

2024年08月20日  
常熟银行(601128.SH)

SDIC

 **公司动态分析**

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(2024-08-20)

6.90元

交易数据

总市值(百万元) 20,803.36

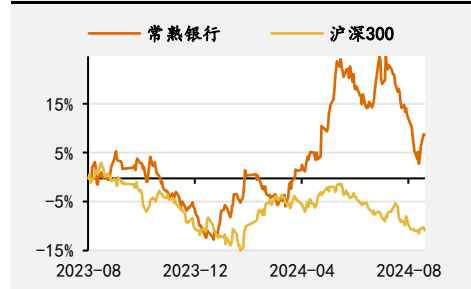
流通市值(百万元) 20,063.26

总股本(百万股) 3,014.98

流通股本(百万股) 2,907.72

12个月价格区间 6.28/8.93元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.0	-12.1	6.1
绝对收益	-8.9	-21.8	-5.9

李双

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

王子硕

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123070020

wangzs2@essence.com.cn

相关报告

业绩高速增长——常熟银行 2024-05-08

2024年一季报点评

业绩实现高增长——常熟银行 2024-03-24

行2023年报点评

业绩符合预期——常熟银行 2023-08-25

2023年中报点评

业绩表现优异——常熟银行 2023-04-20

## 优质成长性农商行——常熟银行 2024 年中报点评

**事件:** 常熟银行披露 2024 年中期报告, 2024 年上半年营收增速为 12.03%; 拨备前利润增速为 22.76%, 同比提高 14.27pct; 归母净利润增速为 19.58%, 业绩维持较快增长, 表现符合预期, 我们点评如下:

**2024 年第二季度常熟银行归母净利润增速为 19.31%, 业绩增长主要受到规模增长、成本压降支撑, 非息收入和税收也对业绩形成助力。而净息差收窄、拨备计提压力增大则对业绩增长造成了负向影响。**

**量: 二季度资产稳健扩张, 信贷投放同比稍弱**

**①资产端:** 2024 年二季度末, 常熟银行总资产规模同比增长 15.57%, 资产总体保持稳健扩张。2024 年上半年常熟银行生息资产平均余额同比增长 14.37%, 增速同比下降 4.15pct, 主要是由于实体经济贷款需求较弱, 贷款投放力度减小。

**从增量来看,** 常熟银行资产扩张主要受公司信贷(不含贴现)投放和同业资产支撑。2024 年第二季度, 常熟银行对公信贷(不含贴现)、零售信贷单季度分别新增 33.82 亿元、9.96 亿元, 同比分别多增 9.19 亿元、少增 62.01 亿元。**从结构来看,** 常熟银行生息资产中金融资产比重同比上升 2.27pct 至 27.56%, 信贷资产占比则同比下降 2.40pct 至 63.99%。

**零售信贷上半年投放不及预期。** 常熟银行小微业务具有季节性特征, 往往二季度是零售贷款增长旺季。2024 年上半年, 常熟银行个人经营贷新增 42 亿元, 预计刨除表外因素银行实际增量仍接近 20 亿。但今年以来消贷风险不断暴露, 常熟银行消贷同比增长明显放缓; 信用卡及按揭余额均出现负增长。

**对公信贷增量弥补个贷缺口。** 2024 年上半年末, 常熟银行公司贷款(不含贴现)同比增长 14.01%, 主要受实体经济需求不足影响, 增速同比下降 2.32pct。但由于上半年零售信贷投放不及预期, 对公信贷投放成为公司贷款规模扩张主要支撑。由于一季度对公快速投放造成项目透支, 二季度对公贷款投放增量环比下降。常熟银行对公领域对制造业支持力度不断增加。2024 年上半年末, 常熟银行制造业贷款占总贷款比重较上年末提升了 0.19pct 至 16.79%。

**②负债端:** 存款定期化趋势仍然延续, 二季度末定期存款比重环比一季度末上升 1.61pct 至 71.88%。

**价: 贷款收益率大幅下滑息差承压**

我们测算常熟银行 2024 年第二季度净息差为 2.75%，同比、环比分别下降 23bps、下降 8bps，对净利息收入表现形成明显拖累。具体来看：

2023 年一季报点评

业绩表现亮眼——常熟银行 2023-03-24

2022 年报点评

①**生息资产收益率下行是主要拖累项。**今年 2 月 LPR 下调的影响在二季度逐渐显现，同时贷款中收益率较高的零售贷款比重有所下降，导致常熟银行二季度贷款收益率同比下滑。同时，受市场波动影响同业资产、金融资产收益率均呈下降趋势。我们测算二季度常熟银行生息资产收益率为 4.93%，同比、环比分别下降 36bps、10bps。

