



常熟银行（601128.SH）：高成长属性突出，盈利增速保持领先

——2024 年半年报点评

2024 年 4 月 30 日

强烈推荐/维持

常熟银行

公司报告

事件：8 月 20 日，常熟银行公布 2024 年半年报，上半年实现营收、拨备前利润、净利润 55.1 亿、35.4 亿、17.3 亿，分别同比 +12.0%、+23.2%、+19.6%。年化加权平均 ROE 为 13.28%，同比提升 0.88pct。6 月末，不良率环比持平于 0.76%。点评如下：

■ 规模、非息、成本节约驱动下，营收、净利润保持高增。

常熟银行 24H1 营收、净利润保持高增，同比分别增 12%、19.6%，增速环比基本持平，预计仍处于行业领先水平。盈利拆解来看，主要驱动因素为规模、非息高增以及成本节约。规模、非息和成本对盈利的正向贡献分别为 15.6pct、5.9pct、11.1pct；净息差收窄负向拖累 9.5pct。

收入端：核心营收保持较强增长动力，债牛行情下投资收益实现高增。

① **核心营收（净利息收入+净手续费收入）同比 +6.6%，增速环比 Q1 提升 0.3pct。**其中，在规模高增驱动下，净利息收入同比增 6.1%，保持较强增长动力。手续费收入同比增 71.4%，主要是上半年发力代理业务，代销理财、保险规模增长推动代理手续费收入同比增 113.6%。
② **其他非息收入同比 +52.9%，占营收比重为 16.1%，环比提升 1.6pct。**主要是在债券利率下行趋势中，处置金融资产兑现收益，24H1 投资收益同比+96%。

成本端：持续加强成本管控力度，拨备前利润增速达 23.2%。

24H1 常熟银行管理费用同比下降 3.9%，成本收入比为 35.2%，环比下降 0.1pct，对盈利的正向贡献有所提升。拨备前利润同比 +23.2%，增速环比提升 2.1pct。信用减值损失同比 +29.9%，拨备持续夯实；6 月末拨备覆盖率 538.8%，保持在较高水平，拨备安全垫厚实，潜在盈利释放空间充足。24H1 净利润同比增 19.6%，环比基本持平。

■ 贷款增速小幅放缓与行业趋势一致，对公投放优于零售。

6 月末，常熟银行总资产同比增 15.6%，增速环比提升 0.5pct。其中，在信贷需求疲弱环境及弱化信贷增量的监管导向下，贷款同比增 11.3%，增速环比有所放缓；金融投资同比增 25.8%，增速环比提高 9.8pct。从 24H1 信贷投放情况来看，新增贷款 165 亿，同比少增 47.4 亿；其中，对公贷款同比多增 23.6 亿，个贷同比少增 73.1 亿。对公贷款主要投向制造业、建筑业、批发零售业、贸易融资，占新增对公贷款的 28.4%、23.5%、15%、10.6%。零售贷款主要投向消费贷、经营贷，分别新增 15.8 亿、42 亿；按揭贷款、信用卡贷款余额均有所减少。

■ 净息差环比小幅下降 4bp 至 2.79%，负债成本加速改善。

常熟银行 24H1 净息差为 2.79%，环比 Q1 下降 4bp、较 23 年下降 7bp，降幅小于行业平均水平，绝对水平仍然领先。资产端：贷款收益率较 23 年下降 4bp 至 5.77%。其中，个人贷款收益率逆势提高 17bp 至 6.9%，或与公司坚持做小做散、高定价信用类贷款占比提升有关；对公贷款收益率下降 19bp 至 4.57%。负债端：存款付息率下降 6bp 至

公司简介：

常熟银行是全国首批组建的股份制农村金融机构，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路。坚持服务“三农”、“小微”的市场定位，积极探索差异化、特色化发展之路，支持了一大批个体工商户创业、发展与成长，先后获得《金融时报》金龙奖“年度最具竞争力农商行”、中国银行业协会(花旗集团)微型创业“年度创新发展奖”等。

