

# 常熟银行（601128）：净利润保持高增，资产质量稳健优异

2023年3月24日

强烈推荐/维持

常熟银行 公司报告

**事件：**3月23日，常熟银行公布2022年年报（此前已公布业绩快报），2022年实现营收、拨备前利润、净利润88.1、53.6、27.4亿，分别同比增长15.1%、20.7%、25.4%。加权平均ROE为13.06%，同比提升1.44pct。点评如下：

## ■ 收入端：净利息收入放缓、投资收益表现优异，营收增速小幅放缓。

2022年实现营收88.1亿，同比增速较前三季度下降3.5pct至15.1%，预计降幅属于同业中较低水平。收入增速下降主要是由于息差下行，利息净收入增速放缓（76.1亿，同比增13.8%，增速较前三季度下降4.9pct）。非息收入方面：（1）实现手续费净收入1.9亿，同比减少20.9%；主要是由于理财业务、结算业务手续费收入同比减少。（2）其他非息收入10.1亿，同比增38.9%；其中主要贡献来自投资收益（9.8亿，同比增89.5%），反映了公司较强的金融市场投资能力。

## ■ 支出端：节约费用、放缓拨备计提，支撑净利润增速保持高增。

2022年公司主动管控成本，管理费用同比增7.2%，成本收入比下降2.8pct至38.6%。拨备前利润同比增20.7%。同时，基于稳健的资产质量，信用减值损失计提增速放缓（同比增15.1%，增速环比降低2.9pct）、反哺利润。净利润仍然保持较高增速（同比增25.4%）。

## ■ 规模：信贷增速环比改善，高扩表态势有望延续。

常熟银行深耕本地市场，充分受益于区域经济高质量发展；同时通过异地分支机构、村镇银行、普惠金融试验区等拓展业务空间，近年来信贷规模保持较快增长。2022年末，常熟银行贷款较年初增18.8%，环比提高3.4pct，四季度信贷投放提速。展望后续，预计随着经济复苏，实体信贷需求有望逐步释放。考虑到常熟银行的区位优势以及普惠金融试验区的稳步推进，公司高扩表态势有望延续，驱动净利息收入的较快增长。

## ■ 净息差：较1H22收窄21BP，主要是贷款定价下行拖累。

2022年净息差为2.88%，较1H22下降21BP。（1）资产端：降息、信贷供需矛盾下，贷款收益率普遍下行。2022年生息资产收益率较1H22下降13BP，主要是受贷款定价下行拖累，贷款收益率下降23BP至6.09%，其中对公、个人、票据贴现分别下降7BP、30BP、82BP。主要是去年下半年疫情、经济下行背景下，信贷供需矛盾加剧，以及降息影响逐步体现。预计今年随着经济复苏、需求恢复，贷款利率、特别是个贷中经营性贷款利率有望逐步企稳。（2）负债端：存款定期化趋势下付息率小幅上升，其他负债成本下降，总体负债成本下降。2022年计息负债付息率较1H22下降4BP，主要贡献来自发债、同业成本下降。而存款成本总体有小幅抬升，付息率较1H22提高3BP；其中，对公定期、对公活期、个人定期、个人活期付息率分别+11BP、+4BP、-1BP、持平。从存款结构上看，日均个人定期存款占比相较1H22提高1.06pct，存款定期化趋势对成本有所拖累。展望来看，预计今年息差仍有收窄压力，但降幅将明显收窄，息差有望在二季度之后看到拐点。

## ■ 资产质量：不良指标保持优异，拨备安全垫厚实。

2022年末，常熟银行不良贷款率为0.81%，同比持平、环比3Q22提高3BP，处在同业最低不良率梯队、资产质量保持优异。不良净生成率0.59%，持续处在较低水平。关注率为0.84%，环比下降3BP，潜在不良压力较小。拨备覆盖率536.8%，环比3Q22下降5.2pct，远高于行业平均，拨备安全垫厚实，盈利释放可期。常熟银行优异的资产质量是其成熟小微模式和优秀风控能力的体现，预计随着经济复苏、公司资产质量有望保持稳定。在此基础上，拨备覆盖率进一步提升的必要性下降；信用成本有望下行，有助于潜在盈利释放。

## 公司简介：

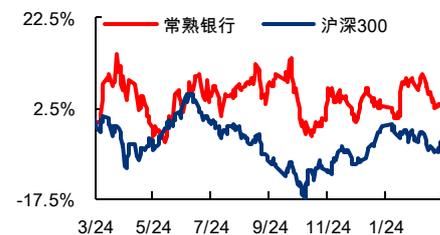
常熟银行是全国首批组建的股份制农村金融机构，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路。坚持服务“三农”、“小微”的市场定位，积极探索差异化、特色化发展之路，支持了一大批个体工商户创业、发展与成长，先后获得《金融时报》金龙奖“年度最具竞争力农商行”、中国银行业协会（花旗集团）微型创业“年度创新发展奖”等。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间（元）	8.5-7.07
总市值（亿元）	205.02
流通市值（亿元）	197.72
总股本/流通A股（万股）	274,086/274,086
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.4

