

金融公司|公司点评|常熟银行（601128）

# 投资收益表现亮眼，负债成本边际改善



## | 报告要点

常熟银行发布 2024 年中报，2024H1 公司实现营业收入 55.06 亿元，同比+12.03%。实现归母净利润 17.34 亿元，同比+19.58%。

## | 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



陈昌涛

## 常熟银行(601128)

# 投资收益表现亮眼，负债成本边际改善

行业：银行/农商行 II  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：6.90 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,014.98/2,907.72  
 流通 A 股市值(百万元) 20,063.26  
 每股净资产(元) 8.76  
 资产负债率(%) 92.27  
 一年内最高/最低(元) 9.05/6.24

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《常熟银行(601128):拨备贡献基础上净利润增长近20%》2024.05.09
- 《常熟银行(601128):业绩确定性较强的优质农商行》2024.03.22



扫码查看更多

### 事件

常熟银行发布2024年中报，2024H1公司实现营业收入55.06亿元，同比+12.03%。实现归母净利润17.34亿元，同比+19.58%。

#### 业绩维持高增，投资收益表现突出

常熟银行2024H1营收增速较2024Q1边际小幅改善0.02pct，主要系公司利息净收入增速回升。2024H1常熟银行利息净收入同比+6.10%，增速较2024Q1+0.48pct。此外，公司其他非息收入表现亮眼，2024H1公司其他非息收入8.85亿元，同比+52.94%，主要系上半年公司处置部分交易性金融资产与债券投资实现较好收益。公司上半年实现投资收益9.17亿元，同比+95.96%。常熟银行2024H1归母净利润增速较2024Q1边际下滑0.22pct，主要系拨备计提力度较高。从业绩归因来看，2024H1公司生息资产规模、净息差、其他非息收入、拨备对净利润的贡献度分别为+15.83%、-9.73%、+5.46%、-4.01%，较2024Q1分别+0.29pct、+0.20pct、-0.46pct、-3.87pct。

#### 信贷投放增速放缓，存款利率调降效果显著

2024H1常熟银行实现利息净收入46.02亿元，同比+6.10%，增速较2024Q1+0.48pct，息差业务依旧表现较好。从信贷投放来看，截至2024H1末，常熟银行贷款余额为2389.34亿元，同比+11.30%，增速较2024Q1-3.71pct。贷款增速下滑，主要系对零售端表现相对较弱。2024Q2常熟银行新增零售贷款9.96亿元，相较2023Q2同比少增62.01亿元，预计主要系当前环境下小微融资需求偏弱。从净息差来看，常熟银行2024H1净息差为2.79%，较2024Q1-4BP，净息差在上市银行中预计仍位居首位且展现较强韧性。净息差边际略有收窄，主要仍系资产端拖累。2024H1常熟银行贷款、金融投资平均收益率分别为5.77%、3.33%，较2023全年分别-4bp、-19bp。资产端收益下滑，主要系：1)市场无风险利率持续走低，LPR及国债收益率持续下行；2)市场有效融资需求不足。整体来看，公司资产端表现依旧优异，主要系公司高度下沉保证收益维持在较高水平。截至2024年6月末，个人经营贷中30万以下的贷款占比31.19%，较2023年末+0.41pct。负债成本改善较为明显，2024H1公司存款平均付息率为2.22%，较2023年-6bp，预计主要系前期存款挂牌利率多次下调后影响逐步显现。

#### 个人经营贷资产质量短期承压，整体风险较为可控

静态来看，截至2024H1末，常熟银行不良率、关注率分别为0.76%、1.36%，较2024Q1末分别+0BP、+12BP。关注率边际明显提升，预计主要系前期延本付息政策到期后部分客户出现逾期。截至2024H1末，公司逾期90天内的贷款为21.86亿元，较期初+56.03%。动态来看，2024H1公司不良生成率为1.40%，较2023年+0.35pct，预计不良生成压力主要集中在信用卡以及个人经营贷等领域，公司个人经营贷及信用卡不良率抬升较为明显。同时公司保持较高拨备计提力度，2024H1公司信用成本率为1.47%，较2023年+0.63pct。整体来看，资产质量短期有所承压，但公司拨备计提充足，2024H1末拨备覆盖率为538.81%，风险较为可控。