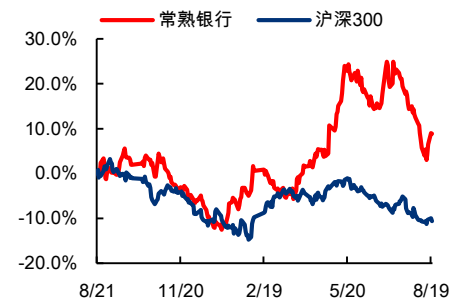
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	7.92-6.28
总市值（亿元）	208.03
流通市值（亿元）	200.63
总股本/流通 A 股（万股）	301,498/301,498
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.23

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

2.22%，主要受益于个人定期存款付息率下降 19bp 至 2.83%，负债成本管控及存款挂牌利率下调效果持续显现。

考虑到：①常熟地区信贷需求相对较好，且公司不断扩大业务覆盖面。6 月末，常熟银行异地贷款占比 68.2%，较年初提高 0.31pct；② 坚持做小做散，具备较强议价能力，贷款收益率在可比农商行中有望保持领先地位。尽管当前资产收益率、净息差仍有下行压力，但随着存款成本改善进程加快，预计息差降幅逐步收敛。得益于优秀的资产投放和定价能力，常熟银行净息差有望保持行业领先水平。

■ 资产质量总体稳健，零售不良小幅上升、仍处于较低水平。

6 月末，常熟银行不良贷款率为 0.76%，环比持平；关注贷款占比 1.36%，环比上升 12bp。测算加回核销后的不良净生成率为 1.26%，较 23 年有所提升，判断主要是零售尾部风险暴露。从细分贷款资产质量来看：对公资产质量总体改善，零售不良率有所上升。6 月末，对公贷款不良率 0.66%，较 23 年末下降 17bp。个人贷款不良率 0.91%，较 23 年末上升 13bp；新增不良贷款 2.1 亿。其中，个人经营贷、消费贷不良分别新增 1.6 亿、0.3 亿，不良率分别上升 13bp、7bp 至 0.91%、0.86%。我们认为零售贷款不良生成阶段性上行，是行业共性问题，后续有望伴随经济加速修复而改善。

投资建议：看好成熟小微模式、区域经济及异地展业优势、扎实风控能力加持下，公司业绩高成长属性。常熟银行坚持特色化、差异化的普惠金融发展道路，已形成“IPC 技术+信贷工厂+移动科技平台 MCP”的常农商小微模式，兼具定价和风控优势。公司深耕常熟本地市场，同时通过异地分支机构、村镇银行、普惠金融试验区等方式不断拓宽经营空间，信贷规模保持较快增长。我们认为，在成熟小微模式、区域经济及异地展业优势、扎实风控能力的加持下，公司业绩有望保持领先。预计 2024-2026 年净利润增速分别为 18.6%、18.1%、20.8%，对应 BVPS 分别为 9.58、11.13、12.98 元/股。2024 年 8 月 20 日收盘价 6.9 元/股，对应 2024 年市净率为 0.72 倍，维持“强烈推荐”评级。

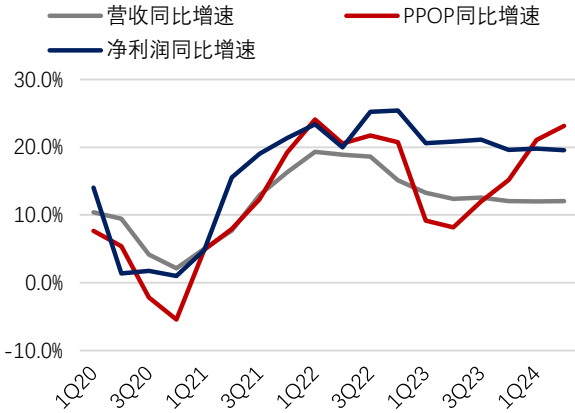
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	88.1	98.7	108.7	120.9	136.4
增长率 (%)	15.1	12.1	10.2	11.2	12.8
净利润 (亿元)	27.4	32.8	38.9	46.0	55.6
增长率 (%)	25.4	19.6	18.6	18.1	20.8
净资产收益率 (%)	13.2	14.1	14.6	14.7	15.3
每股收益(元)	1.00	1.20	1.29	1.53	1.84
PE	6.89	5.76	5.34	4.52	3.74
PB	0.87	0.77	0.72	0.62	0.53