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

和 ROE 中枢的提升。

**投资建议：**常熟银行坚持走特色化、差异化的小微发展道路，已形成“IPC 技术+信贷工厂”的小微模式，兼具小微定价优势和成熟风控技术。公司深耕本地市场，同时通过异地分支机构、村镇银行、普惠金额试验区等拓展业务空间，信贷规模有望保持较快增长。小微业务特色鲜明、模式成熟，下沉客群、做小做散，具备较强的贷款议价能力，净息差在可比农商行中处于领先地位。资产质量保持优异，拨备充足，反补利润空间较大。

预计 2023-2025 年净利润增速分别为 22.3%、21.6%、20.7%，对应 BVPS 分别为 9.21、10.70、12.50 元/股。2023 年 3 月 23 日收盘价 7.48 元/股，对应 0.81 倍 2023 年 PB。考虑到公司经营区域优势、小微战略定位优势以及异地扩张潜力带来的高成长属性，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

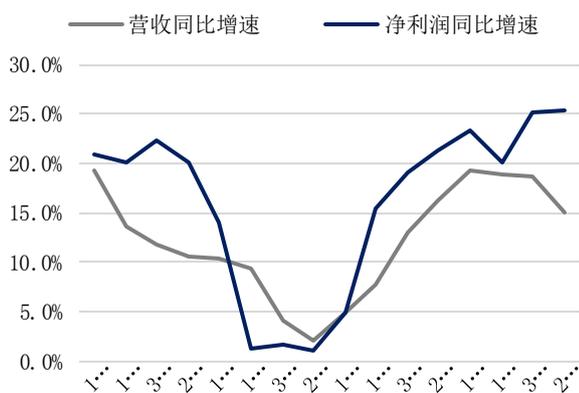
### 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	77	88	100	114	130
增长率(%)	16.3	15.1	13.9	14.0	14.0
净利润(亿元)	22	27	34	41	49
增长率(%)	21.3	25.4	22.3	21.6	20.7
净资产收益率(%)	11.59	13.18	14.25	14.96	15.50
每股收益(元)	0.80	1.00	1.22	1.49	1.80
PE	9.37	7.47	6.11	5.02	4.16
PB	1.04	0.94	0.81	0.70	0.60

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

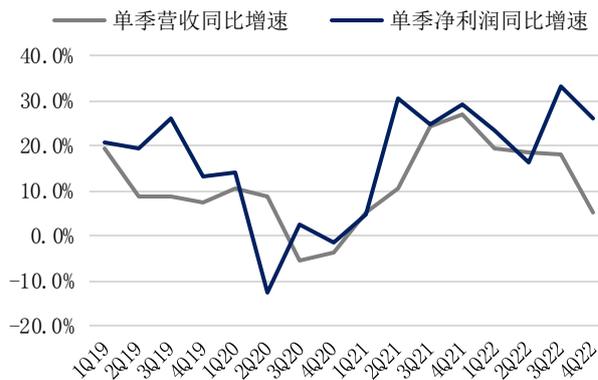


图 1: 常熟银行 2022 年净利润同比增长 25.41%



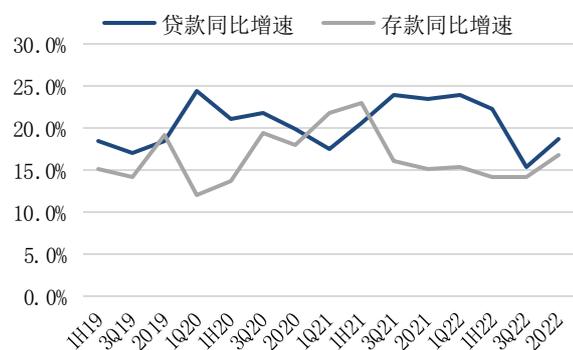
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 常熟银行 4Q22 单季净利润同比增长 26%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 常熟银行 2022 年末贷款余额同比增 18.8%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 常熟银行 2022 年末不良率 0.81%, 环比上升 3BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 2022 年末拨备覆盖率 536.86%, 环比下降 5.2pct



