

公司研究 | 点评报告 | 常熟银行 (601128.SH)

业绩增速领先，看好估值修复 ——2024 年三季度报点评

报告要点

常熟银行 2024 前三季度营收同比增速 11.3%，归母净利润同比增速 18.2%，预计业绩增速继续保持行业领先。前三季度利息净收入同比增速 6.2%，保持稳定，净息差 2.75%，较上半年下降 4BP，降幅收窄，净息差绝对水平仍保持行业领先，预计未来存款成本改善趋势可持续，缓释净息差压力。三季度末不良贷款率环比上升 1BP 至 0.77%，拨备覆盖率环比下降 10pct 至 528%，资产质量指标波动预计主要反映零售风险，属于行业共性，各项指标绝对水平保持同业领先。目前估值相对其他头部银行仍有折价，建议在经济周期和估值底部把握长期配置机会。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

常熟银行 (601128.SH)

2024-10-28

业绩增速领先，看好估值修复 ——2024 年三季度点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

常熟银行发布 2024 年三季报，前三季度营收同比增速 11.3%（上半年增速 12.0%），归母净利润同比增速 18.2%（上半年增速 19.6%），其中利息净收入同比增速 6.2%（上半年增速 6.1%）。三季度末不良贷款率环比上升 1BP 至 0.77%，拨备覆盖率环比下降 10pct 至 528%。

事件评论

- **业绩：营收保持双位数增长，PPOP 同比高增。**前三季度营收同比增长 11.3%，预计增速保持行领先，其中利息净收入同比增速 6.2%，保持稳定，主要净息差优势明显，非利息净收入同比增速 44%（上半年增速 57%）。前三季度成本收入比同比下降 4pct，延续改善趋势，带动 PPOP 同比实现 18.8% 的高增长，信用减值金额同比增加，得益于营收增长强劲，并未通过减少信用减值计提释放利润。归母净利润继续保持高速增长。
- **规模：信贷增速受宏观影响回落，存款结构保持稳定。**三季度末贷款总额较期初增长 7.8%，单三季度环比增速 0.3%。三季度末对公贷款、票据单季度环比增长 0.6%、13.2%，零售贷款较期初增长 1.8%，单季度环比下滑 1.2%，上半年末个人经营贷款较期初增长 4.7%，其他零售贷款规模小幅下滑，预计三季度个人经营贷增速有所放缓，其他零售贷款规模继续收缩，主要外部需求相对疲弱。三季度末存款总额较期初增长 14.8%，单季度环比增长 0.7%，期末活期存款占比 18.7%，存款增量与结构保持稳定。
- **息差：三季度降幅收窄，绝对水平保持大幅领先。**前三季度净息差 2.75%，较上半年下降 4BP，绝对水平继续大幅领先同业。资产端，上半年贷款收益率 5.77%，较 2023 全年下降 4BP，其中个人贷款收益率回升 17BP，预计三季度贷款收益率继续下降，符合行业整体趋势。负债端，上半年存款付息率较 2023 全年下降 6BP 至 2.22%，不过预计三季度综合负债付息率较上半年略有回升。新一轮存款降息开启，展望未来，由于定期存款占比高，预计未来将持续受益于存款成本率下行趋势，有利于净息差稳定。
- **非息：投资等其他非息收入增速有所回落。**前三季度非利息净收入同比增速 44%，其中投资等其他非息收入同比增速 40%（上半年增速 53%），主要受去年同期基数走高影响。
- **资产质量：保持优异，不良率波动反映零售风险。**三季度末不良贷款率环比上升 1BP，关注类占比环比上升 16BP 至 1.52%，预计受到零售领域资产质量波动影响，属于行业共性，市场已有预期。上半年不良净生成率 1.26%，较 2023 全年上升 35BP，预计三季度仍有小幅升高。三季度末拨备覆盖率环比下降 10pct 至 528%，拨备回落同样反映零售风险影响，不过各项资产质量指标绝对水平保持优异，小微领域风控能力行业领先。
- **投资建议：短期角度，业绩增速预计保持领先，中长期维度，常熟银行规划清晰，以小微为战略核心，村镇银行逐步构建第二成长曲线。**预计 2024 全年营收增速 10.4%，归母净利润增速 18.2%。目前估值 0.75x2024PB，较其他头部银行股估值明显折价，股价距离可转债强赎空间 26%，我们建议在经济周期和估值底部把握长期配置机会。经济筑底复苏后，信贷需求和资产质量指标有望向好，持续重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

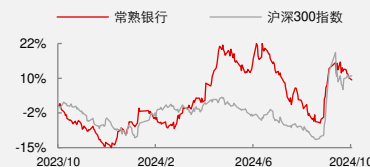
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.09
总股本(万股)	301,498
流通A股/B股(万股)	301,498/0
每股净资产(元)	8.93
近12月最高/最低价(元)	9.05/6.02