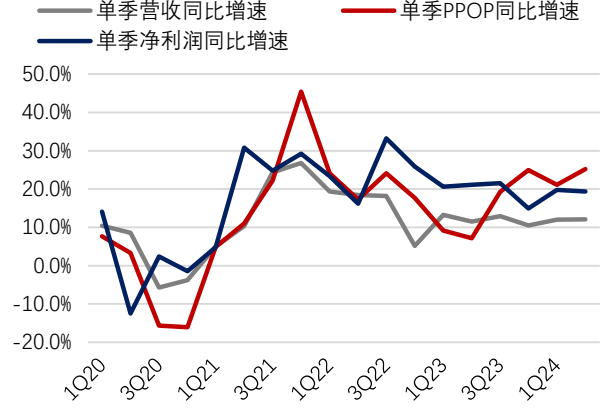
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 常熟银行 24H1 营收、净利润同比+12%、+19.6%



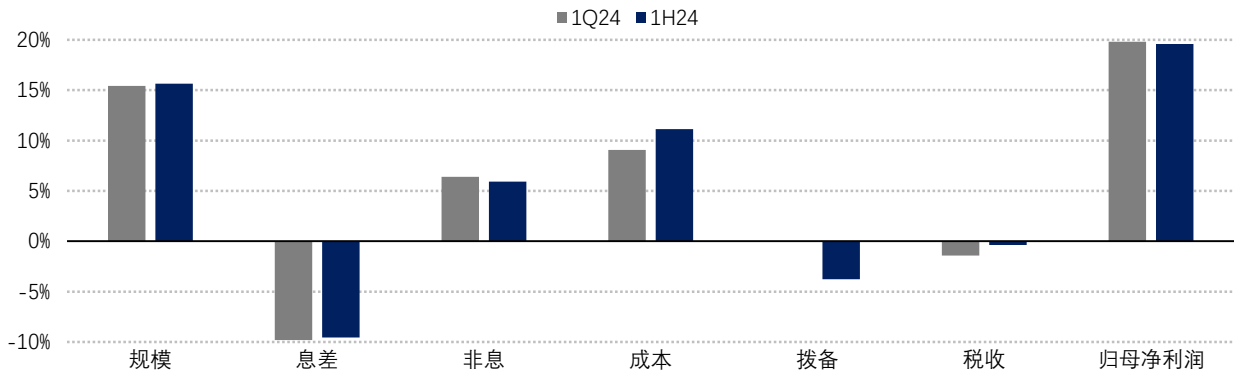
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 常熟银行单季度营收、PPOP、净利润增速



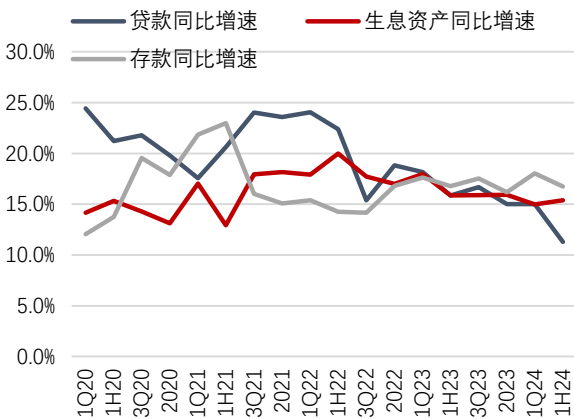
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 常熟银行 1Q24、1H24 业绩拆分



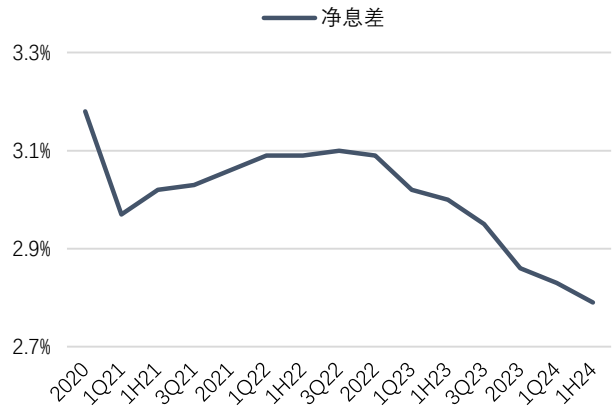
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 常熟银行 6 月末贷款、存款同比+11.3%、+16.7%