②**计息负债成本率下行但压力仍在。**尽管存款定期化趋势仍在延续，但二季度受央行规范手工补息等因素影响，存款利率迅速下调。我们测算 2024 年二季度常熟银行计息负债成本率为 2.19%，同比、环比分别下降 16bps、下降 15bps，对息差形成一定支撑。

**预计下半年息差压力有所缓解。**整体来看，2024 年上半年常熟银行净息差较 2023 年全年下降 4bps，预计随着 LPR 影响逐渐减弱、负债端存款挂牌利率持续调整，下半年息差压力将有所缓解。

■**净非息收入保持增长。**2024 年第二季度，常熟银行净非息收入同比增长 46.70%，环比增长 24.18%。其中，中收受益于代理业务增长同比扭亏为盈，其他非息收入同比增长 43.36%，成为营收增长的主要支撑因素。常熟银行在金字业务方面具有优势，预计未来投资收益也将对业绩增长形成贡献。

■**成本收入比环比下降。**常熟银行第二季度成本收入比为 35.10%，同比、环比分别下降 6.77pct、下降 0.16pct，对归母净利润增速形成了 12.69pct 正向影响。具体来看，公司员工费用同比减少 8.35%，同时营收不断增长，共同作用下成本收入比同比降幅明显。

■**资产质量整体稳定。**①**不良率：**常熟银行 2024 年上半年末不良率为 0.76%，环比一季度保持稳定，较年初上升 1bps。②**不良生成率：**我们测算 2024 年上半年常熟银行不良生成率（年化）为 1.22%，同比提升 50bps，预计主要受母行、村镇银行个人经营性贷款风险上升影响。③**拨备覆盖率：**为应对不良生成率走高，公司不断加大核销力度，2024 年上半年公司核销不良 12.55 亿元，同比增长 79.09%。目前公司核销并未受到财务约束，在成本收入比不断下降、营收快速增长的支持下，加大核销、拨备计提力度没有对财务指标产生较大影响。2024 年上半年末，常熟银行拨备覆盖率为 538.81%，环比下降 0.37pct，拨贷比为 4.11%，环比持平，风险抵御能力强。④**风险前瞻指标：**2024 年上半年末常熟银行关注率、逾期率分别为 1.36%、1.54%，较年初分别提高 0.19pct、0.32pct。受宏观形势影响，目前银行业资产质量均承受较大压力，考虑到常熟银行营收增长较快、拨备计提充足，较厚的财务资源为未来抵御潜在风险提供保障，预计未来资产质量仍将保持稳定。

■**投资建议：**随着 LPR 影响逐渐减弱、存款挂牌利率持续下调，预计下半年利息净收入压力有所缓解。在小微业务、投资收益支撑下，未来常熟银行业绩仍将保持较快增长；优质资产质量为业绩释放提供空间。我们预计常熟银行 2024 年营收同比增长

10.33%，利润增速为 19.03%，给与买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 9.32 元，相当于 2024 年 0.90X 的 PB。

目 风险提示：市场波动超预期；小微业务竞争加剧导致息差承压；资产质量显著恶化等。

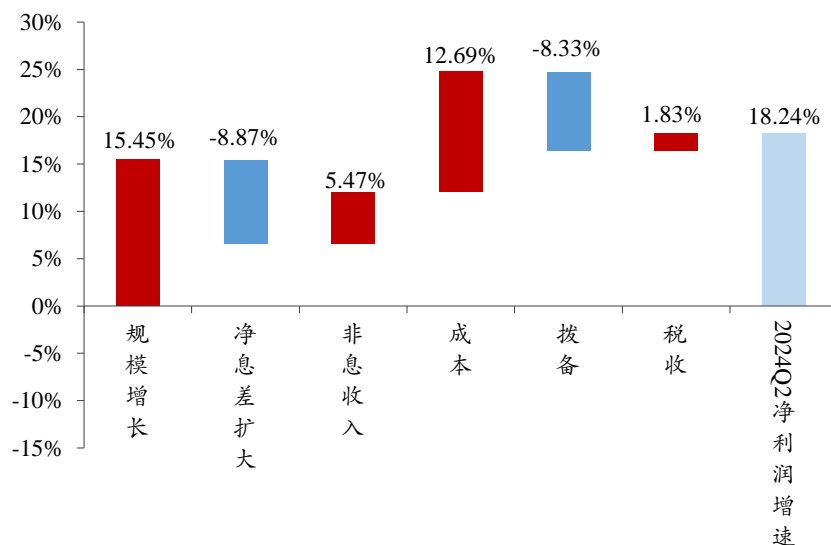
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,809	9,870	10,890	12,044	13,539
营收增速	15.07%	12.05%	10.33%	10.60%	12.41%
拨备前利润	5363.72	6172.05	6907.08	7580.63	8520.62
拨备前利润增速	20.98%	15.07%	11.91%	9.75%	12.40%
归母净利润	2,744	3,282	3,906	4,590	5,394
归母净利润增速	25.39%	19.60%	19.03%	17.50%	17.52%

