

# 常熟银行（601128.SH）2024年半年报点评

## 微贷短期承压，深化做小做散战略

优于大市

### 核心观点

**业绩持续高增。**2024年上半年实现营收55.05亿元（YoY,+12.0%），归母净利润17.34亿元（YoY,+19.6%），年化加权平均ROE为13.28%。

**零售贷款增速放缓，公司加大了企业贷款、非信贷类资产配置。**期末资产总额3673亿元，较年初增长了9.8%；贷款总额2389亿元，较年初增长了7.4%，较3月末增长了1.6%，信贷扩张速度放缓。其中，企业贷款和零售贷款较年初分别增长了14.6%和3.1%。由于2022年以来居民风险偏好一直处于低位，居民信贷需求疲软。期末个人经营性贷款和个人消费贷款较年初分别增长了4.7%和6.5%，按揭较年初下降了4.1%。当前零售贷款投放压力仍未得到有效缓解，预计微贷短期继续承压。

**公司持续深化做小做散战略，净息差小幅收窄。**在个人经营性贷款需求疲软的背景下，公司持续深化做小做散战略，提升竞争优势。6月末，30万（含）以下个人经营性贷款比重为31.2%，较年初提升了0.4个百分点，30-50万（含）个人经营性贷款比重为13.05%，较年初提升了0.2个百分点。个人经营性贷款中信保类比重达到51.75%，较年初提升了1.24个百分点。

上半年公司净息差为2.79%，同比收窄21bps，较一季度收窄4bps。公司虽持续深化做小做散战略，但由于高收益的零售贷款占贷款总额比重下降，以及信贷需求较弱下新发放贷款利率有所下降，因此净息差仍呈现下行态势，但下行压力持续缓解。

**零售贷款不良有所暴露，但仍处在较低水平，资产质量优异。**6月末不良率0.76%，较3月末持平，测算的上半年年化不良生成率仅0.69%，资产质量优异。其中，零售贷款不良率0.91%，较年初提升了13bps，企业贷款不良率0.66%，较年初下降了17bps。期末关注类贷款比例1.36%，逾期类贷款比例1.54%，较年初分别提升了19bps和31bps。由于个体工商户抗风险能力较弱，因此公司资产质量压力有所提升也是正常的。但不良率、逾期率等指标仍处在较低水平，同时公司不良认定严格，期末“逾期60天以上贷款余额与不良贷款比例107.04%”，也彰显了公司小微业务模式已具备了一定穿越周期的能力。公司期末拨备覆盖率539%，较3月末持平，处在行业前列。

**投资建议：**公司持续深化做小做散战略，微贷模式优异，维持2024-2026年归母净利润39/46/56亿元的预测，对应同比增速为19.0%/17.5%/22.1%。当前股价对应2024-2026年PE值为5.3x/4.5x/3.7x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,809	9,870	10,949	12,389	14,296
(+/-%)	15.1%	12.1%	10.9%	13.2%	15.4%
净利润(百万元)	2,744	3,282	3,904	4,589	5,602
(+/-%)	25.4%	19.6%	19.0%	17.5%	22.1%
摊薄每股收益(元)	1.00	1.20	1.42	1.67	2.04
总资产收益率	1.07%	1.11%	1.15%	1.21%	1.30%
净资产收益率	13.8%	14.7%	15.6%	16.0%	17.1%
市盈率(PE)	7.6	6.3	5.3	4.5	3.7
股息率	2.6%	2.6%	3.1%	3.7%	4.5%
市净率(PB)	0.92	0.82	0.72	0.64	0.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 银行·农商行 II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

联系人：刘睿玲

021-60375484

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.90元
总市值/流通市值	20803/20063百万元
52周最高价/最低价	9.05/6.24元
近3个月日均成交额	206.98百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《常熟银行（601128.SH）2024年一季度报点评-业绩保持前列，资产质量优异》——2024-04-30
- 《常熟银行（601128.SH）2023年报点评-营收双位数增长，资产质量优异》——2024-03-22
- 《常熟银行（601128.SH）-息差仍处高位，资产质量稳定》——2023-08-25
- 《常熟银行（601128.SH）半年度业绩快报点评-业绩增速稳中有升，小微下沉优势显现》——2023-08-15
- 《常熟银行（601128.SH）一季报点评-高成长延续，预计营收同业领先》——2023-04-21

