

2024年08月22日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2024/08/22
收盘价	6.75
总股本(万股)	301,498
流通A股/B股(万股)	290,772/0
资产负债率(%)	92.27%
市净率(倍)	0.72
净资产收益率(加权)	6.64
12个月内最高/最低价	9.05/6.24



## 相关研究

《常熟银行（601128）：存款定期化压力缓解，息差展现韧性——公司简评报告》2024.05.05

《常熟银行(601128)：存贷利率符合行业趋势，控费效果明显——公司简评报告》2024.03.29

《常熟银行（601128）：营收与规模符合市场节奏，资产质量优异——公司简评报告》2024.03.06

# 常熟银行（601128）：营收实现较快增长，拨备计提保持审慎

——公司简评报告

## 投资要点

**事件：**常熟银行公布2024半年度报告。上半年公司实现营业收入55.06亿元（+12.03%，YoY）归属于上市公司股东净利润17.34亿元（+19.58%，YoY）。6月末，公司总资产规模为3673.03亿元（+15.57%，YoY），不良贷款率为0.76%（持平，QoQ），不良贷款拨备覆盖率为538.81%（-0.37pct，QoQ）。上半年公司净息差为2.79%，同比下降21bp。

➤ **Q2贷款投放弱于季节性，结构分化。**Q2是公司个贷投放传统旺季，今年Q2个贷新增规模明显弱于近年同期（图1所示），对总规模增长影响较为明显。一方面是由于信用卡与住房贷款需求弱势延续，另一方面或是小微需求放缓，其中常熟以外地区受影响较大。对公则延续Q1较强增长势头，或是受益于较好的出口形势及更积极的投放策略。

➤ **存款增长强劲，定期化环比上升。**Q2常熟银行吸收存款规模仍较快增长（图2所示），明显好于同期M2，彰显其个人存款为主的存款结构受行业“挤水分”的影响较小。期限结构来看，Q2末定期存款占比略有提升（图3所示），与行业存款定期化再度上升一致。

➤ **资产端压力持续，息差延续收窄。**测算Q2常熟银行单季净息差为2.75%，同比下降23bp，降幅小幅扩大。资产端，测算Q2生息资产平均收益率为4.79%，同比下降28bp，一方面是由于前期债券利率下行对投资端收益率的影响明显体现，另一方面是因为贷款收益率受重定价及需求偏弱影响下降（图4所示）。负债端，测算Q1付息负债平均成本率为2.24%，同比下降10bp，主要是前期存款降息对个人存款成本率的改善较为明显（图5所示）。值得注意的是，个人贷款及对公定期存款平均利率环比明显上行，前者主要体现季节性（上半年属于小微贷投放旺季，其较高定价会提升整体贷款生息率），后者或是由于公司在行业对公存款供给偏紧的局面下适度优化定价策略。

➤ **投资收益表现依然强劲，对收入贡献度进一步提升。**常熟银行投资收益延续高增长，Q2实现投资收益+公允价值变动损益4.94亿元，同比增长61%，占营业收入比重进一步小幅提升至约18%。一方面是因为Q2交易性金融资产配置力度明显强于去年同期；另一方面是因为公司较好把握Q2债市机会，交易性金融资产取得一定超额收益。

➤ **整体资产质量保持优异，关注部分客群信用风险扰动。**Q2末，公司整体资产质量保持优异，不良率为0.76%，与Q1持平。前瞻性指标方面，关注类贷款占比较Q1末上升12bp至1.36%，逾期贷款占比较2023Q4末上升32bp至1.54%（图6所示）。公司关注率与逾期率上升与行业趋势相符，体现宏观层面压力，上升幅度大于行业则与公司小微战略定位有关。从细分行业来看，信用卡贷款、个人经营贷、消费贷、批发零售业贷款不同程度上升，反映当前环境下市场薄弱主体财务压力上升；制造业、建筑业和租赁服务业、公用事业、房地产等行业不良率保持低位稳定，体现本地实体良好韧性。地域上来看，常熟当地资产质量低位稳定，异地村镇银行不良压力有所上升。

➤ **拨备计提力保持审慎。**由于资产质量压力边际上升，公司Q2计提力度提升，当季计提减值损失8.44亿元，同比增长35.70%，信用成本上升至阶段高点0.36%。其中，计提贷款减值损失17.22亿元，同比增长102%。公司在不良处置方面依然保持审慎，上半年核销12.55亿元，同比增长79%，据此测算半年度不良生成率（加回核销）上升至近年高点0.61%。

