

常熟银行(601128.SH)

营收韧性凸显，资产质量整体稳健

强烈推荐（维持）

股价：7.17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)	3,015
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	216
流通A股市值(亿元)	216
每股净资产(元)	8.93
资产负债率(%)	91.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】常熟银行(601128.SH)*半年报点评*盈利维持高增，资产质量保持平稳*强烈推荐20240822

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
李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn

事项：

常熟银行发布 2024 年三季度报，前三季度实现营业收入 83.7 亿元，同比增长 11.3%，实现归母净利润 29.8 亿元，同比增长 18.2%，前三季度加权平均净资产收益率为 14.96%。截至 2024 年三季度末，公司总资产规模达到 3627 亿元，其中贷款总额达到 2397 亿元，存款总额达到 2846 亿元。

平安观点：

■ **盈利维持高增，营收韧性突出。**常熟银行前 3 季度归母净利润同比增长 18.2% (+19.6%，24H1)，营收韧性支撑公司盈利增速保持相对稳定。公司前 3 季度营业收入同比增长 11.3% (+12.0%，24H1)，公司深耕小微客群带来的利率韧性支撑公司前 3 季度净利息收入同比增长 6.2% (+6.1%，24H1)，基本保持稳定。常熟银行前 3 季度非息收入同比增长 44.2% (+56.6%，24H1)，主要是债券投资相关收入增速下滑导致整体非息收入贡献略有降低，前 3 季度其他非息收入同比增长 40.3% (+52.9%，24H1)。

■ **成本刚性拖累息差小幅下行，规模稳健扩张。**常熟银行前三季度净息差水平为 2.75% (2.79%，24H1)，成本刚性一定程度拖累息差水平，我们按照期初期末余额测算公司 24Q3 单季度计息负债成本率环比 2 季度抬升 6BP 至 2.30%，预计与公司存款定期化长期化相关，公司 3 季度末三年期以上存款占比较半年末上升 1.0pct 至 38.1%。资产端方面，我们按照期初期末余额测算公司 24Q3 单季度生息资产收益率环比 2 季度上升 9BP 至 4.70%，我们判断利率韧性与小微客群的持续深耕以及村镇银行贡献度提升息息相关。规模方面，公司 3 季度末资产同比增长 10.4% (15.6%，24H1)，其中贷款规模同比增长 9.7% (11.3%，24H1)，扩表速度季节性放缓，但仍保持稳健。负债端方面，3 季度末存款规模同比增长 17.0% (+16.7%，24H1)，仍保持较快增长。

	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)	7.9	6.6	5.6	4.7	3.9
P/B(倍)	0.87	0.78	0.80	0.71	0.63



- **不良率小幅上行，拨备水平夯实无虞。**公司 3 季度末不良率环比半年末上行 1BP 至 0.77%，虽小幅上行但绝对水平仍处低位。前瞻性指标方面，3 季度末关注率环比半年末上升 16BP 至 1.52%，我们预计公司资产质量的波动与小微及个人贷款风险暴露相关，与行业趋势一致，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 3 季度末拨备覆盖率环比半年末下降 10.41pct 至 528%，拨贷比环比半年末下降 2BP 于 4.09%，虽小幅下降，但绝对水平仍处高位，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 24-26 年 PB 分别为 0.80x/0.71x/0.63x，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 年三季度核心指标

	百万元	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
利润表 (累计)	营业收入	7,520	9,870	2,700	5,506	8,370
	YoY	12.5%	12.1%	12.0%	12.0%	11.3%
	利息净收入	6,503	8,501	2,296	4,602	6,903
	YoY	12.5%	11.7%	5.6%	6.1%	6.2%
	中收收入	18.08	32	11.90	19.23	65.09
	YoY	226.0%	-82.8%	635.4%	1584.3%	-360.0%
	信用减值损失	1,353	2,125	502	1,346	1,647
	YoY	-5.0%	6.3%	21.1%	29.9%	21.7%
	拨备前利润	4,526	6,172	1,730	3,525	5,377
	YoY	12.1%	15.1%	21.1%	22.7%	18.8%
归母净利润	2,518	3,282	952	1,734	2,976	
YoY	21.1%	19.6%	19.8%	19.6%	18.2%	
利润表 (单季)	营业收入	2,606	2,350	2,700	2,806	2,864
	YoY	12.9%	10.5%	12.0%	12.1%	9.9%
	归母净利润	1,068	763	952	782	1,241
YoY	21.5%	14.9%	19.8%	19.3%	16.3%	
资产负债表	总资产	328,459	334,456	364,676	367,303	362,743
	YoY	15.6%	16.2%	15.1%	15.6%	10.4%
	贷款总额	218,510	222,439	235,243	238,934	239,686
	YoY	16.7%	15.0%	15.0%	11.3%	9.7%
	公司贷款	78,133	77,381	85,284	88,666	89,168
	占比	36%	35%	36%	37%	37%
	零售贷款	130,350	132,080	135,140	136,136	134,521
	占比	60%	59%	57%	57%	56%
	存款总额	243,259	247,939	283,516	282,760	284,609
	YoY	17.5%	16.2%	18.0%	16.7%	17.0%
活期存款	55,265	50,757	57,532	52,401	53,121	
占比	23%	20%	20%	19%	19%	
定期存款	168,916	174,527	199,230	203,261	203,989	
占比	69%	70%	70%	72%	72%	
财务比率 (%)	净息差	2.95	2.86	2.83	2.79	2.75
	贷款收益率		5.81		5.77	
	存款成本率		2.28		2.22	
	成本收入比	39.30	36.87	35.27	35.18	35.17
	ROE (年化)	14.19	13.69	14.74	13.28	14.96
资产质量指标 (%)	不良率	0.75	0.75	0.76	0.76	0.77
	关注率	1.05	1.17	1.24	1.36	1.52
	拨备覆盖率	536.96	537.88	539.18	538.81	528.40
	拨贷比	4.03	4.04	4.11	4.11	4.09
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	10.24	10.42	10.15	9.92	10.58
	一级资本充足率	10.31	10.48	10.21	9.97	10.63
	资本充足率	13.70	13.86	13.51	13.22	13.95
兴福村镇银行 存贷款数据	存款总额		43,971		52,927	
	YoY		23.6%		25.1%	
	占比		18%		19%	
	贷款总额		41,610		43,495	
	YoY		17.2%		10.5%	
	占比		18.7%		18%	
不良率 (%)		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	350,950	398,993	453,236
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	29,699	33,194	37,354
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%

资料来源: wind, 平安证券研究所

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。

免责声明：

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