注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

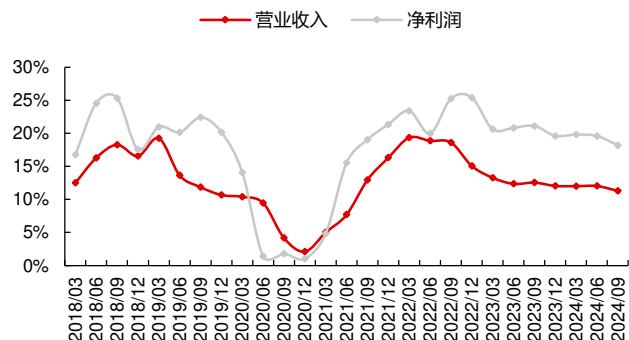
相关研究

- 《逆风领跑，业绩长虹——2024 年中报点评》
2024-08-22
- 《价值源于效益，PPOP 高增长 21%——2024 年一季报点评》2024-05-06
- 《小微投放良好，营收领跑同业——2023 年年报点评》2024-03-22



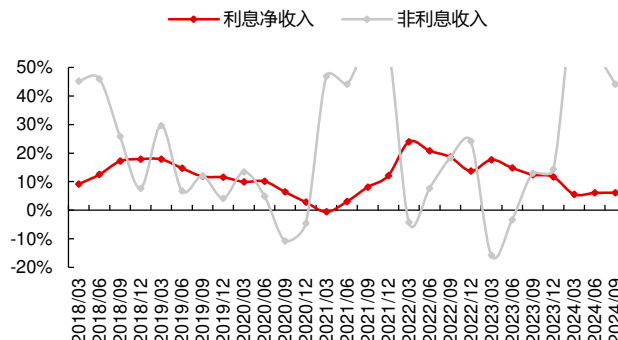
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：常熟银行 2024 前三季度营收、净利润保持高增速



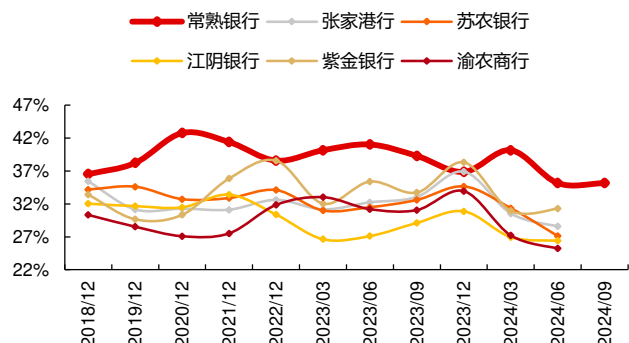
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：常熟银行 2024 前三季度利息净收入同比增速稳定



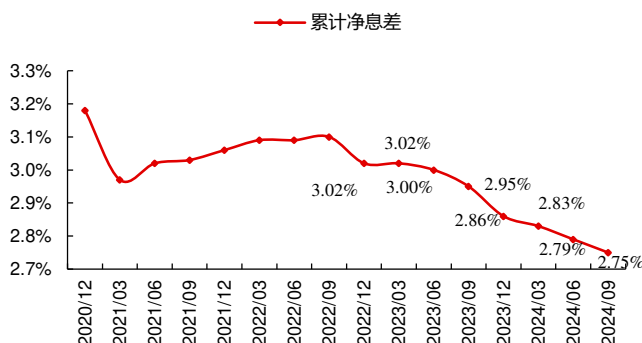
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：因坐标轴设置，部分数值波动较大未显示）

图 3：常熟银行 2024 前三季度成本收入比同比下降



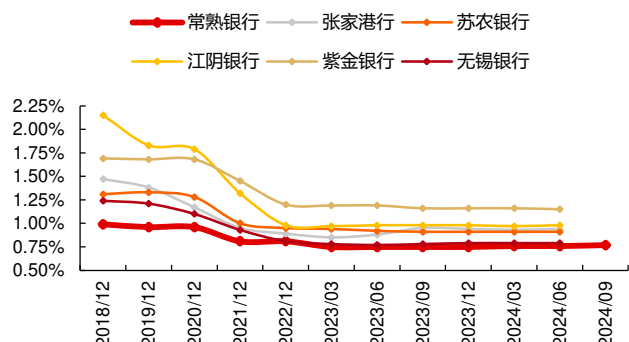
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分银行暂未披露 2024/09 数据）

