

2024年10月25日

买入（维持）

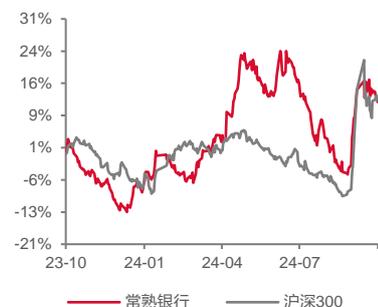
报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2024/10/24
收盘价	7.17
总股本(万股)	301,498
流通A股/B股(万股)	301,498/0
资产负债率(%)	91.83%
市净率(倍)	0.73
净资产收益率(加权)	11.22
12个月内最高/最低价	9.05/6.02



相关研究

《常熟银行（601128）：投资收益亮眼，拨备计提保持审慎——公司简评报告》2024.08.22

《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）：规模增长随行业放缓，息差优势保持

——公司简评报告

投资要点

事件：常熟银行公布2024三季报。前三季度公司实现营业收入83.70亿元（+11.30%，YoY）归属于上市公司股东净利润29.76亿元（+18.17%，YoY）。6月末，公司总资产规模为3627.43亿元（+10.44%，YoY），不良贷款率为0.77%（+1BP，QoQ），不良贷款拨备覆盖率为528.40%（-10.41PCT，QoQ）。前三季度公司净息差为2.75%，同比下降20BPs。

➤ **受需求端影响，Q3个贷规模增长偏弱、票据偏强；存款规模延续较强惯性。**Q3个贷新增规模明显弱于近年同期（图1所示），连续两个季度偏弱，符合行业趋势。主要受需求端制约：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。此外，相对于上半年较强增长势头，Q3对公一般信贷增长亦随行业放缓。票据贴现则偏强，弥补部分一般信贷缺口。Q3常熟银行吸收存款规模仍保持较快增长（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，Q3定期化压力略缓解，活期存款占比小幅提升（图3所示）。

➤ **资产端压力持续，息差延续收窄。**Q3公司息差仍面临资产端压力：一方面是由于Q3行业新发放贷款利率继续走低，公司亦受到影响；另一方面是由于前三次LPR下降重定价影响继续释放。测算单季净息差为2.67%（图4所示），环比下降8BPs（VS前值8BPs），同比下降18BPs（VS前值23BPs）。资产端，测算Q3生息资产平均收益率为4.77%，同比下降10BPs（VS前值28BPs）。负债端，测算Q3付息负债平均成本率为2.28%，同比上升约4BPs（VS前值-10BPs），资产负债端降幅均收窄，主要是年内重定价高峰已过，影响明显放缓。

➤ **投资收益从高位放缓。**上半年常熟银行投资收益增长强劲，占营业收入比重明显提升。主要有两方面的原因：一方面是因为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债市机会取得一定超额收益。Q3投资收益从高位明显回落，投资收益+公允价值变动损益2.22亿元（VS去年同期4.98亿元），主要有两方面的原因：一方面是因为“9.24”政策以来债市明显走弱，另一方面或是因为公司顺应监管收缩投资规模。

➤ **整体资产质量保持优异，关注部分客群信用风险扰动。**Q3末，公司整体资产质量保持优异，不良率为0.77%，较Q2末小幅上升1BP。前瞻性指标方面，关注类贷款占比Q1末上升16BPs至1.52%（图6所示）。公司关注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。

➤ **投资建议：**Q3公司资产规模增长明显放缓，我们相应调整盈利预测。预计2024-2026年公司营业收入分别为108.59、114.87、127.32亿元（原预测为107.79、116.54、130.85亿元），归属于普通股股东净利润分别为38.40、42.34、47.64亿元（原预测为38.87、44.43、51.15亿元），期末每股净资产分别为9.39、10.52、11.78元，对应10月24日7.17元收盘价的PB分别为0.76、0.68、0.61倍。行业层面，1）隐性债务化解、房地产支持政策力度大缓解重点领域风险；2）LPR与国有行存款挂牌利率年内第二次同步下降，息差压力缓解，以上因素利于板块估值修复。公司层面：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，维持公司“买入”投资评级。