#### 盈利预测与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为110/119/133亿元，同比分别+11.36%/+8.45%/+11.83%，3年CAGR为10.53%；归母净利润分别为39/44/51亿元，同比增速分别为+17.83%/+14.01%/+15.97%，3年CAGR为15.93%。考虑到公司作为小微龙头，资产端优势显著，故我们维持“买入”评级。

**风险提示：**稳增长不及预期，资产质量恶化，监管政策转向。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,809	9,870	10,991	11,920	13,329
增速(同比)	15.07%	12.05%	11.36%	8.45%	11.83%
归母净利润(百万元)	2,744	3,282	3,867	4,409	5,113
增速(同比)	25.39%	19.60%	17.83%	14.01%	15.97%
EPS(元/股)	1.00	1.20	1.28	1.46	1.70
BVPS(元/股)	8.24	9.25	9.23	10.37	11.70
PE(A股)	6.83	5.71	5.33	4.68	4.03
PB(A股)	0.83	0.74	0.74	0.66	0.58

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月20日收盘价

## 1. 风险提示

**稳增长不及预期。**公司主营业务存在一定顺周期性，若稳增长不及预期，或会对公司业务经营产生一定影响。

**资产质量恶化。**资产质量是金融机构最为关键的底线，若资产质量恶化，或会导致金融机构出现较大风险。

**监管政策转向。**金融为严监管行业，若监管政策转向，或将会对公司经营产生较大影响。

**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	17,473	19,949	22,815
存放同业款项	2,571	2,653	2,315	2,691	3,128
拆出资金	3,640	3,250	3,859	4,485	5,214
衍生金融资产	189	208	344	344	344
发放贷款和垫款	185,626	214,227	239,493	270,663	306,422
交易性金融资产	12,131	13,929	18,909	21,530	25,026
债权投资	42,175	48,694	44,908	51,134	59,436
其他债权投资	17,426	24,175	29,308	33,372	38,790
其他权益工具投资	760	632	1,418	1,615	1,877
资产合计	287,881	334,456	385,888	448,542	521,369
向中央银行借款	7,546	8,176	8,875	10,316	11,991
同业和其他金融机构存放款项	890	1,194	1,544	1,794	2,085
拆入资金	6,660	9,371	10,419	12,111	14,077
卖出回购金融资产款	9,251	12,253	4,631	5,383	6,256
吸收存款	219,182	254,453	292,309	334,729	383,904
应付债券	14,767	12,357	34,730	40,369	46,923
负债合计	263,766	307,325	356,052	415,003	483,525
股本	2,741	2,741	3,015	3,015	3,015
资本公积	3,250	3,251	2,977	2,977	2,977
盈余公积	4,619	4,619	4,967	5,364	5,824
一般风险准备	4,141	4,141	5,185	6,376	7,756
未分配利润	6,664	9,260	11,049	12,904	15,074
归属于母公司股东权益合计	22,578	25,356	27,823	31,265	35,276
少数股东权益	1,538	1,775	2,014	2,275	2,568
股东权益合计	24,116	27,131	29,837	33,540	37,844
股东权益及负债合计	287,881	334,456	385,888	448,542	521,369

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,809	9,870	10,991	11,920	13,329
利息净收入	7,611	8,501	9,566	10,343	11,533
手续费及佣金净收入	188	32	35	33	29
投资收益	978	957	929	1,031	1,183
公允价值变动收益(损失)	(135)	332	378	431	501
营业支出	(5,445)	(5,817)	(6,055)	(6,293)	(6,805)
税金及附加	(47)	(53)	(58)	(63)	(71)
业务及管理费	(3,398)	(3,639)	(3,957)	(3,933)	(4,265)
信用减值损失	(1,973)	(2,124)	(2,040)	(2,296)	(2,469)
营业利润	3,364	4,053	4,936	5,627	6,525
利润总额	3,364	4,047	4,930	5,621	6,519
所得税费用	(437)	(540)	(690)	(787)	(913)
净利润	2,927	3,507	4,240	4,834	5,606
归属于母公司股东的净利润	2,744	3,282	3,867	4,409	5,113
少数股东损益	183	226	373	425	493

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月20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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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