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净资产收益率	12.13%	12.81%	13.69%	14.39%	14.91%
总资产收益率	1.03%	1.05%	1.08%	1.09%	1.09%
风险加权资产收益率	1.31%	1.38%	1.43%	1.44%	1.44%
市盈率	6.89	5.76	5.10	4.34	3.70
市净率	0.81	0.72	0.67	0.59	0.52
股息率	3.62%	3.62%	4.09%	4.81%	5.65%

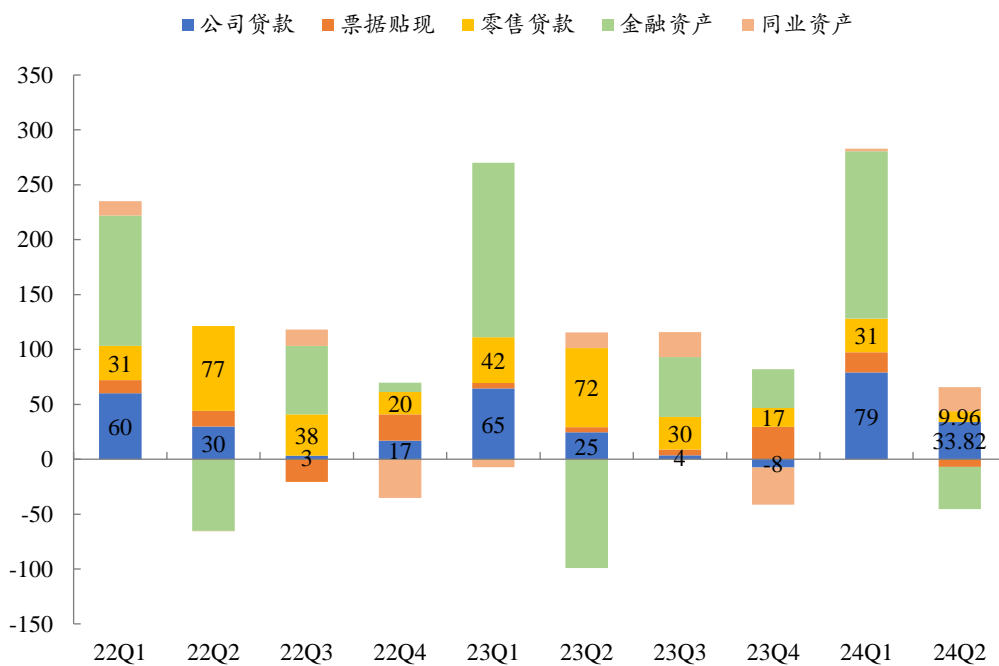
数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

