

常熟银行(601128.SH)

盈利维持高增，资产质量保持平稳

强烈推荐（维持）

股价：6.84元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.csrcbank.com
大股东/持股	交通银行股份有限公司9.01%
实际控制人	
总股本(百万股)	3,015
流通A股(百万股)	2,908
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	206
流通A股市值(亿元)	199
每股净资产(元)	8.76
资产负债率(%)	92.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】常熟银行(601128.SH)*季报点评*盈利表现优于同业，息差保持韧性*强烈推荐20240430

【平安证券】常熟银行(601128.SH)*年报点评*营收表现优异，跨区域发展战略深化*强烈推荐20240322

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

常熟银行发布 2024 年半年报，上半年实现营业收入 55.1 亿元，同比增长 12.03%，实现归母净利润 17.34 亿元，同比增长 19.58%，年化加权平均 ROE 为 13.28%。截至 2024 年半年末，公司资产规模达到 3673 亿元，较年初增长 9.82%，其中贷款规模较年初增长 7.42%，存款规模较年初增长 14.04%。

平安观点：

■ **盈利高增态势不减，营收水平保持韧性。**常熟银行半年度归母净利润同比增长 19.6% (+19.8%，24Q1)，营收强韧性是支撑盈利高增的重要因素，半年度营收同比增速和 1 季度基本持平，同比增长 12.0%，利差业务和债券投资类业务皆有贡献。从利差业务来看，半年度净利息收入同比增长 6.10% (+5.6%，24Q1)，我们预计主要是来自于负债端成本管控的见效。债券投资方面，半年度其他非息收入同比增长 52.9% (+67.0%，24Q1)，增速绝对水平仍然维持高位。此外，公司异地化布局带来的差异化优势逐步显现，省外村镇银行 24 年半年度营收同比增长 11.8%，占营收比重也较年初提升了 0.84 个百分点至 17.2%。

■ **息差维持韧性，规模稳健扩张。**常熟银行半年末净息差水平环比 1 季度末下降 4BP 至 2.79%，收窄幅度和绝对水平预计都处于同业领先地位，资产端韧性和负债端红利支撑息差企稳。从资产端来看，公司半年末生息资产收益率较年初下降 11BP 至 4.89%，其中贷款收益率较年初下降 4BP 至 5.77%，特别值得注意的是公司半年末个人贷款利率较年初上升 17BP 至 6.90%，我们预计与零售贷款中高收益微贷占比提升相关。从负债端来看，成本端压力有所缓释，公司半年末计息负债成本率环比年初下降 4BP 至 2.26%，其中存款成本率环比年初下降 6BP 至 2.22%，虽然存款定期化程度有所提升（定期存款占比较年初上升 1.61 个百分点），但占存款 63.0% 的个人定期存款的成本率环比年初下降 19BP 至 2.83%，个人三年期及以上存款利率环比年初下降 24BP 至 3.27%，利率下行一定程度缓释存款定期化压力。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	8,809	9,871	10,836	11,940	13,375
YOY(%)	15.1	12.1	9.8	10.2	12.0
归母净利润(百万元)	2,744	3,282	3,894	4,636	5,516
YOY(%)	25.4	19.6	18.6	19.1	19.0
ROE(%)	13.2	14.1	15.1	16.2	17.1
EPS(摊薄/元)	0.91	1.09	1.29	1.54	1.83
P/E(倍)	7.5	6.3	5.3	4.4	3.7
P/B(倍)	0.83	0.74	0.76	0.68	0.60

规模方面，半年度资产规模同比增长 15.6%（15.1%，24Q1），其中贷款同比增长 11.3%（15.0%，24Q1），弱需求情况拖累信贷增长，零售业务需求不足情况尤为明显，个人贷款增速较 1 季度下降 5.57pct 至同比正增 6.88%，其中个人经营贷增速和个人消费贷增速都较年初下滑 9.82pct/2.18pct 至 11.3%/11.1%，小微需求低迷导致增速水平略有滑落。按揭贷款负增缺口同样有所扩大，按揭贷款同比增速较年初下降 1.7 个百分点至负增 7.70%，考虑到目前零售业务需求仍显低迷，政策效果仍需时间显现，零售业务恢复情况仍需持续加以关注。负债方面，公司半年末存款规模同比增长 16.7%（+18.0%，24Q1），维持高增态势。