➤ **继续实施降本增效。**公司继续坚持降本增效，Q2业务及管理费用为9.85亿元，同比下降6.06%，连续三季度同比下降。单季度成本收入相应降至35.10%，明显低于去年同期。

- **投资建议：**我们考虑以下因素更新盈利预测：1) 银行业零售贷款放缓较为明显，公司亦受到影响；2) 投资端生息率随市场下降明显；3) 年内债市行情或放缓，投资收益持续性或受影响。预计2024-2026年公司营业收入分别为107.79、116.54、130.85亿元（原预测为108.75、120.57、136.55亿元），归属于普通股股东净利润分别为38.87、44.43、51.15亿元（原预测为38.70、44.09、52.40亿元），期末每股净资产分别为9.33、10.51、11.87元，对应8月22日6.75元收盘价的PB分别为0.72、0.64、0.57倍。基于以下理由：1) 小微零售市场空间广阔，区位优势与“技术+配套”综合优势有望持续驱动公司成长；2) 居民定期存款占比高，有望从存款降息中受益更多；3) 公司整体资产质量保持优异，拨备计提充分，我们维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**小微贷款质量大幅恶化；净息差大幅收窄；债市走弱导致投资收益大幅下降。

#### 盈利预测与估值简表

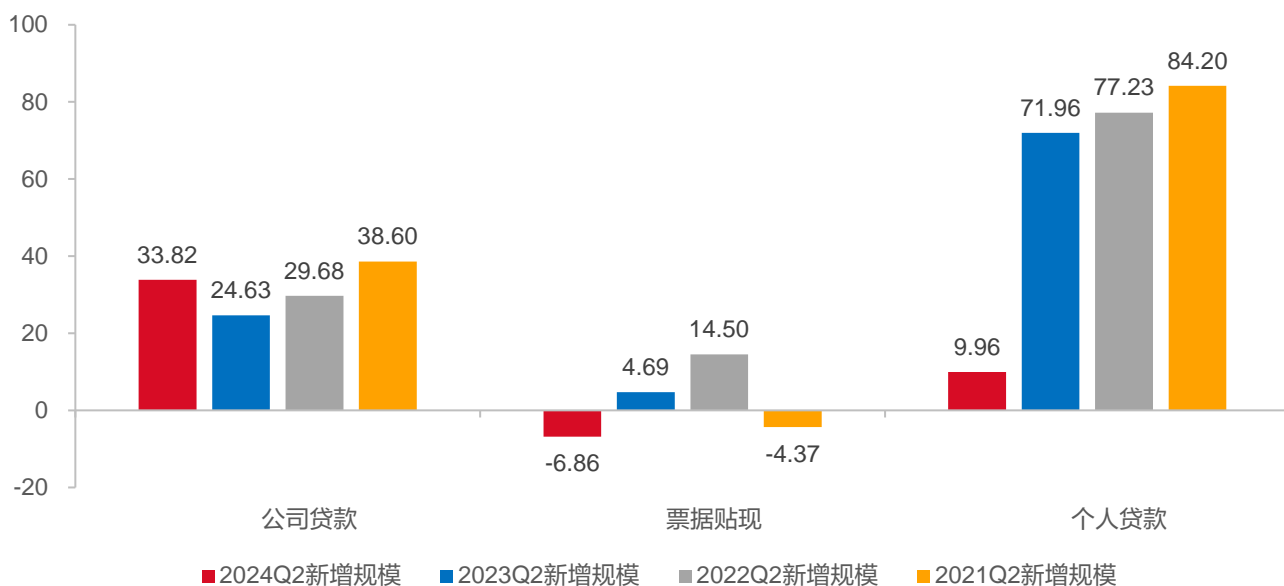
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9870.29	10779.52	11654.47	13085.71
同比增速	12.05%	9.21%	8.12%	12.28%
归母净利润（百万元）	3281.50	3887.49	4443.77	5115.15
同比增速	19.60%	18.47%	14.31%	15.11%
净息差（测算值）	2.79%	2.68%	2.74%	2.77%
不良贷款率	0.75%	0.76%	0.77%	0.78%
不良贷款拨备覆盖率	537.88%	537.11%	538.21%	535.89%
ROE	13.69%	14.50%	14.86%	15.16%
每股盈利（元）	1.20	1.29	1.47	1.70
PE（倍）	5.64	5.24	4.58	3.98
每股净资产（元）	9.25	9.33	10.51	11.87
PB（倍）	0.73	0.72	0.64	0.57