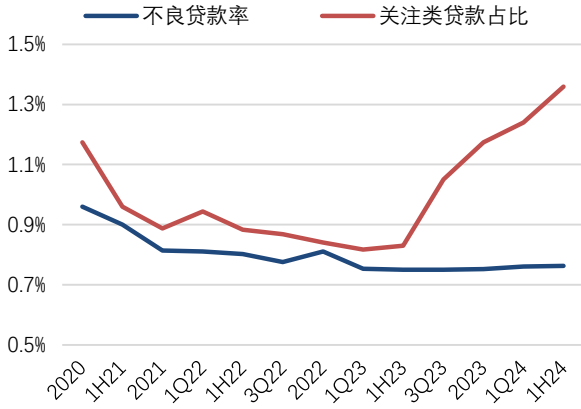
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 常熟银行 24H1 净息差为 2.79%, 环比下降 4bp



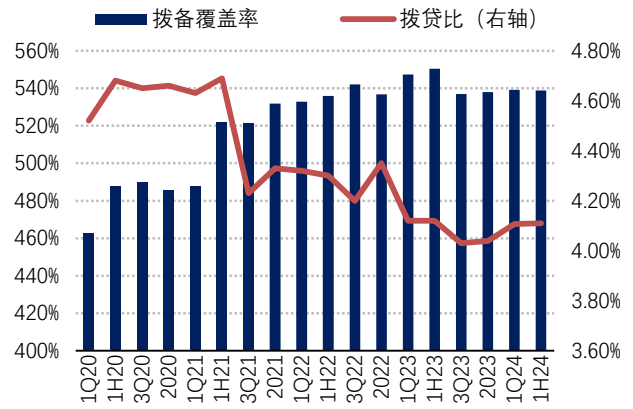
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 常熟银行 24H1 不良率平稳、关注率略有波动