- **资产质量压力可控，拨备水平夯实无虞。**公司半年末不良率环比持平 24Q1 于 0.76%，绝对水平处于同业领先地位，我们测算公司 24H1 年化不良贷款生成率为 1.22%（0.85%，23A），不良生成压力上升预计与小微及个人资产质量波动相关，个人贷款不良率较年初上升 13BP 至 0.91%，其中个人经营贷和个人消费贷不良率分别较年初上行 13BP/7BP 至 0.91%/0.86%。从前瞻性指标来看，公司半年末关注率较 1 季度末上行 12BP 至 1.36%，逾期率较年初上升 31BP 至 1.54%，考虑到目前有效需求略显不足的背景下，零售资产质量风险情况未来仍有待观察。拨备方面，公司半年末拨备覆盖率环比 1 季度末下降 0.37pct 至 539%，拨贷比环比持平 1 季度末于 4.11%，绝对水平仍处高位，风险抵补能力保持充足。
- **投资建议：看好零售和小微业务稳步推进。**公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.29/1.54/1.83 元，对应盈利增速分别为 18.6%/19.1%/19.0%，目前公司股价对应 24-25 年 PB 分别为 0.76x/0.68x/0.60x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1）宏观经济下行致行业资产质量压力超预期抬升。2）利率下行导致行业息差收窄超预期。3）金融政策风险。

图表1 常熟银行2024年半年报核心指标

百万元		2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
利润表 (累计)	营业收入	4,914	7,520	9,870	2,700	5,506
	YoY	12.4%	12.5%	12.1%	12.0%	12.0%
	利息净收入	4,337	6,503	8,501	2,296	4,602
	YoY	14.9%	12.5%	11.7%	5.6%	6.1%
	中收收入	-1.21	18.08	32	11.90	19.23
	YoY	-161.7%	226.0%	-82.8%	635.4%	1584.3%
	信用减值损失	1,036	1,353	2,125	502	1,346
	YoY	-7.9%	-5.0%	6.3%	21.1%	29.9%
	拨备前利润	2,872	4,526	6,172	1,730	3,525
	YoY	8.5%	12.1%	15.1%	21.1%	22.7%
归母净利润	1,450	2,518	3,282	952	1,734	
YoY	20.8%	21.1%	19.6%	19.8%	19.6%	
利润表 (单季)	营业收入	2,504	2,606	2,350	2,700	2,806
	YoY	11.5%	12.9%	10.5%	12.0%	12.1%
	归母净利润	656	1,068	763	952	782
	YoY	21.1%	21.5%	14.9%	19.8%	19.3%
资产负债表	总资产	317,814	328,459	334,456	364,676	367,303
	YoY	15.6%	15.6%	16.2%	15.1%	15.6%
	贷款总额	214,670	218,510	222,439	235,243	238,934
	YoY	15.9%	16.7%	15.0%	15.0%	11.3%
	公司贷款(含贴现)	77,767	78,133	77,381	85,284	88,666
	占比	36%	36%	35%	36%	37%
	零售贷款	127,378	130,350	132,080	135,140	136,136
	占比	59%	60%	59%	57%	57%
	存款总额	242,209	243,259	247,939	283,516	282,760
	YoY	16.8%	17.5%	16.2%	18.0%	16.7%
	活期存款	58,516	55,265	50,757	57,532	52,401
占比	24%	23%	20%	20%	19%	
定期存款	165,159	168,916	174,527	199,230	203,261	
占比	68%	69%	70%	70%	72%	
财务比率(%)	净息差	3.00	2.95	2.86	2.83	2.79
	贷款收益率	6.08		5.81		5.77
	存款成本率	2.28		2.28		2.22
	成本收入比	41.03	39.30	36.87	35.27	35.18
	ROE(年化)	12.40	14.19	13.69	14.74	13.28
资产质量指标(%)	不良率	0.75	0.75	0.75	0.76	0.76
	关注率	0.83	1.05	1.17	1.24	1.36
	拨备覆盖率	550.45	536.96	537.88	539.18	538.81
	拨贷比	4.12	4.03	4.04	4.11	4.11
资本充足指标(%)	核心一级资本充足率	10.06	10.24	10.42	10.15	9.92
	一级资本充足率	10.12	10.31	10.48	10.21	9.97
	资本充足率	13.56	13.70	13.86	13.51	13.22
兴福村镇银行 存贷款数据	存款总额	42,302		43,971		52,927
	YoY	23.5%		23.6%		25.1%
	占比	17%		18%		19%
	贷款总额	39,360		41,610		43,495
	YoY	21.4%		17.2%		10.5%
	占比	18%		18.7%		18.2%
不良率(%)	0.97		0.97		1.08	

