

事件: 8 月 20 日，常熟银行发布 24 年中报。24H1 营收 55 亿元，YoY+12.0%；归母净利润 17 亿元，YoY+19.6%；不良率 0.76%，拨备覆盖率 539%。

➤ **营收增速保持稳定，净利息收入增速回升。** 常熟银行 24H1 营收同比增长 12%，增速与 24Q1 基本持平，其中，净利息收入增速回升，非息收入增速有所回落。24H1 公司净利息收入、非息收入同比分别+6.1%、+56.6%，增速较 24Q1 分别+0.5pct、-14.3pct。非息收入内中收占比较低，24H1 其他非息收入同比增长 52.9%，主要来自交易性金融资产等投资收益增厚。

➤ **利润增速保持在较高水平。** 常熟银行 24H1 归母净利润同比增长 19.6%，增速较 24Q1 微降 0.2pct。支出端，**成本管控效果良好**，24H1 未成本收入比较 24Q1 末下降 0.1pct 至 35.2%，保持在历史较低水平；**减值计提力度提升是利润增速变化的主要原因**，24H1 资产减值损失同比增长 29.9%，增速较 24Q1 提升 8.8pct。相较 23H1，常熟银行 24H1 资产减值损失的增长主要来自对公与资金业务板块，这也与银行加大金融投资、对公贷款投放的资产配置策略相符。

➤ **个贷增速放缓，存款定期化趋势延续。** 24H1 常熟银行总资产、贷款总额、存款总额分别同比+15.6%、+11.3%、+16.7%，增速较 24Q1 末分别变动+0.5pct、-3.7pct、-1.3pct，扩表主要由非信贷资产支撑。**贷款方面**，24H1 对公贷款、个人贷款同比分别+14.0%、+6.9%，分别较 24Q1 变动 0.8pct、-5.6pct。**存款方面**，24H1 末个人活期、公司活期存款余额均较 24Q1 末有所下降，定期存款占比较 24Q1 末提升 1.6pct 至 72%。

➤ **净息差保持韧性，个贷定价优势稳固。** 24H1 常熟银行净息差为 2.79%，较 24Q1 下降 4BP，考虑到公司高于同业的息差水平，这一收窄幅度相对可控。**资产端**，24H1 贷款收益率较 23 年下降 4BP，其中，个贷收益率较 23 年提升 17BP。**负债端**，存款重定价对成本的节约效果持续显现，支撑 24H1 计息负债成本率较 23 年下降 4BP，其中个人定期存款成本改善较为显著。

➤ **不良率保持稳定，前瞻性指标有所波动。** 24H1 末不良率 0.76%，持平于 24Q1 末，拨备覆盖率 539%，较 24Q1 末微降 0.4pct。前瞻性指标中，24H1 末关注率、逾期率较 23 年末分别上升 19BP、32BP，测算 24H1 不良净生成率较 2023 年上升 35BP 至 1.26%。

➤ **投资建议：净息差韧性足，拨备维持高位**

公司深耕普惠金融，贷款收益率较具韧性，规模扩张稳健，业绩保持高增速；拨备水平充裕，风险抵御能力充足。预计 24-26 年 EPS 分别为 1.41、1.65、1.91 元，2024 年 8 月 20 日收盘价对应 0.7 倍 24 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 宏观经济增速下行；资产质量恶化；经营合规风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,870	11,045	12,348	13,847
增长率 (%)	12.1	11.9	11.8	12.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,282	3,871	4,520	5,246
增长率 (%)	19.6	18.0	16.8	16.1
每股收益 (元)	1.20	1.41	1.65	1.91
PE	6	5	4	4
PB	0.8	0.7	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 20 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
6.90 元

