

常熟银行（601128.SH）2024年三季度报点评

政策发力，静待微贷复苏

优于大市

核心观点

业绩维持较好增长。2024年前三季度实现营收83.70亿元（YoY, +11.3%），归母净利润29.76亿元（YoY, +18.2%），上半年营收和归母净利润同比分别增长12.0%和19.6%，业绩仍保持较好增长。

微贷需求疲软，静待稳增长政策效果显现。期末资产总额3627亿元，较年初增长8.5%，较6月末下降了1.2%，主要是金融投资类资产阶段性有所下降。其中期末贷款总额为2396亿元，较年初增长了7.8%，较6月末仅增长0.3%。三季度单季贷款新增约7.5亿元，其中零售贷款压降了16.1亿元，企业贷款和票据贴现分别新增约5.0亿元和18.6亿元。微贷目前压力较大，但9月下旬以来稳增长政策持续加码，伴随经济的稳步向好，微贷需求也将有所改善。公司作为微贷领域龙头，将充分受益于微贷复苏。

净息差继续小幅收窄，积极优化存款结构。公司披露的前三季度净息差2.75%，同比收窄21bps，较上半年收窄4bps，主要是贷款收益率下降拖累。资产端，信贷需求疲软环境下新发放贷款利率仍面临下行压力，并且由于高收益零售贷款比重下降，预计公司贷款收益率下降幅度仍比较大。负债端，预计存款成本持续下行，主要受益存款挂牌利率调降；同时，公司积极优化存款结构，三年期及以上储蓄存款占存款总额的比重为38.1%，占储蓄存款的比重为53.8%，较年初分别下降了1.6个和3.1个百分点。

不良率依然处在低位，关注类贷款比例延续上行态势。9月末不良率0.77%，较6月末上行1bp，不良率依然处在低位。期末关注类贷款比例1.52%，较6月末提升了16bps，较年初提升了35bps。个体工商户抗风险能力相对较弱，经济复苏持续不及预期之下，关注类贷款比例有所提升也比较正常。公司不良认定一直比较严格，且风险管控能力比较强，伴随经济的稳步复苏，我们判断微贷资产质量压力也将缓解。期末公司拨备覆盖率528%，较6月末减少了约10.4个百分点，但依然处在行业前列。

投资建议：公司微贷模式优异，伴随稳增长政策持续发力，经济稳步向好，微贷业务有望迎来拐点。维持2024-2026年归母净利润39/46/56亿元的预测，对应同比增速为19.0%/17.5%/22.1%。当前股价对应2024-2026年PE值为5.5x/4.7x/3.9x，PB值为0.75x/0.66x/0.58x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,809	9,870	10,950	12,391	14,327
(+/-%)	15.1%	12.1%	10.9%	13.2%	15.6%
净利润(百万元)	2,744	3,282	3,904	4,589	5,602
(+/-%)	25.4%	19.6%	19.0%	17.5%	22.1%
摊薄每股收益(元)	1.00	1.20	1.42	1.67	2.04
总资产收益率	1.07%	1.11%	1.15%	1.21%	1.29%
净资产收益率	13.8%	14.7%	15.5%	16.0%	17.1%
市盈率(PE)	7.9	6.6	5.5	4.7	3.9
股息率	2.5%	2.5%	3.0%	3.5%	4.3%
市净率(PB)	0.96	0.85	0.75	0.66	0.58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：田维伟

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.17元
总市值/流通市值	21617/21617百万元
52周最高价/最低价	9.05/6.02元
近3个月日均成交额	263.04百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《常熟银行（601128.SH）2024年半年报点评-微贷短期承压，深化做小做散战略》——2024-08-21
- 《常熟银行（601128.SH）2024年一季报点评-业绩保持前列，资产质量优异》——2024-04-30
- 《常熟银行（601128.SH）2023年年报点评-营收双位数增长，资产质量优异》——2024-03-22
- 《常熟银行（601128.SH）-息差仍处高位，资产质量稳定》——2023-08-25
- 《常熟银行（601128.SH）半年度业绩快报点评-业绩增速稳中有升，小微下沉优势显现》——2023-08-15