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 常熟银行 6 月末拨备覆盖率 538.81%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表 (亿元)											
净利息收入	76.1	85.0	93.1	103.8	117.5	收入增长					
手续费及佣金	1.9	0.3	0.3	0.3	0.3	净利润增速	25.4%	19.6%	18.6%	18.1%	20.8%
其他收入	10.1	13.4	15.3	16.8	18.5	拨备前利润增速	20.7%	15.2%	11.9%	13.0%	15.3%
营业收入	88.1	98.7	108.7	120.9	136.4	税前利润增速	24.8%	20.3%	18.2%	17.9%	20.4%
营业税及附加	(0.5)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	营业收入增速	15.1%	12.1%	10.2%	11.2%	12.8%
业务管理费	(34.0)	(36.4)	(38.9)	(42.1)	(45.4)	净利息收入增速	13.8%	11.7%	9.5%	11.4%	13.2%
拨备前利润	53.6	61.8	69.1	78.2	90.1	手续费及佣金增速	-20.9%	-82.8%	2.0%	2.0%	2.0%
计提拨备	(20.0)	(21.3)	(21.3)	(21.7)	(22.1)	营业费用增速	7.2%	7.1%	7.0%	8.0%	8.0%
税前利润	33.6	40.5	47.8	56.4	67.9						
所得税	(4.4)	(5.4)	(6.3)	(7.4)	(8.9)	规模增长					
归母净利润	27.4	32.8	38.9	46.0	55.6	生息资产增速	17.0%	15.9%	11.0%	11.8%	12.0%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	1934	2224	2536	2916	3354	贷款增速	18.8%	15.0%	14.0%	15.0%	15.0%
同业资产	63	59	62	65	68	同业资产增速	-10.5%	-6.5%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	725	874	918	964	1012	证券投资增速	20.7%	20.6%	5.0%	5.0%	5.0%
生息资产	2883	3342	3709	4148	4647	其他资产增速	11.4%	15.5%	131.5%	69.3%	50.6%
非生息资产	80	93	214	363	547	计息负债增速	16.2%	15.3%	14.0%	14.9%	15.0%
总资产	2879	3345	3828	4411	5087	存款增速	16.8%	16.2%	13.0%	14.0%	14.0%
客户存款	2134	2479	2802	3194	3641	同业负债增速	29.0%	35.8%	25.0%	25.0%	25.0%
其他计息负债	391	434	518	620	744	股东权益增速	14.1%	12.5%	16.6%	15.7%	16.3%
非计息负债	112	160	192	231	277						
总负债	2638	3073	3512	4045	4662	存款结构					
股东权益	241	271	316	366	426	活期	25.54%	20.47%	20.47%	20.47%	20.47%
每股指标											
每股净利润(元)	1.00	1.20	1.29	1.53	1.84	定期	64.01%	70.50%	70.50%	70.50%	70.50%
每股拨备前利润(元)	1.96	2.25	2.29	2.59	2.99	其他	10.45%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%
每股净资产(元)	7.97	8.99	9.58	11.13	12.98	贷款结构					
每股总资产(元)	105.03	122.03	126.97	146.29	168.74	企业贷款(不含贴)	35.59%	34.79%	34.79%	34.79%	34.79%
P/E	6.89	5.76	5.34	4.52	3.74	个人贷款	59.97%	59.38%	59.38%	59.38%	59.38%
P/PPOP	3.53	3.06	3.01	2.66	2.31	贷款质量					
P/B	0.87	0.77	0.72	0.62	0.53	不良贷款率	0.81%	0.75%	0.72%	0.68%	0.64%
P/A	0.07	0.06	0.05	0.05	0.04	正常	98.35%	98.07%	98.11%	98.14%	98.19%
利率指标											
净息差(NIM)	2.85%	2.73%	2.64%	2.64%	2.67%	关注	0.84%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%
净利差(Spread)	2.88%	2.70%	2.72%	2.74%	2.76%	次级	0.67%	0.63%			
贷款利率	6.09%	5.81%	5.86%	5.91%	5.96%	可疑	0.09%	0.07%			
存款利率	2.31%	2.28%	2.28%	2.28%	2.28%	损失	0.05%	0.05%			
生息资产收益率	5.18%	5.00%	5.02%	5.04%	5.06%	拨备覆盖率	536.77%	537.88	525.04	503.08%	495.27%
计息负债成本率	2.30%	2.30%	2.32%	2.34%	2.36%	资本状况					
盈利能力											
ROAA	1.10%	1.13%	1.16%	1.19%	1.24%	资本充足率	13.87%	13.86%	13.28%	12.81%	12.47%
ROAE	13.18%	14.12%	14.55%	14.74%	15.28%	核心一级资本充足	10.21%	10.42%	10.25%	10.14%	10.12%
拨备前利润率	2.01%	1.99%	1.93%	1.90%	1.90%	资产负债率	91.62%	91.89%	91.74%	91.70%	91.63%
其他数据											
						总股本(亿)	27.41	27.41	30.15	30.15	30.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业: 信贷弱需求延续, 政策有待加力—7 月社融金融数据点评	2024-08-14
行业普通报告	银行业: 净息差阶段性企稳, 资产质量稳健—2Q24 行业主要监管数据点评	2024-08-13
行业普通报告	银行业跟踪: 央行坚持稳健的货币政策, 政策重心向“促消费”倾斜	2024-08-05
行业普通报告	银行业: 上半年理财规模稳步增长, 收益率小幅下降—银行理财市场半年报点评	2024-08-01
行业深度报告	银行业: 长期看好板块配置价值, 短期关注业绩弹性标的—银行业中期策略	2024-07-30
行业普通报告	银行业: 稳增长、保息差目标下, 存贷款同步降息	2024-07-26
行业普通报告	银行业: 基金持仓占比环比继续提升, 大小两端银行表现更优—24Q2 基金持仓分析	2024-07-24
行业普通报告	银行业跟踪: 深化体制改革、防风险, 推动金融高质量发展	2024-07-22
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH): 息差韧性较强, 盈利保持行业领先—2024 年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH): 息差有韧性, 预计营收与盈利行业领先—2023 年年报点评	2024-03-25
公司普通报告	常熟银行 (601128): 非息收入表现亮眼, 净利润保持高增-20231027	2023-10-30
公司普通报告	常熟银行 (601128): 息差韧性较强, 净利润保持高增-20230825	2023-08-25
公司普通报告	常熟银行 (601128): 净利润保持较高增速, 1Q23 不良双降-2023-4-21	2023-04-21
公司普通报告	常熟银行 (601128): 净利润保持高增, 资产质量稳健优异-20230324	2023-03-24

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 负责银行业研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526