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	66.9	76.1	86.2	97.8	111.3	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	2.4	1.9	2.0	2.2	2.4	净利润增速	21.3%	25.4%	22.3%	21.6%	20.7%
其他收入	7.3	10.1	12.2	14.4	16.8	拨备前利润增速	19.2%	20.7%	16.3%	16.3%	16.3%
营业收入	76.6	88.1	100.4	114.4	130.4	税前利润增速	21.0%	24.8%	22.1%	21.3%	20.4%
营业税及附加	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	营业收入增速	16.3%	15.1%	13.9%	14.0%	14.0%
业务管理费	(31.7)	(34.0)	(37.4)	(41.1)	(45.2)	净利息收入增速	12.2%	13.8%	13.3%	13.5%	13.7%
拨备前利润	44.4	53.6	62.4	72.6	84.4	手续费及佣金增速	61.0%	-20.9%	5.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(17.4)	(20.0)	(21.3)	(22.8)	(24.5)	营业费用增速	12.6%	7.2%	10.0%	10.0%	10.0%
税前利润	27.0	33.6	41.1	49.8	59.9						
所得税	(3.5)	(4.4)	(5.4)	(6.5)	(7.9)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	21.9	27.4	33.6	40.8	49.3	生息资产增速	18.1%	17.0%	13.1%	12.2%	12.8%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	1628	1934	2244	2592	3006	贷款增速	23.6%	18.8%	16.0%	15.5%	16.0%
同业资产	70	63	60	63	66	同业资产增速	210.5%	-10.5%	-5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	601	725	797	837	879	证券投资增速	2.1%	20.7%	10.0%	5.0%	5.0%
生息资产	2464	2883	3262	3660	4128	其他资产增速	15.4%	11.4%	77.0%	60.3%	39.3%
非生息资产	72	80	142	227	317	计息负债增速	18.3%	16.2%	14.6%	13.9%	14.0%
总资产	2466	2879	3307	3779	4324	存款增速	15.1%	16.8%	14.0%	13.0%	13.0%
客户存款	1827	2134	2433	2750	3107	同业负债增速	40.7%	29.0%	25.0%	25.0%	25.0%
其他计息负债	347	391	462	548	650	股东权益增速	10.6%	14.1%	14.9%	15.7%	16.4%
非计息负债	80	112	134	161	194						
总负债	2254	2638	3030	3459	3951	<b>存款结构</b>					
股东权益	211	241	277	321	373	活期	29.1%	29.09%	29.09%	29.09%	29.09%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	0.80	1.00	1.22	1.49	1.80	定期	63.2%	63.18%	63.18%	63.18%	63.18%
每股拨备前利润(元)	1.62	1.96	2.28	2.65	3.08	其他	7.7%	7.72%	7.72%	7.72%	7.72%
每股净资产(元)	7.22	7.97	9.21	10.70	12.50	<b>贷款结构</b>					
每股总资产(元)	89.97	105.03	120.66	137.89	157.77	企业贷款(不含贴)	35.5%	35.54%	35.54%	35.54%	35.54%
P/E	9.37	7.47	6.11	5.02	4.16	个人贷款	61.0%	61.02%	61.02%	61.02%	61.02%
P/PPOP	4.61	3.82	3.29	2.83	2.43	<b>贷款质量</b>					
P/B	1.04	0.94	0.81	0.70	0.60	不良贷款率	0.81%	0.81%	0.81%	0.80%	0.79%
P/A	0.08	0.07	0.06	0.05	0.05	正常	97.87%	98.88%	98.93%	98.98%	99.03%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	2.94%	2.85%	2.81%	2.83%	2.86%	关注	1.17%	1.12%	1.07%	1.02%	0.97%
净利差(Spread)	2.95%	2.88%	2.90%	2.92%	2.94%	可疑	0.77%				
贷款利率	6.24%	6.09%	6.14%	6.19%	6.24%	损失	0.07%				
存款利率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	拨备覆盖率	531.82%	536.77	531.44	525.35%	510.51%
生息资产收益率	5.25%	5.18%	5.20%	5.22%	5.24%						
计息负债成本率	2.30%	2.30%	2.32%	2.34%	2.36%	<b>资本状况</b>					
<b>盈利能力</b>											
ROAA	1.03%	1.10%	1.15%	1.22%	1.28%	资本充足率	11.95%	13.87%	13.16%	12.61%	12.18%
ROAE	11.59%	13.18%	14.25%	14.96%	15.50%	核心一级资本充足	10.21%	10.21%	9.95%	9.79%	9.71%
拨备前利润率	1.95%	2.01%	2.02%	2.05%	2.08%	资产负债率	91.43%	91.62%	91.62%	91.51%	91.37%
<b>其他数据</b>											
拨备前利润率	1.95%	2.01%	2.02%	2.05%	2.08%	总股本(亿)	27.41	27.41	27.41	27.41	27.41

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 010-66554070  
传真: 010-66554008

电话: 021-25102800  
传真: 021-25102881

电话: 0755-83239601  
传真: 0755-23824526