财务预测与估值

每股指标 (元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.00	1.20	1.42	1.67	2.04	营业收入	8,808.7	9,870.3	10,950.0	12,391.5	14,326.7
BVPS	8.24	9.25	10.48	11.91	13.68	其中: 利息净收入	7,611.5	8,501.3	9,619.2	10,914.6	12,585.1
DPS	0.20	0.20	0.24	0.28	0.34	手续费净收入	187.9	32.2	34.2	37.6	43.2
						其他非息收入	1,009.3	1,336.7	1,296.6	1,439.2	1,698.3
						营业支出	5,445.1	5,817.4	6,126.4	6,754.3	7,436.5
						其中: 业务及管理费	3,398.2	3,639.2	4,037.3	4,568.8	5,282.3
						资产减值损失	1,973.2	2,124.3	2,018.4	2,133.5	2,119.6
						其他支出	73.7	53.9	70.7	52.0	34.7
						营业利润	3,363.6	4,052.9	4,823.6	5,637.2	6,890.2
						其中: 拨备前利润	5,336.8	6,177.2	6,842.0	7,770.7	9,009.7
						营业外净收入	0.2	(6.0)	0.0	0.0	0.0
						利润总额	3,363.9	4,046.9	4,823.6	5,637.2	6,890.2
						减: 所得税	437.0	539.6	651.2	732.8	902.6
						净利润	2,926.9	3,507.2	4,172.4	4,904.4	5,987.5
						归母净利润	2,743.7	3,281.5	3,903.9	4,588.7	5,602.2
						其中: 普通股东净利润	2,743.7	3,281.5	3,903.9	4,588.7	5,602.2
						分红总额	548.0	548.0	651.9	766.3	935.5
						营业收入同比	15.1%	12.1%	10.9%	13.2%	15.6%
						其中: 利息净收入同比	15.7%	11.1%	8.2%	13.5%	15.3%
						手续费净收入同比	-20.9%	-82.8%	6.0%	10.0%	15.0%
						归母净利润同比	25.4%	19.6%	19.0%	17.5%	22.1%
						业绩增长归因	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						生息资产规模	18.1%	16.6%	14.1%	12.1%	14.1%
						净息差 (按期初期末平均余额)	-2.4%	-4.9%	-6.0%	1.4%	1.2%
						手续费净收入	-1.2%	-2.3%	-0.0%	-0.0%	-0.0%
						其他非息收入	0.6%	2.6%	2.8%	-0.3%	0.3%
						业务及管理费	5.5%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
						资产减值损失	3.2%	4.3%	8.2%	3.1%	6.1%
						其他因素	1.6%	0.1%	-0.2%	1.3%	0.4%
						归母净利润同比	25.4%	19.6%	19.0%	17.5%	22.1%

资产负债表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	287,881	334,456	381,280	430,847	495,474
其中: 贷款	185,626	214,227	246,361	280,851	322,979
非信贷资产	102,255	120,230	134,920	149,996	172,495
总负债	263,766	307,325	350,525	395,839	455,245
其中: 存款	219,182	254,453	290,076	327,786	370,398
非存款负债	44,583	52,873	60,449	68,053	84,846
所有者权益	24,116	27,131	30,755	35,008	40,229
其中: 总股本	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741
普通股东净资产	22,578	25,356	28,712	32,649	37,485
总资产同比	16.7%	16.2%	14.0%	13.0%	15.0%
贷款同比	18.8%	15.4%	15.0%	14.0%	15.0%
存款同比	16.9%	16.1%	14.0%	13.0%	13.0%
贷存比	85%	84%	85%	86%	87%
非存款负债/负债	17%	17%	17%	17%	19%
权益乘数	11.9	12.3	12.4	12.3	12.3

资产质量指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.81%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
信用成本率	0.69%	0.64%	0.53%	0.50%	0.43%
拨备覆盖率	537%	538%	542%	540%	532%

资本与盈利指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
ROA	1.07%	1.11%	1.15%	1.21%	1.29%
ROE	13.8%	14.7%	15.5%	16.0%	17.1%
核心一级资本充足率	10.21%	10.42%	10.35%	10.42%	10.40%
一级资本充足率	10.27%	10.48%	10.41%	10.48%	10.46%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032