图1. 常熟银行 2024 年二季度业绩增长拆分



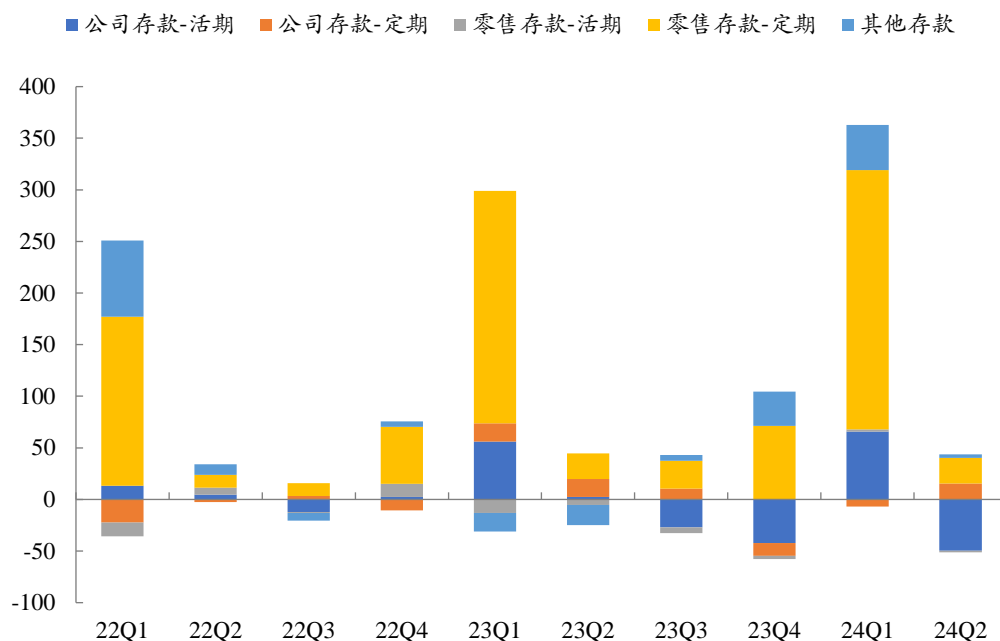
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图2. 常熟银行各项资产单季度净新增情况 (亿元)



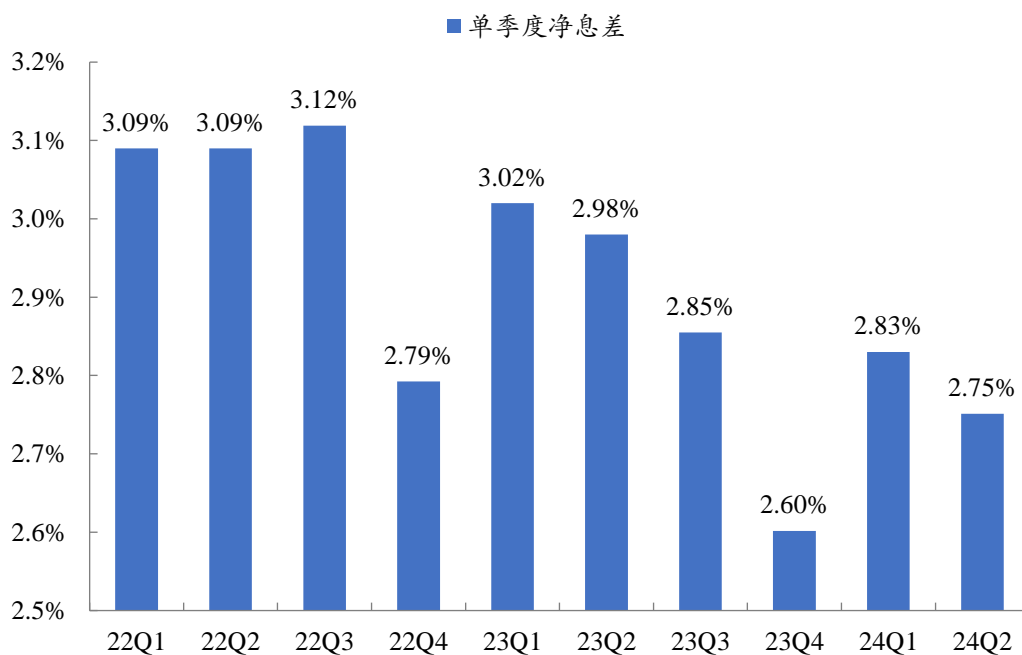
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图3. 常熟银行各项存款单季度净新增情况 (亿元)