图 4：常熟银行 2024 前三季度净息差降幅收窄



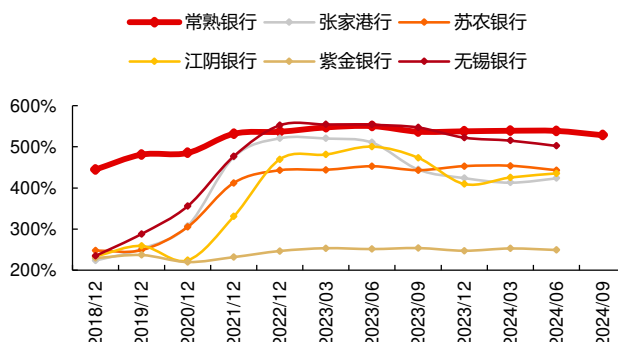
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：常熟银行 2024 年三季度末不良率在同业中保持优异



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分银行暂未披露 2024/09 数据）

图 6：常熟银行 2024 年三季度末拨备覆盖率保持高位



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分银行暂未披露 2024/09 数据）

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司的利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：千元）

合并资产负债表					合并利润表				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
资产合计	334,456,430	366,370,068	409,799,448	458,376,931	营业收入	9,870,291	10,897,966	11,553,458	12,310,741
现金及存放央行款项	19,345,642	18,501,857	20,167,088	22,055,879	利息净收入	8,501,339	9,169,605	9,620,361	10,472,354
发放贷款和垫款	214,226,530	235,242,448	260,082,334	288,201,257	手续费净收入	32,244	83,456	85,473	77,831
金融投资	87,429,929	96,721,698	111,875,249	129,262,295	投资收益等	1,336,708	1,644,904	1,847,624	1,760,556
交易性金融资产	13,928,540	14,627,816	16,919,581	19,549,130	营业支出	(5,817,407)	(6,074,172)	(6,220,786)	(6,423,386)
债权投资	48,694,140	49,730,919	57,522,345	66,462,157	PPOP	6,178,078	7,296,188	7,908,342	8,549,809
其他债权投资	24,175,402	31,597,945	36,548,448	42,228,610	信用减值损失	(2,124,306)	(2,472,394)	(2,575,670)	(2,662,455)
其他权益工具投资	631,847	765,019	884,875	1,022,398	营业利润	4,052,884	4,823,794	5,332,672	5,887,355
存放同业款项	2,653,210	3,846,886	4,302,894	4,583,769	归母净利润	3,281,502	3,877,095	4,311,251	4,760,197
拆出资金	3,249,822	3,663,701	4,097,994	4,262,905					
买入返售金融资产	0	516,522	463,200	843,287	经营指标	2023A	2024E	2025E	2026E
其他资产合计	7,551,297	7,876,956	8,810,688	9,167,539	资产合计增速	16.18%	9.54%	11.85%	11.85%
负债合计	307,325,494	335,765,455	375,596,045	420,220,240	贷款增速	15.00%	9.85%	10.21%	10.39%
向中央银行借款	8,176,140	8,060,142	9,015,588	11,459,423	负债合计增速	16.51%	9.25%	11.86%	11.88%
同业金融机构存放款项	1,193,691	732,740	1,229,398	2,291,885	存款增速	16.16%	15.35%	9.24%	9.59%
拆入资金	9,371,201	7,327,401	11,474,385	13,751,308	营业收入增速	12.05%	10.41%	6.01%	6.55%
卖出回购金融资产	12,253,382	9,159,252	13,113,582	13,751,308	利息净收入增速	11.69%	7.86%	4.92%	8.86%
吸收存款	254,452,879	293,654,776	320,785,316	351,558,177	非利息收入增速	14.34%	26.25%	11.85%	-4.90%
已发行债务证券	12,357,440	10,991,102	13,113,582	20,626,962	成本收入比	36.87%	32.50%	31.00%	30.00%
其他负债合计	9,520,761	5,840,042	6,864,194	6,781,177	归母净利润增速	19.60%	18.15%	11.20%	10.41%
股东权益合计	27,130,936	30,604,613	34,203,403	38,156,691	EPS	1.20	1.29	1.43	1.58
股本	2,740,883	3,014,982	3,014,982	3,014,982	BVPS	9.25	9.46	10.57	11.79
其他权益工具	719,671	719,662	719,662	719,662	ROE	13.69%	14.39%	14.27%	14.12%
资本公积	3,251,187	2,980,626	2,980,626	2,980,626	ROA	1.05%	1.11%	1.11%	1.10%
其他综合收益	624,116	607,171	607,171	607,171	净息差	2.86%	2.71%	2.58%	2.52%
盈余公积	4,619,273	5,006,983	5,438,108	5,914,127	不良贷款率	0.75%	0.77%	0.77%	0.76%
一般风险准备	4,141,277	5,188,093	6,352,131	7,637,384	拨备覆盖率	537.88%	531.11%	490.90%	450.13%
未分配利润	9,260,000	11,017,349	12,764,163	14,685,275	估值	2023A	2024E	2025E	2026E
归母股东权益合计	25,356,407	28,534,865	31,876,843	35,559,227	P/E	5.92	5.51	4.96	4.49
					P/B	0.77	0.75	0.67	0.60

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2024 年 10 月 28 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。