➤ 风险提示：小微贷款质量大幅恶化；贷款利率大幅下降致净息差大幅收窄。

盈利预测与估值简表

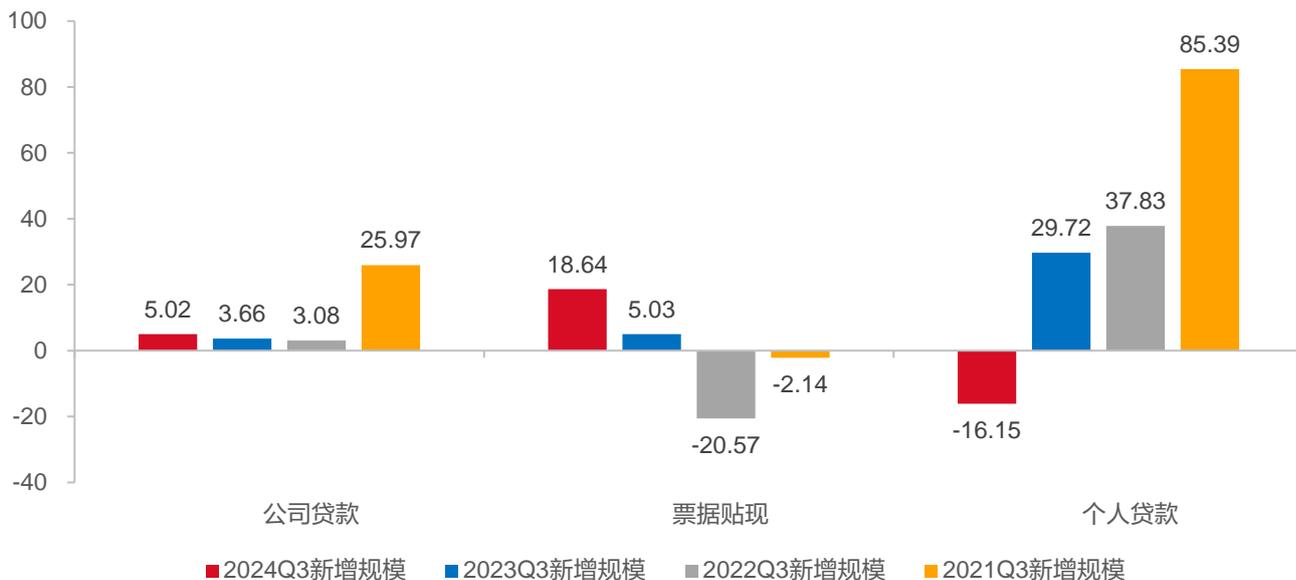
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9870.29	10859.39	11486.95	12732.30
同比增速	12.05%	10.02%	5.78%	10.84%
归母净利润（百万元）	3281.50	3840.16	4234.61	4764.62
同比增速	19.60%	17.02%	10.27%	12.52%
净息差（测算值）	2.79%	2.67%	2.76%	2.77%
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.78%	0.79%
不良贷款拨备覆盖率	537.88%	529.79%	541.89%	549.20%
ROE	13.69%	14.27%	14.11%	14.17%
每股盈利（元）	1.20	1.27	1.40	1.58
PE（倍）	5.99	5.63	5.10	4.54
每股净资产（元）	9.25	9.39	10.52	11.78
PB（倍）	0.78	0.76	0.68	0.61

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所（截至2024年10月24日收盘）

图表目录

图 1 2024Q3 常熟银行新增票据贴现强于季节性，新增个人贷款弱于季节性，单位：亿元.....	4
图 2 2024Q2 常熟银行存款规模保持较快增长，左轴单位：亿元.....	4
图 3 2024Q3 常熟银行活期存款占比小幅回升，单位：亿元（规模），%（占比）.....	5
图 4 测算 Q3 常熟银行单季息差继续下行，右轴单位：BPs.....	5
图 5 常熟银行不良率处于低位，关注率继续上升.....	6
附录：三大报表预测值	7