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所（截至2024年8月22日收盘）

## 图表目录

图 1 2024Q2 常熟银行新增公司贷款强于季节性，新增个人贷款明显弱于季节性，单位：亿元... 4	4
图 2 2024Q2 常熟银行存款规模保持较快增长，金额单位：亿元..... 4	4
图 3 2024Q2 常熟银行定期存款占比小幅上升，活期存款占比小幅下降，单位：亿元（规模），%（占比） ..... 5	5
图 4 2024 上半年常熟银行企业贷款与金融投资平均生息率下降较多..... 5	5
图 5 2024 上半年常熟银行个人定期存款成本率下降，企业定期存款成本率上升 ..... 6	6
图 6 常熟银行不良率处于低位，关注率与逾期率上升 ..... 6	6
附录：三大报表预测值 ..... 7	7

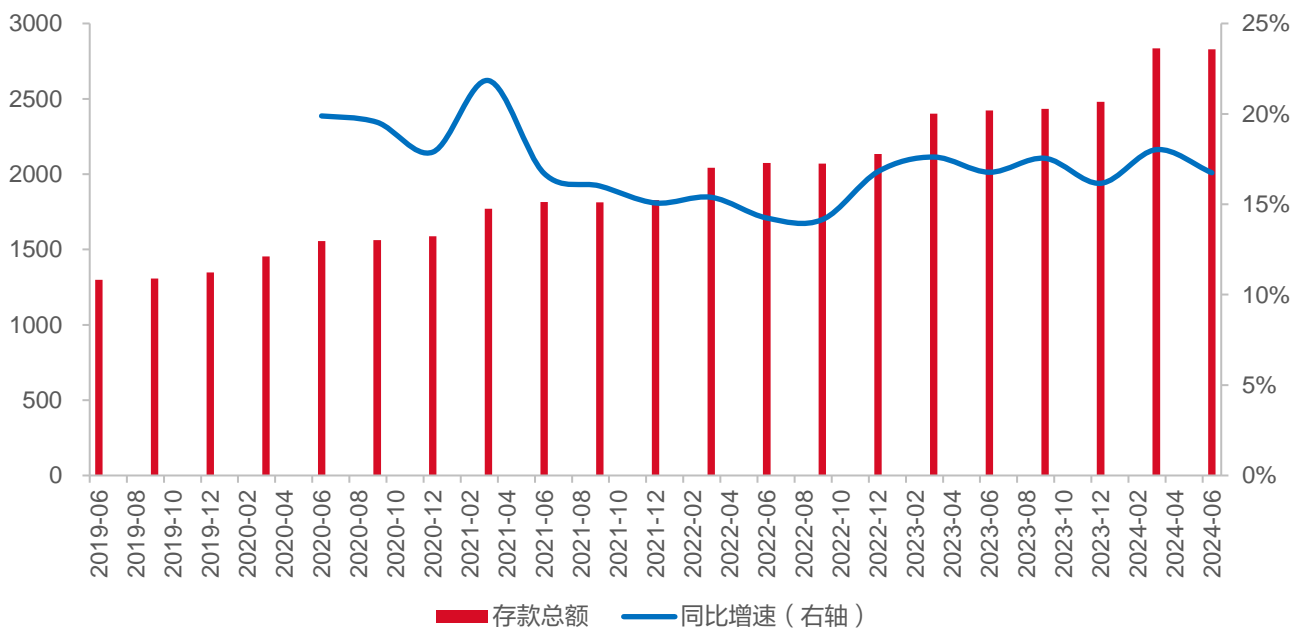
图1 2024Q2 常熟银行新增公司贷款强于季节性，新增个人贷款明显弱于季节性，单位：亿元