分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 王琮雯

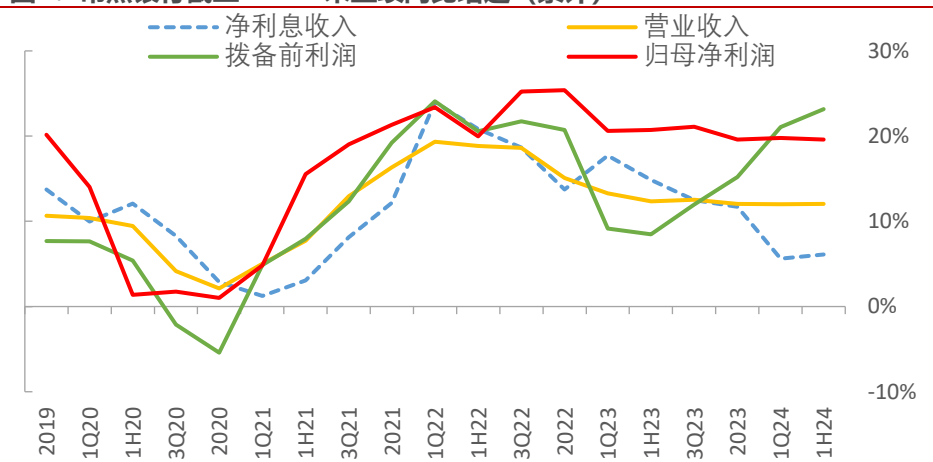
执业证书：S0100123120017

邮箱：wangcongwen@mszq.com

相关研究

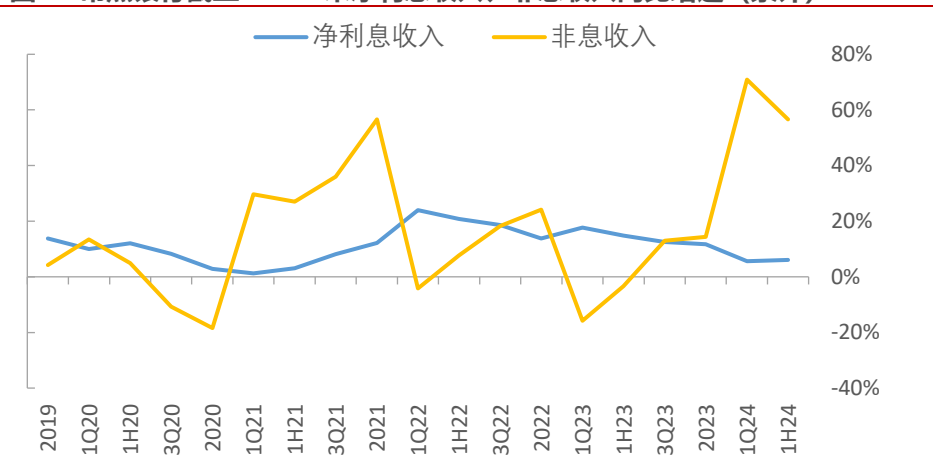
- 常熟银行 (601128.SH) 深度报告：ROE 向上前景可期-2024/06/21
- 常熟银行 (601128.SH) 2024 年一季报点评：业绩保持高增 息差逐步企稳-2024/04/30
- 常熟银行 (601128.SH) 2023 年年报点评：业绩稳定高增，资产质量良好-2024/03/22
- 常熟银行 (601128.SH) 2023 年三季报点评：业绩延续高增速，不良率维持低位-2023/10/26
- 常熟银行 (601128.SH) 2023 年中报点评：存款成本管控良好，资产质量保持优异-2023/08/26

图1：常熟银行截至 24H1 末业绩同比增速（累计）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：常熟银行截至 24H1 末净利息收入、非息收入同比增速（累计）