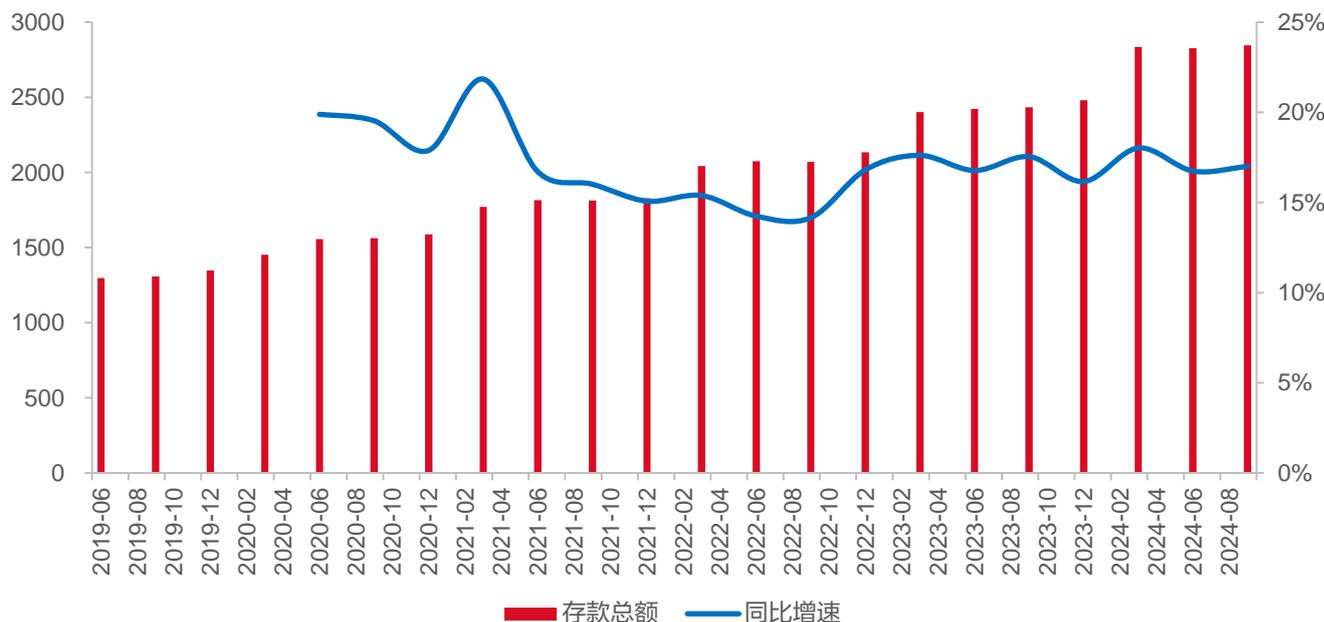
图1 2024Q3 常熟银行新增票据贴现强于季节性，新增个人贷款弱于季节性，单位：亿元



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

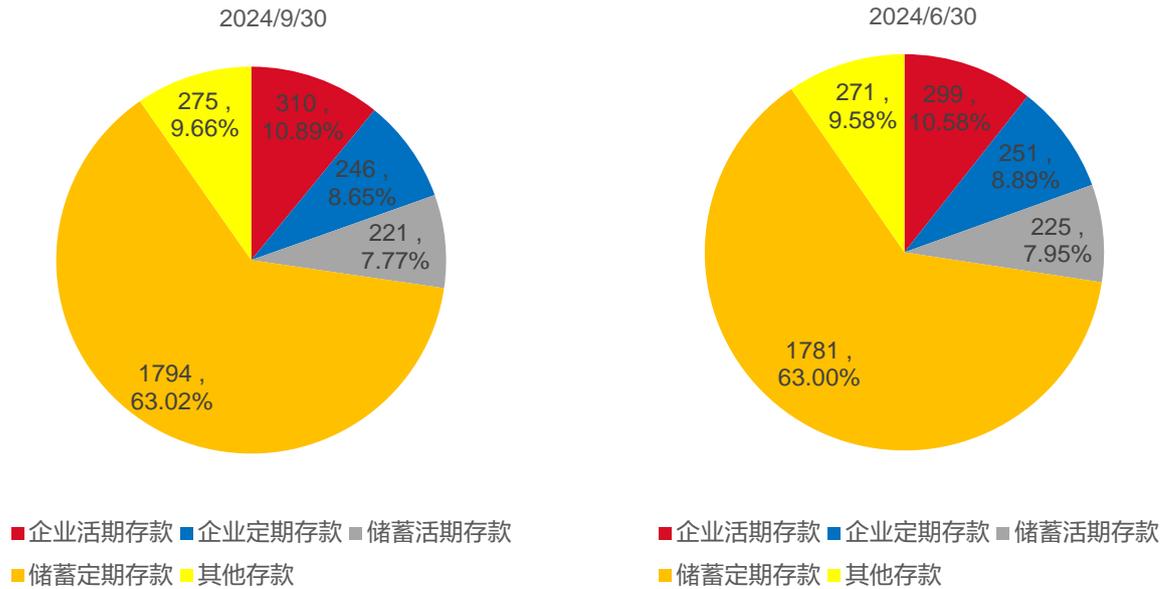
注：本图所示个人贷款不包含已经出表的信贷 ABS，加回信贷 ABS 后新增个人贷款仍明显弱于季节性