## 财务预测与估值

每股指标 (元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.00	1.20	1.42	1.67	2.04	营业收入	8,808.7	9,870.3	10,948.7	12,389.3	14,295.8
BVPS	8.24	9.25	10.48	11.91	13.68	其中: 利息净收入	7,611.5	8,501.3	9,530.9	10,814.4	12,434.7
DPS	0.20	0.20	0.24	0.28	0.34	手续费净收入	187.9	32.2	33.9	37.2	41.0
						其他非息收入	1,009.3	1,336.7	1,384.0	1,537.6	1,820.2
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业支出	5,445.1	5,817.4	6,133.8	6,729.7	7,405.9
总资产	287,881	334,456	381,280	430,847	486,857	其中: 业务及管理费	3,398.2	3,639.2	4,036.8	4,568.0	5,270.9
其中: 贷款	185,626	214,227	246,361	280,851	320,170	资产减值损失	1,973.2	2,124.3	2,035.2	2,094.1	2,106.4
非信贷资产	102,255	120,230	134,920	149,996	166,687	其他支出	73.7	53.9	61.8	67.6	28.6
总负债	263,766	307,325	350,524	395,838	446,627	营业利润	3,363.6	4,052.9	4,815.0	5,659.6	6,889.9
其中: 存款	219,182	254,453	290,076	327,786	367,121	其中: 拨备前利润	5,336.8	6,177.2	6,850.1	7,753.7	8,996.3
非存款负债	44,583	52,873	60,448	68,052	79,507	营业外净收入	0.2	(6.0)	0.0	0.0	0.0
所有者权益	24,116	27,131	30,756	35,009	40,230	利润总额	3,363.9	4,046.9	4,815.0	5,659.6	6,889.9
其中: 总股本	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	减: 所得税	437.0	539.6	642.0	754.7	902.6
普通股东净资产	22,578	25,356	28,713	32,650	37,486	净利润	2,926.9	3,507.2	4,172.9	4,904.9	5,987.4
						归母净利润	2,743.7	3,281.5	3,904.4	4,589.2	5,602.0
总资产同比	16.7%	16.2%	14.0%	13.0%	13.0%	其中: 普通股股东净利润	2,743.7	3,281.5	3,904.4	4,589.2	5,602.0
贷款同比	18.8%	15.4%	15.0%	14.0%	14.0%	分红总额	548.0	548.0	652.0	766.4	935.5
存款同比	16.9%	16.1%	14.0%	13.0%	12.0%						
贷存比	85%	84%	85%	86%	87%	营业收入同比	15.1%	12.1%	10.9%	13.2%	15.4%
非存款负债/负债	17%	17%	17%	17%	18%	其中: 利息净收入同比	15.7%	11.1%	12.1%	13.5%	15.0%
权益乘数	11.9	12.3	12.4	12.3	12.1	手续费净收入同比	-20.9%	-82.8%	5.0%	10.0%	10.0%
						归母净利润同比	25.4%	19.6%	19.0%	17.5%	22.1%
<b>资产质量指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>业绩增长归因</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
不良贷款率	0.81%	0.75%	0.75%	0.73%	0.73%	生息资产规模	18.1%	16.6%	14.1%	12.1%	13.0%
信用成本率	1.26%	1.14%	0.95%	0.85%	0.75%	净息差 (广义)	-2.4%	-5.6%	-2.0%	1.3%	2.0%
拨备覆盖率	537%	538%	502%	490%	469%	手续费净收入	-1.2%	-2.2%	-0.0%	-0.0%	-0.0%
						其他非息收入	0.6%	3.2%	-1.2%	-0.3%	0.4%
<b>资本与盈利指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	业务及管理费	5.5%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	1.07%	1.11%	1.15%	1.21%	1.30%	资产减值损失	3.2%	4.3%	7.8%	4.3%	5.4%
ROE	13.8%	14.7%	15.6%	16.0%	17.1%	其他因素	1.6%	0.1%	0.2%	0.1%	1.3%
核心一级资本充足率	10.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	归母净利润同比	25.4%	19.6%	19.0%	17.5%	22.1%
一级资本充足率	10.27%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032