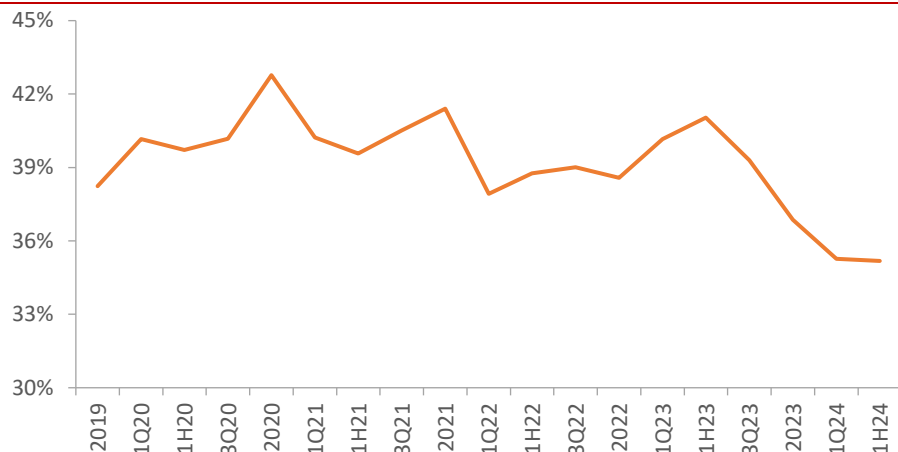
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：常熟银行截至 24H1 末其他非息收入同比增速（累计）



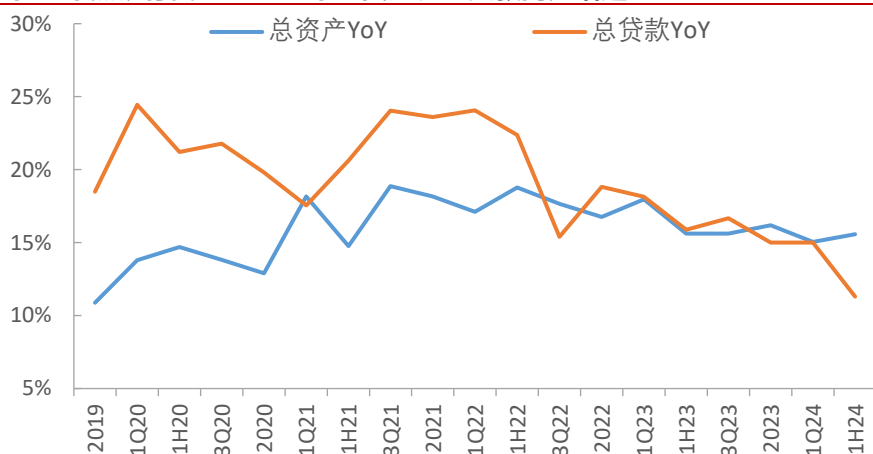
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4: 常熟银行截至 24H1 末成本收入比



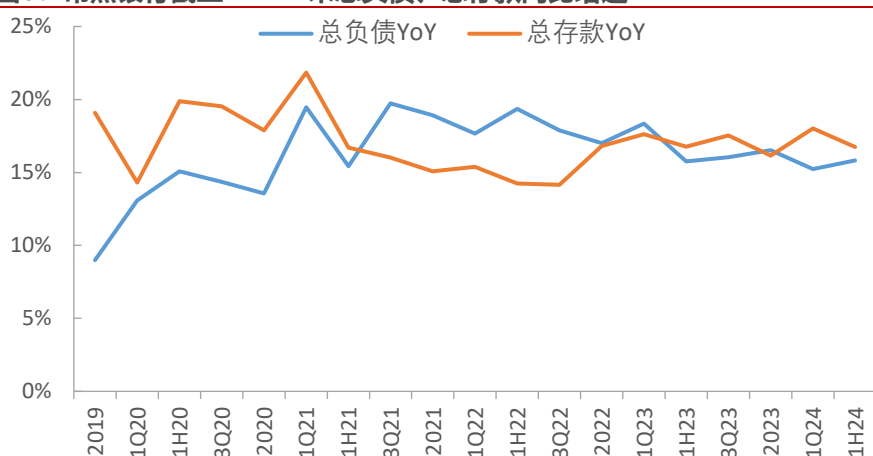
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图5: 常熟银行截至 24H1 末总资产、总贷款同比增速



