

常熟银行(601128)

报告日期: 2023年04月09日

盈利第一梯队, 资产质量改善

——常熟银行 2023 年一季度业绩快报点评

投资要点

□ 常熟银行 23Q1 利润同比高增, 信贷保持韧性, 资产质量改善。

□ 业绩概览

23Q1 快报: 常熟银行营收同比+13.2%, 增速较 22A 下降-1.9pc; 归母净利润同比+20.6%, 增速较 22A 下降 4.8pc; ROE 同比+0.8pc 至 13.8%。23Q1 末常熟银行不良率较 22Q4 末-6bp 至 0.75%, 拨备覆盖率较 22Q4 末+11pc 至 547%。

□ 利润同比高增

23Q1 常熟银行营收同比+13.2%, 归母净利润同比+20.6%, 与我们在 23Q1 业绩前瞻报告中的判断相符。我们判断 23Q1 个别优质城商行营收增速超过 10%, 利润增速在 20%以上, 常熟银行的业绩预计处在上市行第一梯队。我们判断常熟银行业绩高增的主要支撑力来自于规模高增、息差稳定、部分普惠补贴到账, 其中排除普惠补贴因素, 测算常熟银行 Q1 营收在 10%左右。

□ 信贷保持韧性

23Q1 末常熟银行贷款同比增 18.1%, 较 22Q4 末-1pc, 展望未来, 随着经济逐步修复, 小微企业贷款需求有望回暖, 将驱动常熟银行贷款增速回升; 23Q1 末常熟银行存款同比增 17.6%, 较 22Q4 末+1pc, 存款实现开门红。

□ 资产质量优异

23Q1 末常熟银行不良率较 22Q4 末下降 6bp 至 0.75%, 拨备覆盖率较 22Q4 末增厚 11pc 至 547%, 均为上市以来最佳水平。拨备水平自 2021 年中持续保持在 500%以上的高位, 充足的拨备为利润释放打下基础。

□ 盈利预测与估值

预计常熟银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 21.2%/18.5%/18.0%, 对应 BPS 8.94/10.01/11.28 元/股。现价对应 2023-2025 年 PB 估值 0.83/0.74/0.66 倍。维持目标价 10.50 元/股, 对应 23 年 PB 1.17 倍, 现价空间 42%。

□ 风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅爆发。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

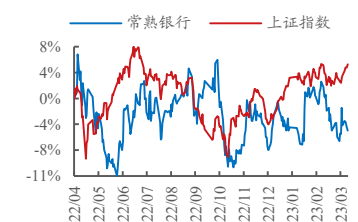
研究助理: 徐安妮

xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.39
总市值(百万元)	20,255.01
总股本(百万股)	2,740.87

股票走势图



相关报告

- 《普惠领航标杆, 成长韧性凸显》 2023.03.24
- 《利润、贷款实现高增》 2023.01.14
- 《不良双降, 息差回升——常熟银行 2022 年三季度报点评》 2022.10.27

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,809	10,040	11,408	13,052
(+/-) (%)	15.07%	13.97%	13.63%	14.41%
归母净利润	2,744	3,325	3,939	4,647
(+/-) (%)	25.39%	21.20%	18.47%	17.97%
每股净资产(元)	7.97	8.94	10.01	11.28
P/B	0.93	0.83	0.74	0.66

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

表附录：报表预测值
资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	16,954	21,664	25,130	29,151
同业资产	6,311	8,076	8,883	9,772
贷款总额	193,433	226,317	264,791	309,805
贷款减值准备	(8,361)	(9,739)	(11,274)	(12,878)
贷款净额	185,626	216,577	253,517	296,927
证券投资	72,492	73,241	81,752	91,103
其他资产	6,498	6,189	7,152	8,269
资产合计	287,881	325,747	376,434	435,221
同业负债	24,347	28,000	32,199	37,029
存款余额	213,445	247,597	287,212	333,166
应付债券	14,767	16,982	19,529	22,458
其他负债	11,206	6,888	7,979	9,244
负债合计	263,766	299,466	346,920	401,897
股东权益合计	24,115	26,281	29,514	33,324

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	7,611	8,833	10,040	11,557
净手续费收入	188	197	207	218
其他非息收入	1,009	1,009	1,161	1,277
营业收入	8,809	10,040	11,408	13,052
税金及附加	(47)	(60)	(69)	(80)
业务及管理费	(3,398)	(4,016)	(4,335)	(4,960)
营业外净收入	0	0	0	0
拨备前利润	5,364	5,964	7,004	8,012
资产减值损失	(2,000)	(1,855)	(2,136)	(2,270)
税前利润	3,364	4,109	4,867	5,742
所得税	(437)	(538)	(637)	(751)
税后利润	2,927	3,571	4,230	4,991
归属母公司净利润	2,744	3,325	3,939	4,647
归属母公司普通股股东净利润	2,744	3,325	3,939	4,647

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	13.75%	16.05%	13.66%	15.11%
手续费净增速	-20.91%	5.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	24.19%	0.78%	13.36%	9.24%
拨备前利润增速	20.98%	11.18%	17.44%	14.39%
归属母公司净利润增速	25.39%	21.20%	18.47%	17.97%
盈利能力				
ROAE	13.18%	14.35%	15.17%	15.93%
ROAA	1.03%	1.08%	1.12%	1.15%
RORWA	1.31%	1.40%	1.45%	1.48%
生息率	5.10%	5.13%	5.16%	5.14%
付息率	2.33%	2.34%	2.33%	2.33%
净利差	2.77%	2.80%	2.82%	2.81%
净息差	2.93%	3.01%	3.00%	2.98%
成本收入比	38.58%	40.00%	38.00%	38.00%
资本状况				
资本充足率	13.87%	13.31%	12.80%	12.37%
核心资本充足率	10.27%	9.98%	9.75%	9.57%
风险加权系数	77.49%	77.17%	77.17%	77.17%
股息支付率	24.97%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	1,569	1,825	2,015	2,277
不良贷款净生成率	0.59%	0.40%	0.35%	0.35%
不良贷款率	0.81%	0.81%	0.76%	0.73%
拨备覆盖率	537%	534%	560%	566%
拨贷比	4.35%	4.30%	4.26%	4.16%
流动性				
贷存比	90.62%	91.41%	92.19%	92.99%
贷款/总资产	67.19%	69.48%	70.34%	71.18%
平均生息资产/平均总资产	95.49%	95.71%	95.35%	95.54%
每股指标(元)				
EPS	1.00	1.21	1.44	1.70
BVPS	7.97	8.94	10.01	11.28
每股股利	0.25	0.36	0.43	0.51
估值指标				
P/E	7.38	6.09	5.14	4.36
P/B	0.93	0.83	0.74	0.66
P/PPOP	3.78	3.40	2.89	2.53
股息收益率	3.38%	4.93%	5.83%	6.88%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>