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

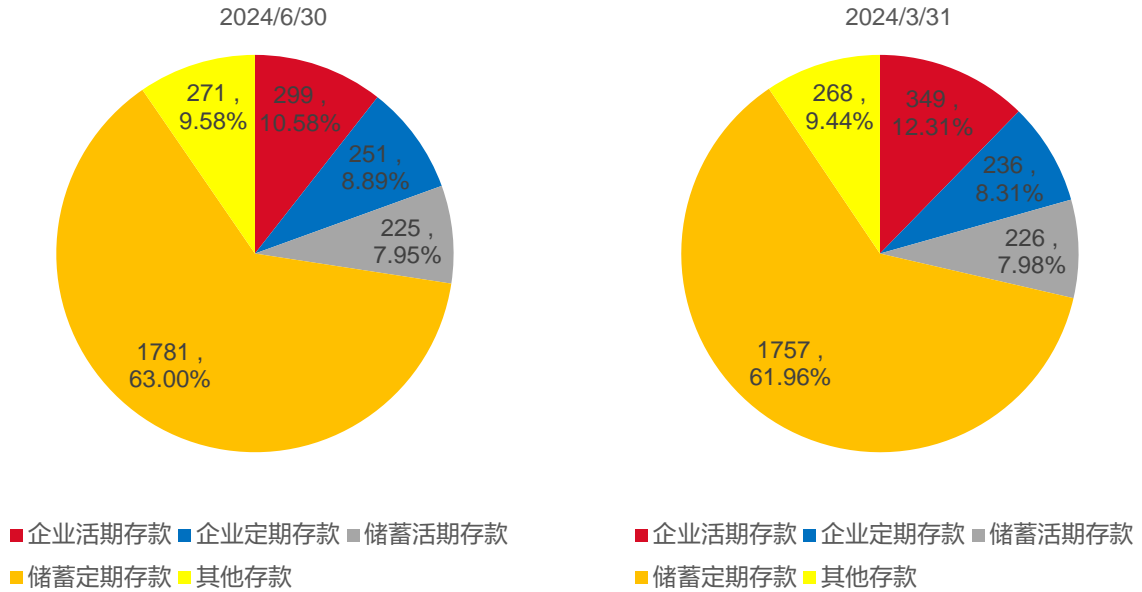
注：本图所示个人贷款不包含已经出表的信贷 ABS，加回信贷 ABS 后新增个人贷款仍明显弱于季节性

图2 2024Q2 常熟银行存款规模保持较快增长，金额单位：亿元



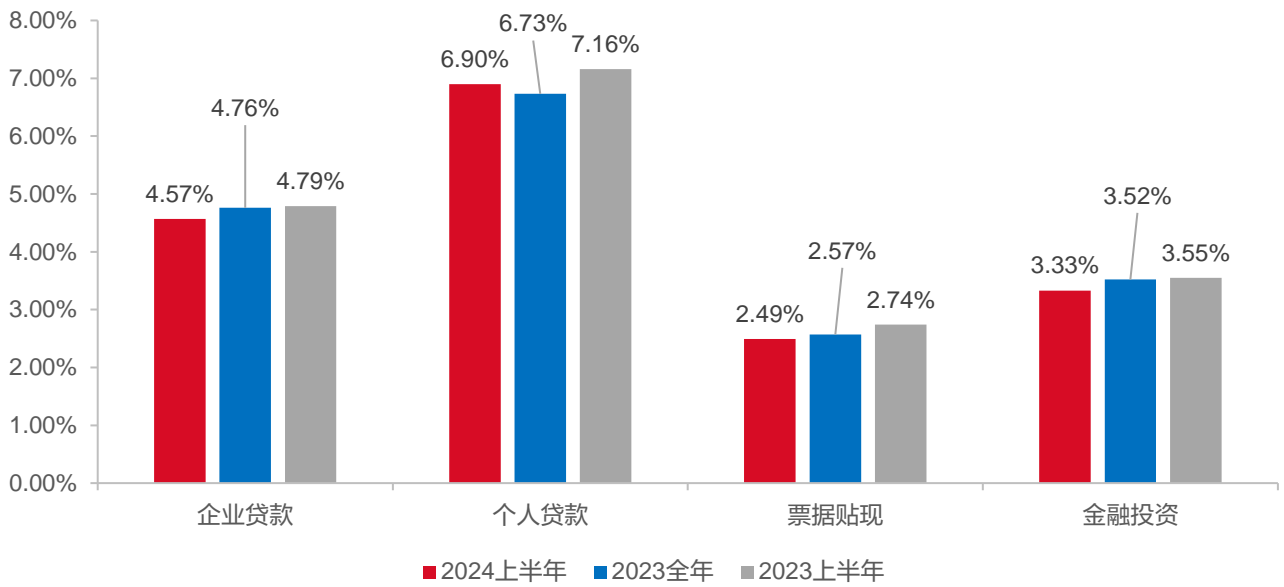
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图3 2024Q2 常熟银行定期存款占比小幅上升，活期存款占比小幅下降，单位：亿元（规模），%（占比）