资料来源：公司公告、wind、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	223,222	252,241	285,032	322,087
证券投资	87,430	101,419	116,632	134,126
应收金融机构的款项	5,903	6,198	6,508	6,833
生息资产总额	326,906	372,056	422,430	479,515
资产合计	334,456	380,649	432,186	490,590
客户存款	254,453	290,076	327,786	370,399
计息负债总额	297,804	339,997	385,782	437,989
负债合计	307,325	351,243	399,286	453,529
股本	2,741	3,015	3,015	3,015
归母股东权益	25,356	27,756	31,022	34,910
股东权益合计	27,131	29,405	32,900	37,061
负债和股东权益合计	334,456	380,649	432,186	490,590

资产质量

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPL ratio	0.75%	0.75%	0.73%	0.73%
NPLs	1,672	1,892	2,081	2,351
拨备覆盖率	538%	521%	512%	497%
拨贷比	4.03%	3.91%	3.74%	3.63%
一般准备/风险加权资	4.03%	3.88%	3.70%	3.57%
不良贷款生成率	0.79%	0.60%	0.50%	0.40%
不良贷款核销率	-0.74%	-0.51%	-0.43%	-0.31%

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	8,501	9,461	10,560	11,988
净手续费及佣金收入	32	37	42	49
营业收入	9,871	10,836	11,940	13,375
营业税金及附加	-53	-58	-64	-72
拨备前利润	6,173	6,871	7,679	8,776
计提拨备	-2,124	-2,068	-1,961	-1,973
税前利润	4,048	4,802	5,718	6,803
净利润	3,508	4,162	4,955	5,895
归母净利润	3,282	3,894	4,636	5,516

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	15.0%	13.0%	13.0%	13.0%
生息资产增长率	16.2%	13.8%	13.5%	13.5%
总资产增长率	16.2%	13.8%	13.5%	13.5%
存款增长率	16.1%	14.0%	13.0%	13.0%
付息负债增长率	15.3%	14.2%	13.5%	13.5%
净利息收入增长率	11.7%	11.3%	11.6%	13.5%
手续费及佣金净收入增长	-82.9%	15.0%	15.0%	15.0%
营业净收入增长率	12.1%	9.8%	10.2%	12.0%
拨备前利润增长率	15.1%	11.3%	11.8%	14.3%
税前利润增长率	20.3%	18.6%	19.1%	19.0%
归母净利润增长率	19.6%	18.6%	19.1%	19.0%
非息收入占比	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
成本收入比	36.9%	36.0%	35.1%	33.8%
信贷成本	1.02%	0.87%	0.73%	0.65%
所得税率	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
盈利能力				
NIM	2.86%	2.77%	2.72%	2.72%
拨备前 ROAA	1.98%	1.92%	1.89%	1.90%
拨备前 ROAE	25.8%	25.9%	26.1%	26.6%
ROAA	1.05%	1.09%	1.14%	1.20%
ROAE	14.1%	15.1%	16.2%	17.1%
流动性				
分红率	20.88%	20.88%	20.88%	20.88%
贷存比	87.73%	86.96%	86.96%	86.96%
贷款/总资产	66.74%	66.27%	65.95%	65.65%
债券投资/总资产	26.14%	26.64%	26.99%	27.34%
银行同业/总资产	1.76%	1.63%	1.51%	1.39%
资本状况				
核心一级资本充足率	10.21%	10.19%	10.25%	10.36%
资本充足率(权重法)	13.87%	13.40%	13.08%	12.85%
加权风险资产(¥,mn)	223,079	253,889	288,265	327,219
RWA/总资产	66.7%	66.7%	66.7%	66.7%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层