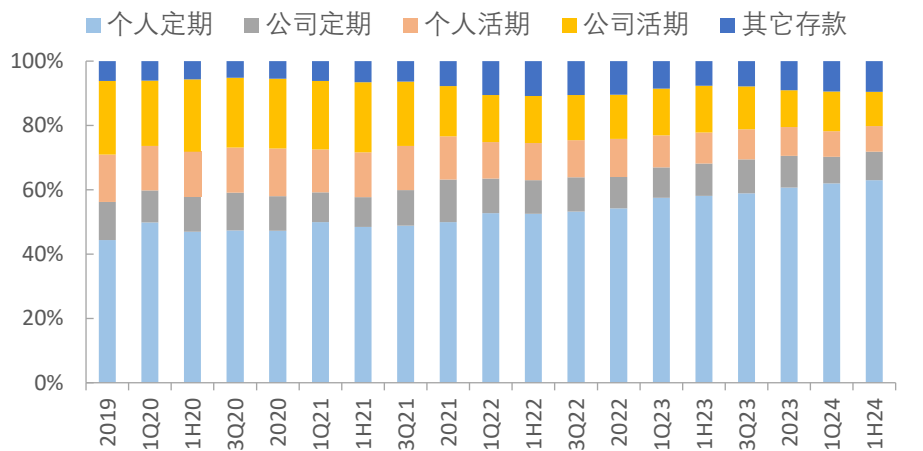
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图6: 常熟银行截至 24H1 末总负债、总存款同比增速



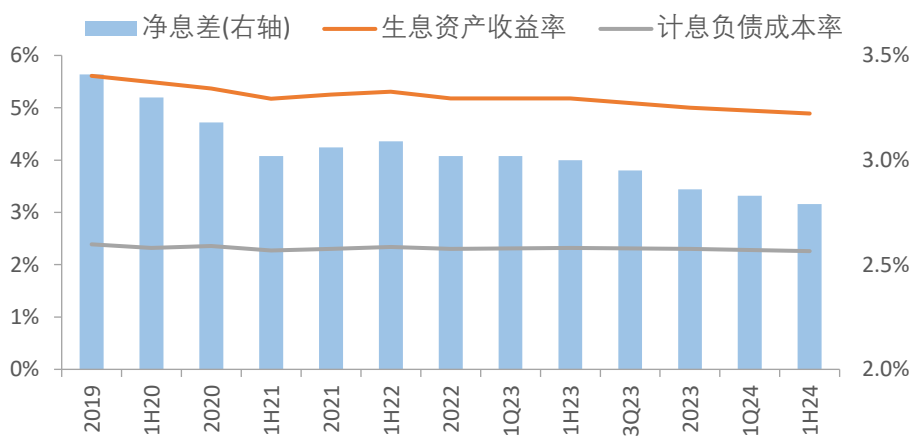
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图7：常熟银行截至 24H1 末存款结构



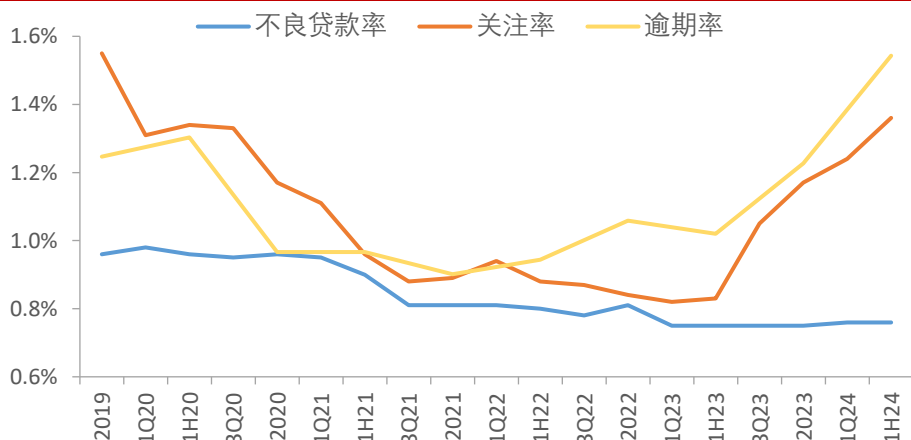
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图8：常熟银行截至 24H1 末净息差