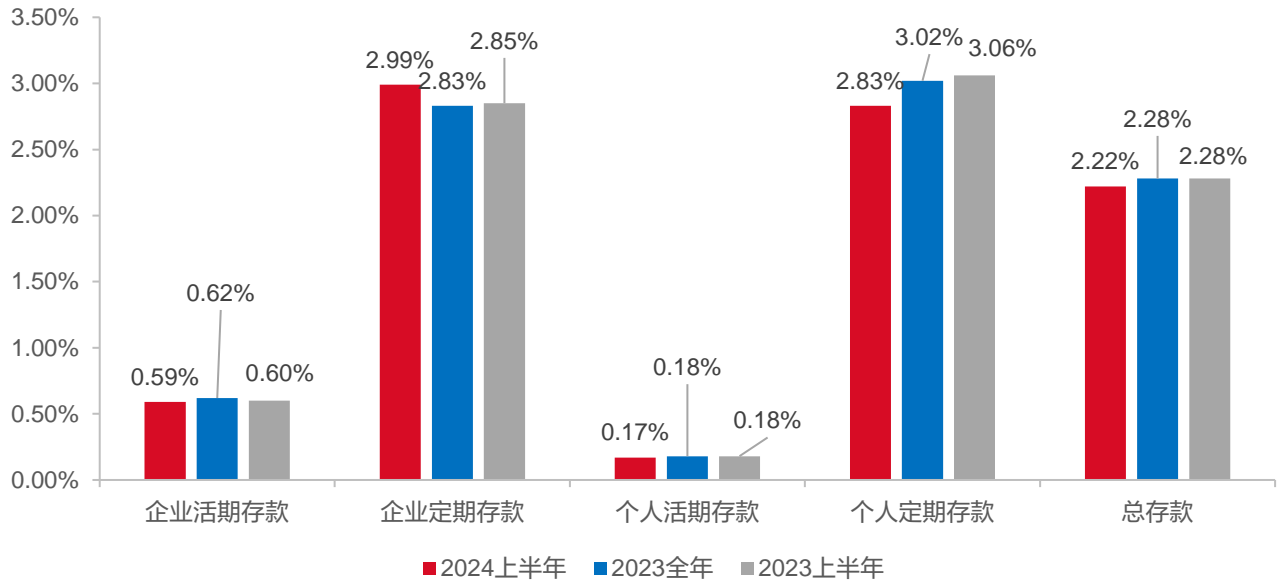
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图4 2024 上半年常熟银行企业贷款与金融投资平均生息率下降较多



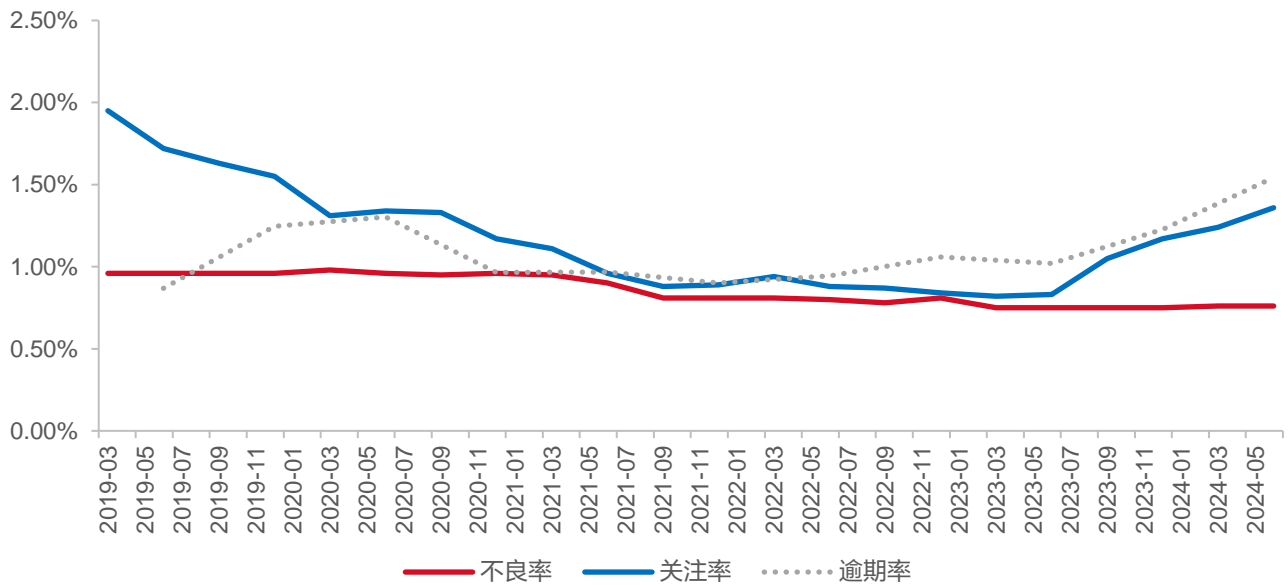
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图5 2024上半年常熟银行个人定期存款成本率下降，企业定期存款成本率上升