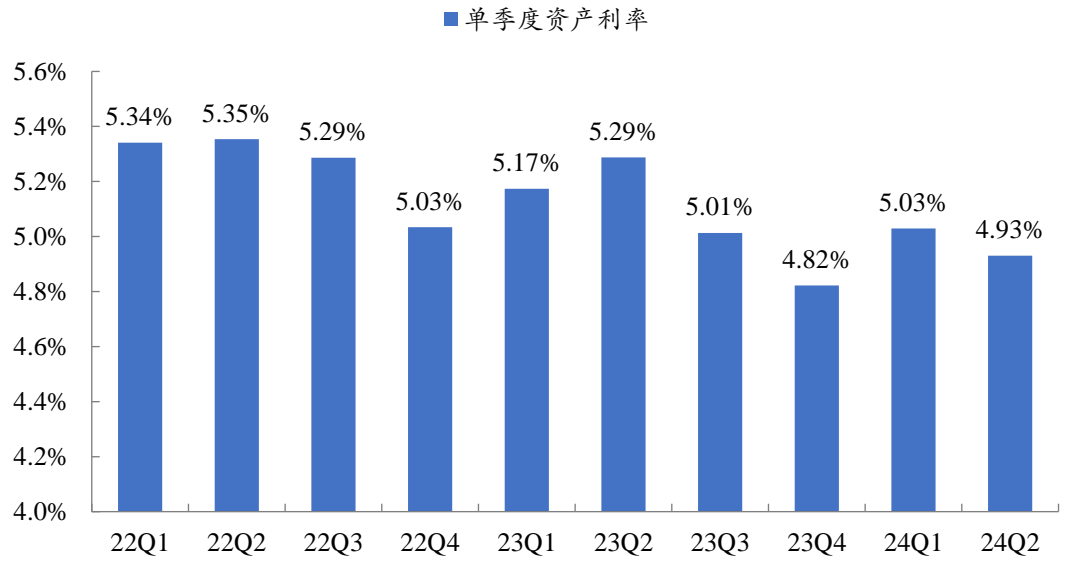
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图4. 常熟银行单季度净息差



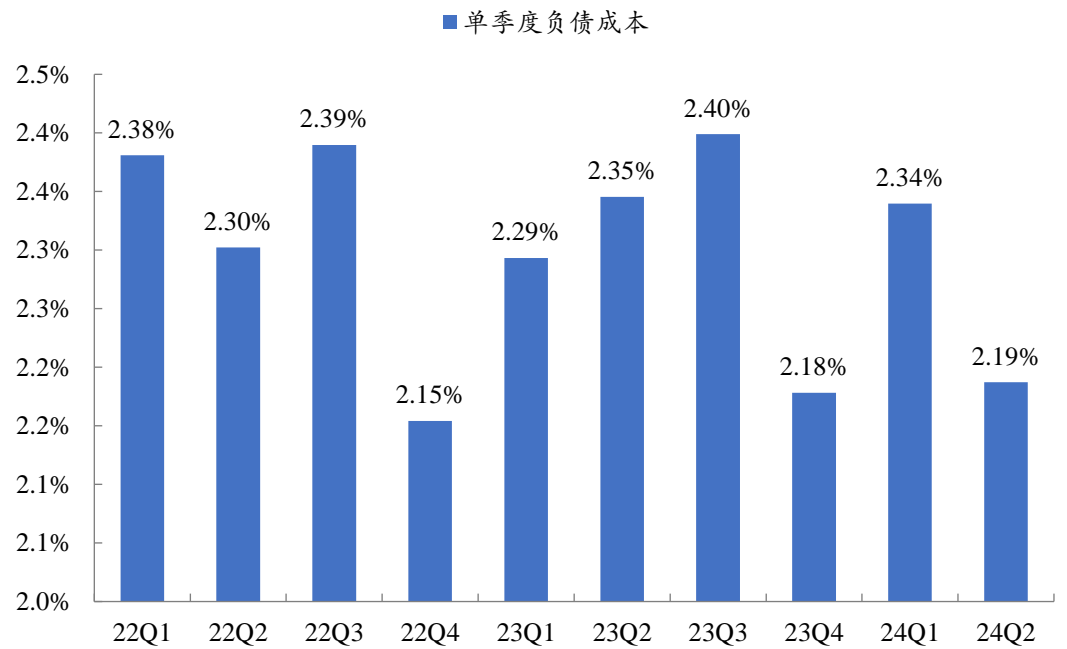
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图5. 常熟银行单季度资产利率