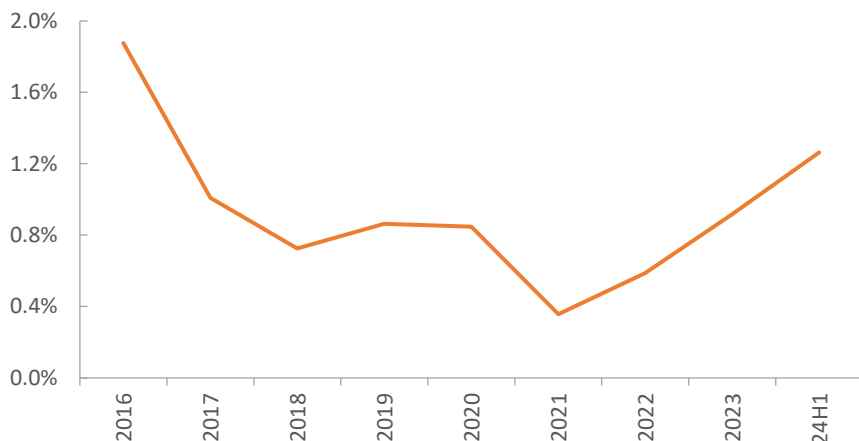
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图9：常熟银行截至 24H1 末不良率、关注率、逾期率



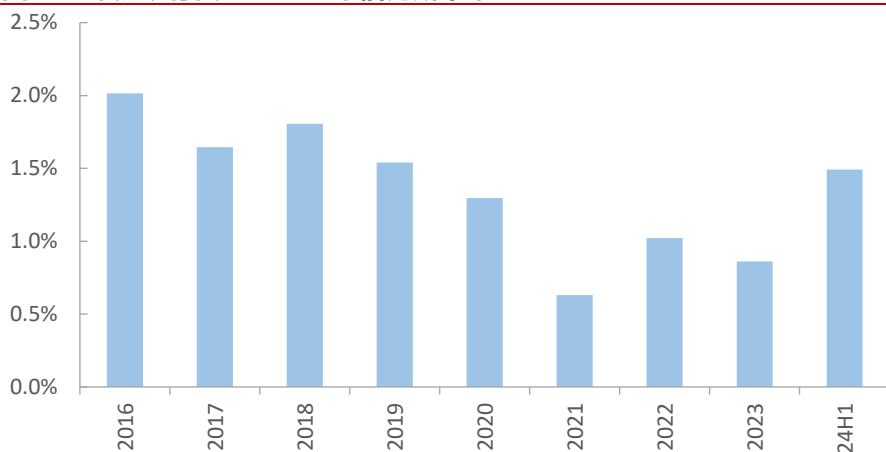
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图10: 常熟银行截至 24H1 末不良净生成率



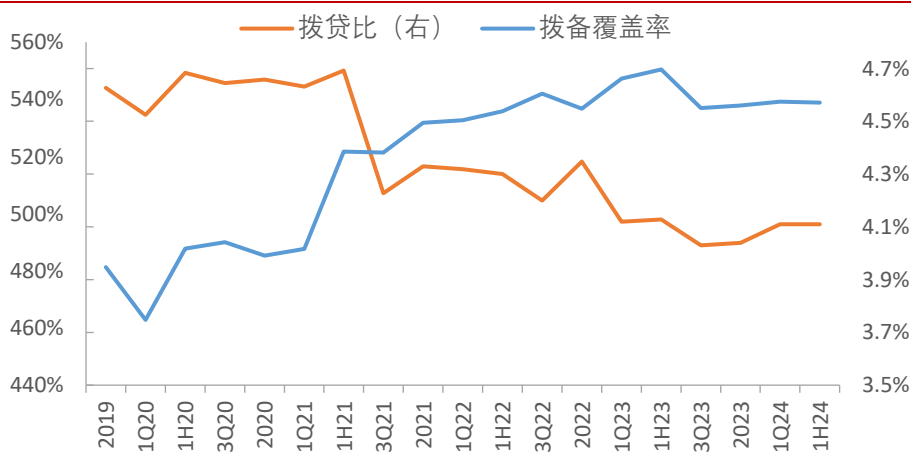
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图11: 常熟银行截至 24H1 末信用成本率



