东权益	1,538	1,775	1,975	2,230	2,523
股东权益合计	24,116	27,131	29,765	33,580	37,985
股东权益及负债合计	287,881	334,456	396,155	460,476	535,240

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,809	9,870	10,954	12,147	13,597
利息净收入	7,611	8,501	9,507	10,533	11,760
利息收入	13,233	15,069	17,146	19,475	22,119
利息支出	(5,621)	(6,568)	(7,639)	(8,942)	(10,359)
手续费及佣金净收入	188	32	35	31	27
投资收益	978	957	941	1,057	1,214
公允价值变动收益(损失)	(135)	332	388	442	514
营业支出	(5,445)	(5,817)	(6,077)	(6,384)	(6,909)
税金及附加	(47)	(53)	(58)	(64)	(72)
业务及管理费	(3,398)	(3,639)	(3,943)	(4,008)	(4,351)
信用减值损失	(1,973)	(2,124)	(2,076)	(2,311)	(2,486)
营业利润	3,364	4,053	4,877	5,763	6,688
利润总额	3,364	4,047	4,871	5,757	6,682
所得税费用	(437)	(540)	(682)	(806)	(936)
净利润	2,927	3,507	4,189	4,951	5,747
归属于母公司股东的净利润	2,744	3,282	3,820	4,515	5,241
少数股东损益	183	226	369	436	506

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