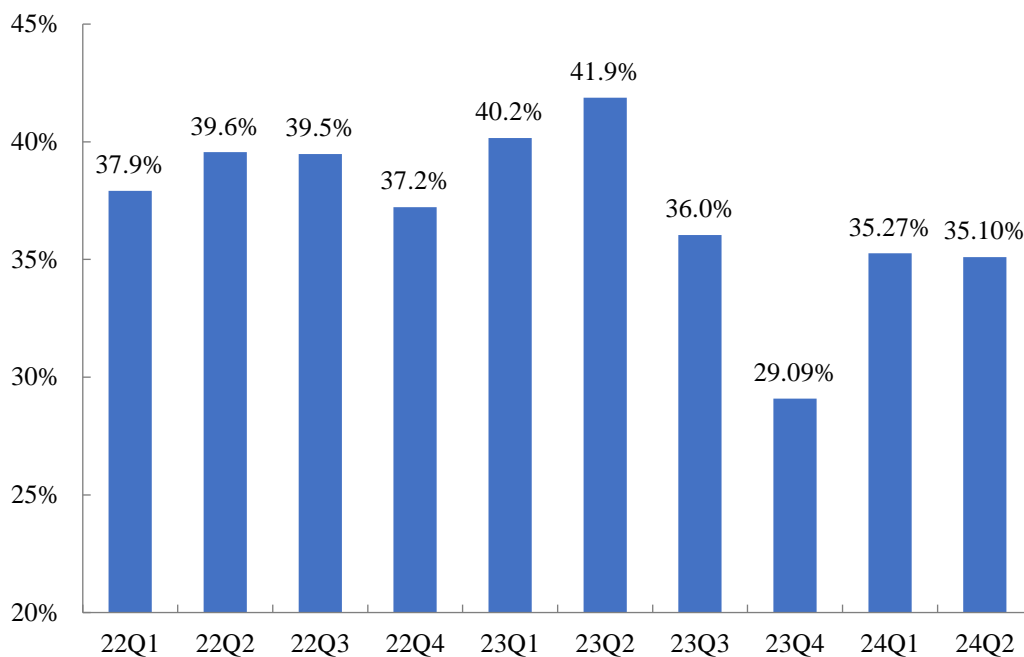
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图6. 常熟银行单季度负债成本



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图7. 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8. 常熟银行业绩图表

【国投证券银行研究】常熟银行2024年中报业绩边际变化简表					
业绩累计同比增速	2023上半年	2023前三季度	2023A	2024一季度	2024上半年
营业收入	12.36%	12.55%	12.05%	12.01%	12.03%
净利息收入	14.85%	12.48%	11.69%	5.62%	6.10%
生息资产平均余额	18.51%	18.20%	18.02%	12.71%	14.37%
净息差	3.00%	2.95%	2.86%	2.83%	2.79%
手续费及佣金净收入	-161.69%	225.98%	-82.84%	635.41%	扭亏为盈
其他非息净收入	-2.86%	11.67%	32.44%	67.00%	52.94%
成本收入比	41.03%	39.30%	36.87%	35.27%	35.18%
拨备前利润	8.49%	12.07%	15.07%	20.76%	22.76%
信用减值损失	-7.86%	-5.07%	6.27%	21.11%	29.86%
归母净利润	20.77%	21.10%	19.60%	19.80%	19.58%
资产质量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
不良率	0.75%	0.75%	0.75%	0.76%	0.76%
一般对公贷款不良率	0.75%		0.83%		0.66%
零售贷款不良率	0.80%		0.78%		0.91%
住房抵押	0.52%		0.49%		0.44%
信用卡	0.91%		1.40%		2.74%
个人消费性贷款	0.96%		0.79%		0.86%
个人经营性贷款	0.80%		0.78%		0.91%
关注率	0.83%	1.05%	1.17%	1.24%	1.36%
不良核销及转出 (百万元)	701		1,669		1,255
不良生成率 (累计, 年化)	0.72%		0.85%		1.22%
逾期率	1.02%		1.23%		1.54%
逾期90天以内率	0.47%		0.63%		0.91%
逾期90天以上率	0.55%		0.60%		0.63%
逾期90天以上/不良	73.79%		79.40%		82.36%
拨贷比	4.12%	4.03%	4.04%	4.11%	4.11%
拨备覆盖率	550.45%	536.96%	537.88%	539.18%	538.81%
资产负债结构	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
信贷	65.0%	64.1%	64.1%	62.1%	62.6%
一般对公贷款	36.2%	35.8%	34.8%	36.3%	37.1%
票据贴现	4.4%	4.6%	5.8%	6.3%	5.9%
零售贷款	59.3%	59.7%	59.4%	57.4%	57.0%
住房抵押	6.3%		5.9%		5.2%
信用卡	2.8%		2.2%		1.5%
个人消费性贷款	10.9%		11.0%		10.9%
个人经营性贷款	39.4%		40.4%		39.4%
金融投资	24.7%	25.5%	26.1%	28.1%	26.9%
传统同业	2.2%	2.8%	1.8%	1.7%	2.3%
存款	84.56%	82.43%	82.80%	86.02%	85.41%
对公存款	24.6%	23.9%	21.2%	20.6%	19.5%
零售存款	67.7%	68.3%	69.8%	69.9%	70.9%
活期存款	24.2%	22.7%	20.5%	20.3%	18.5%
定期存款	68.2%	69.4%	70.5%	70.3%	71.9%
其他存款	7.7%	7.8%	9.0%	9.4%	9.6%
同业负债 (含同业存单)	8.0%		9.2%		7.5%
发行债券	2.4%		2.3%		1.9%
其他	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
非保本理财余额 (亿元)	316		293		294
核心一级资本充足率	10.06%	10.24%	10.42%	10.15%	9.92%