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图6 常熟银行不良率处于低位，关注率与逾期率上升



资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

## 附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄)	1.20	1.29	1.47	1.70
BVPS (元)	9.25	9.33	10.51	11.87
P/E (倍)	5.64	5.24	4.58	3.98
P/B (倍)	0.73	0.72	0.64	0.57

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	1.13%	1.16%	1.18%	1.23%
ROAE	13.69%	14.50%	14.86%	15.16%
净利差 (SPREAD)	2.65%	2.56%	2.64%	2.66%
净息差 (NIM)	2.79%	2.68%	2.74%	2.77%
信贷成本	1.01%	1.02%	0.95%	0.98%
成本收入比	36.87%	32.20%	30.60%	28.64%
所得税有效税率	13.33%	13.29%	13.24%	13.25%

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
利息收入	15,069	16,646	18,215	20,178
利息支出	6,568	7,368	7,731	8,367
利息净收入	8,501	9,278	10,484	11,810
手续费净收入	32	63	90	105
其他非息收入	1,286	1,413	1,080	1,171
营业收入	9,870	10,780	11,654	13,086
营业费用与税金	3,692	3,532	3,632	3,821
资产减值损失	2,125	2,442	2,522	2,921
营业利润	4,053	4,806	5,500	6,344
所得税	540	636	726	838
净利润	3,507	4,152	4,757	5,488
母公司所有者利润	3,282	3,887	4,444	5,115

业绩增长率	2023A	2024E	2025E	2026E
利息净收入	11.69%	9.14%	12.99%	12.65%
手续费及佣金净收入	-82.84%	95.38%	43.11%	16.00%
营业收入	12.05%	9.21%	8.12%	12.28%
拨备前利润	15.19%	17.32%	10.69%	15.48%
归母净利润	19.60%	18.47%	14.31%	15.11%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应 8 月 22 日收盘价 6.75 元。

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及存放央行	19,346	22,402	25,091	28,071
同业资产	5,903	5,206	5,831	6,524
金融投资	87,430	103,877	112,215	124,890
贷款总额	222,439	246,748	279,578	311,266
贷款损失准备	8,995	10,111	11,621	13,012
贷款净额	214,227	237,363	268,695	299,004
生息资产总额	321,189	359,205	402,159	447,873
总资产	334,456	379,641	423,249	471,112
同业负债	22,818	22,834	24,661	26,456
存款	254,453	294,656	330,015	369,221
应付债券	12,357	12,366	13,355	14,328
付息负债	297,805	338,038	376,867	419,485
总负债	307,325	349,431	389,234	432,706
少数股东权益	1,775	2,077	2,327	2,626
母公司所有者权益	25,356	28,133	31,688	35,780

规模指标	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产增速	16.18%	13.51%	11.49%	11.31%
总贷款增速	15.00%	10.93%	13.30%	11.33%
贷款净额增速	15.41%	10.80%	13.20%	11.28%
存款增速	16.09%	15.80%	12.00%	11.88%
贷存比	87.42%	83.74%	84.72%	84.30%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.75%	0.76%	0.77%	0.78%
不良贷款毛生成率	0.84%	1.12%	0.86%	0.86%
不良贷款净生成率	0.05%	0.09%	0.10%	0.09%
拨备覆盖率	537.88%	537.11%	538.21%	535.89%
拨备/贷款总额	4.04%	4.10%	4.16%	4.18%

资本	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	13.86%	13.27%	13.12%	13.02%
核心一级资本充足率	10.42%	10.13%	10.20%	10.31%
杠杆倍数	12.31	12.55	12.43	12.26



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089