图2 2024Q2 常熟银行存款规模保持较快增长，左轴单位：亿元



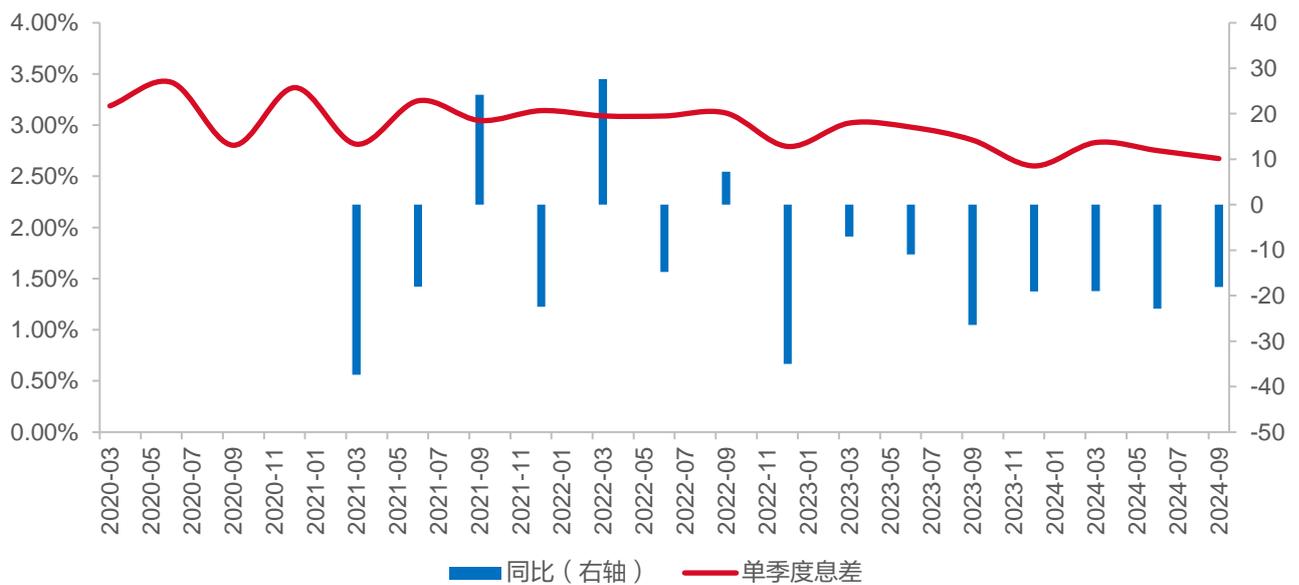
资料来源：常熟银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图3 2024Q3 常熟银行活期存款占比小幅回升，单位：亿元（规模），%（占比）



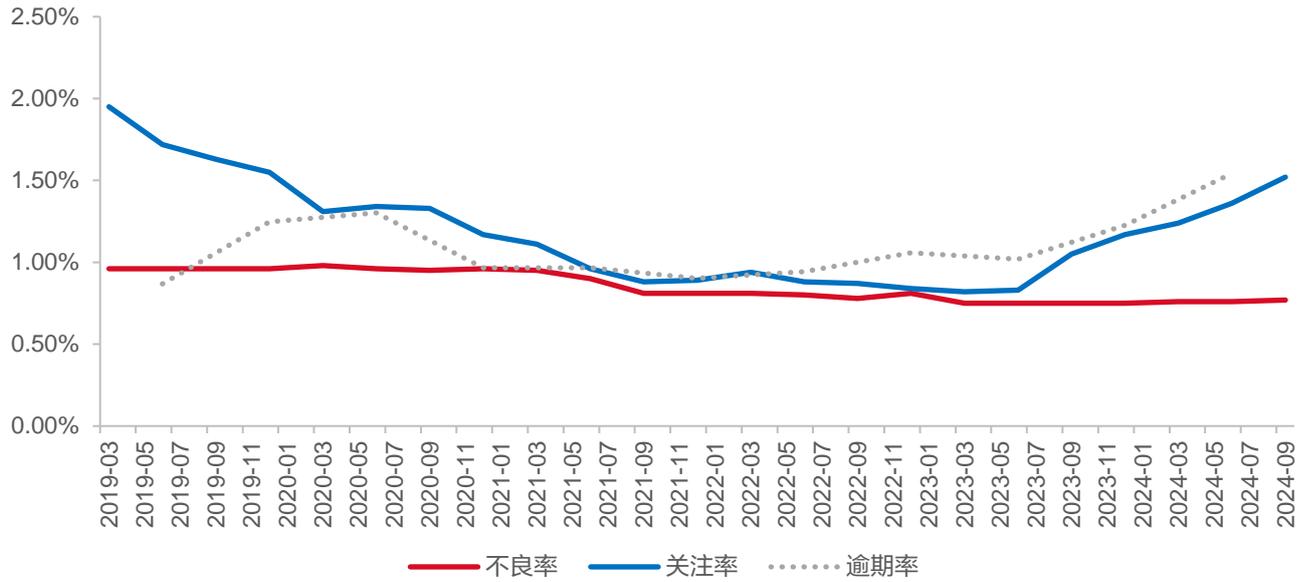
资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所
注：9月末储蓄活期+企业活期占比为 18.66%，6月末为 18.53%