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图12: 常熟银行截至 24H1 末拨备水平



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	85	95	107	121
手续费及佣金	0	0	0	0
其他收入	4	3	3	3
营业收入	99	110	123	138
营业税及附加	-1	-1	-1	-1
业务管理费	-36	-38	-40	-42
拨备前利润	62	72	83	96
计提拨备	-21	-25	-29	-33
税前利润	40	47	54	62
所得税	-5	-6	-7	-8
归母净利润	33	39	45	52

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	2,224	2,547	2,910	3,317
同业资产	59	54	52	49
证券投资	874	1,025	1,205	1,376
生息资产	3,342	3,829	4,389	4,988
非生息资产	93	111	135	161
总资产	3,345	3,855	4,439	5,056
客户存款	2,545	2,997	3,507	4,044
其他计息负债	1	1	1	1
非计息负债	177	181	190	193
总负债	3,073	3,545	4,085	4,651
股东权益	271	309	354	406

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	1.20	1.41	1.65	1.91
每股拨备前利润(元)	2.25	2.62	3.02	3.48
每股净资产(元)	8.99	10.54	12.05	13.81
每股总资产(元)	122.03	140.64	161.95	184.48
P/E	6	5	4	4
P/PPOP	3	3	2	2
P/B	0.8	0.7	0.6	0.5
P/A	0.06	0.05	0.04	0.04

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	2.73%	2.66%	2.61%	2.58%
净利差(Spread)	2.70%	2.67%	2.64%	2.62%
贷款利率	5.81%	5.74%	5.70%	5.68%
存款利率	2.28%	2.23%	2.20%	2.19%
生息资产收益率	5.00%	4.93%	4.88%	4.85%
计息负债成本率	2.30%	2.26%	2.24%	2.23%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	1.13%	1.13%	1.13%	1.14%
ROAE	13.7%	14.3%	14.6%	14.8%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	19.6%	18.0%	16.8%	16.1%
拨备前利润增速	15.2%	16.1%	15.2%	15.5%
税前利润增速	18.8%	15.7%	15.4%	15.1%
营业收入增速	12.1%	11.9%	11.8%	12.1%
净利息收入增速	11.7%	12.2%	12.4%	12.8%
手续费及佣金增速	-82.8%	5.0%	4.0%	3.0%
营业费用增速	7.1%	4.7%	5.3%	5.2%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	15.9%	14.6%	14.6%	13.6%
贷款增速	15.0%	14.5%	14.3%	14.0%
同业资产增速	-6.5%	-8.0%	-5.0%	-5.0%
证券投资增速	20.6%	17.3%	17.5%	14.3%
其他资产增速	15.5%	19.4%	21.7%	20.0%
计息负债增速	18.2%	16.2%	15.8%	14.4%
存款增速	19.2%	17.8%	17.0%	15.3%
同业负债增速	35.8%	15.0%	14.0%	13.0%
股东权益增速	12.5%	14.0%	14.4%	14.6%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	20.5%	21.0%	21.5%	22.0%
定期	70.5%	70.0%	69.5%	69.0%
其他	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%
个人贷款	59.4%	59.4%	59.4%	59.4%
票据贴现	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.75%	0.67%	0.60%	0.60%
正常	98.08%	98.18%	98.27%	98.28%
关注	1.17%	1.15%	1.13%	1.12%
次级	0.63%	0.62%	0.61%	0.60%
可疑	0.07%	0.06%	0.05%	0.04%
损失	0.05%	-0.01%	-0.06%	-0.04%
拨备覆盖率	537.9%	499.4%	484.2%	469.2%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	13.86%	13.34%	12.91%	12.56%
核心资本充足率	10.42%	10.29%	10.21%	10.17%
资产负债率	91.89%	91.98%	92.03%	91.98%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(亿元)	27.4	27.4	27.4	27.4

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测; 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026