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	9,115	9,959	11,319	净利息收入增速	13.75%	11.69%	7.21%	9.26%	13.66%
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>10,890</b>	<b>12,044</b>	<b>13,539</b>	拨备前利润增速	20.98%	15.07%	11.91%	9.75%	12.40%
税金及附加	47	53	56	61	68	归属母公司净利润增速	25.39%	19.60%	19.03%	17.50%	17.52%
业务及管理费	3,398	3,639	3,920	4,396	4,942	<b>盈利能力</b>					
其他业务成本						ROAE	12.13%	12.81%	13.69%	14.39%	14.91%
营业外净收入	0	-6	-7	-6	-8	ROAA	1.03%	1.05%	1.08%	1.09%	1.09%
<b>拨备前利润</b>	<b>5,364</b>	<b>6,172</b>	<b>6,907</b>	<b>7,581</b>	<b>8,521</b>	RORWA	1.31%	1.38%	1.43%	1.44%	1.44%
资产减值损失	1,973	2,124	2,102	1,932	1,879	生息率	4.93%	4.82%	4.62%	4.37%	4.24%
<b>税前利润</b>	<b>3,364</b>	<b>4,047</b>	<b>4,804</b>	<b>5,648</b>	<b>6,641</b>	付息率	2.34%	2.36%	2.35%	2.22%	2.15%
所得税	437	540	629	742	876	净利差	2.60%	2.46%	2.27%	2.15%	2.09%
<b>税后利润</b>	<b>2,927</b>	<b>3,507</b>	<b>4,175</b>	<b>4,905</b>	<b>5,765</b>	净息差	2.85%	2.73%	2.52%	2.36%	2.29%
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,744</b>	<b>3,282</b>	<b>3,906</b>	<b>4,590</b>	<b>5,394</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%	12.35%	11.66%
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%	9.87%	9.55%
贷款总额	193,433	222,439	240,234	273,718	307,416	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	9,266	9,613	9,805	股利支付率	24.97%	20.88%	20.88%	20.88%	20.88%
贷款净额	185,626	214,227	230,968	264,105	297,610	<b>资产质量</b>					
证券投资	72,681	87,638	116,337	143,109	180,089	不良贷款余额	1,569	1,672	1,619	1,665	1,611
其他资产	6,309	7,343	8,801	10,088	11,896	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>388,415</b>	<b>454,900</b>	<b>534,312</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%	572.24%	577.33%	608.51%
同业负债	16,801	22,818	31,489	42,283	57,518	拨贷比	4.35%	3.97%	3.86%	3.51%	3.19%
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%	80.83%	78.99%	76.15%
其他负债	5,469	9,521	7,881	10,343	12,813	贷款/总资产	67.19%	66.51%	61.85%	60.17%	57.53%
<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%	100.18%	100.00%	99.74%
<b>股东权益合计</b>	<b>24,116</b>	<b>27,131</b>	<b>29,919</b>	<b>33,866</b>	<b>38,505</b>	<b>估值指标</b>					
<b>每股指标</b>						P/E	6.89	5.76	5.10	4.34	3.70
EPS	1.00	1.20	1.35	1.59	1.87	P/B	0.81	0.72	0.67	0.59	0.52
BVPS	8.54	9.64	10.35	11.72	13.33	P/PPOP	3.53	3.06	2.89	2.63	2.34
每股股利	0.25	0.25	0.28	0.33	0.39	股息收益率	3.62%	3.62%	4.09%	4.81%	5.65%

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： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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