图4 测算 Q3 常熟银行单季息差继续下行，右轴单位：BPs



资料来源：常熟银行定期报告，iFinD，东海证券研究所

图5 常熟银行不良率处于低位，关注率继续上升



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	1.27	1.40	1.58
BVPS (元)	9.25	9.39	10.52	11.78
P/E (倍)	5.99	5.63	5.10	4.54
P/B (倍)	0.78	0.76	0.68	0.61

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	1.13%	1.17%	1.17%	1.20%
ROAE	13.69%	14.27%	14.11%	14.17%
净利差 (SPREAD)	2.65%	2.53%	2.65%	2.66%
净息差 (NIM)	2.79%	2.67%	2.76%	2.77%
信贷成本	1.01%	1.04%	0.95%	1.00%
成本收入比	36.87%	33.28%	32.33%	30.62%
所得税有效税率	13.33%	12.66%	13.12%	13.16%

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
利息收入	15,069	16,534	17,674	19,307
利息支出	6,568	7,327	7,433	7,966
利息净收入	8,501	9,208	10,241	11,340
手续费净收入	32	93	126	146
其他非息收入	1,286	1,526	1,119	1,246
营业收入	9,870	10,859	11,487	12,732
营业费用与税金	3,692	3,677	3,778	3,970
资产减值损失	2,125	2,459	2,457	2,828
营业利润	4,053	4,723	5,253	5,934
所得税	540	595	687	779
净利润	3,507	4,105	4,548	5,138
母公司所有者利润	3,282	3,840	4,235	4,765

业绩增长率	2023A	2024E	2025E	2026E
利息净收入	11.69%	8.31%	11.23%	10.73%
手续费及佣金净收入	-82.84%	189.72%	35.11%	16.00%
营业收入	12.05%	10.02%	5.78%	10.84%
拨备前利润	15.19%	16.26%	7.33%	13.66%
归母净利润	19.60%	17.02%	10.27%	12.52%

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 10 月 24 日收盘价 7.17 元。

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及存放央行	19,346	22,402	24,972	27,596
同业资产	5,903	5,206	5,803	6,413
金融投资	87,430	96,436	107,936	120,291
贷款总额	222,439	243,569	268,206	294,485
贷款损失准备	8,995	9,929	11,387	12,734
贷款净额	214,227	234,492	257,684	282,627
生息资产总额	321,189	349,948	387,146	426,752
总资产	334,456	368,171	407,156	448,930
同业负债	22,818	17,458	17,940	19,349
存款	254,453	294,656	328,454	362,974
应付债券	12,357	9,455	9,716	10,478
付息负债	297,805	327,825	362,537	399,734
总负债	307,325	337,815	373,161	410,825
少数股东权益	1,775	2,032	2,282	2,581
母公司所有者权益	25,356	28,325	31,713	35,524

规模指标	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产增速	16.18%	10.08%	10.59%	10.26%
总贷款增速	15.00%	9.50%	10.12%	9.80%
贷款净额增速	15.41%	9.46%	9.89%	9.68%
存款增速	16.09%	15.80%	11.47%	10.51%
贷存比	87.42%	82.66%	81.66%	81.13%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.75%	0.77%	0.78%	0.79%
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%	0.09%	0.08%
拨备覆盖率	537.88%	529.79%	541.89%	549.20%
拨备/贷款总额	4.04%	4.08%	4.25%	4.32%

资本	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	13.72%	13.58%	13.52%	13.72%
核心一级资本充足率	10.49%	10.59%	10.72%	10.49%
杠杆倍数	12.12	11.97	11.77	12.12

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
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089