

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

常熟银行(601128)

投资评级

上次评级

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

联系电话: 16621184984

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

单季净息差环比提升, 资产质量显著改善

2023年04月21日

事件: 4月20日, 常熟银行披露2023年一季报: 2023Q1归母净利润同比+20.60% (2022年同比+25.39%); 营业收入同比+13.28% (2022年同比+15.07%); 全年年化加权 ROE 13.83%, 同比+0.78pct。

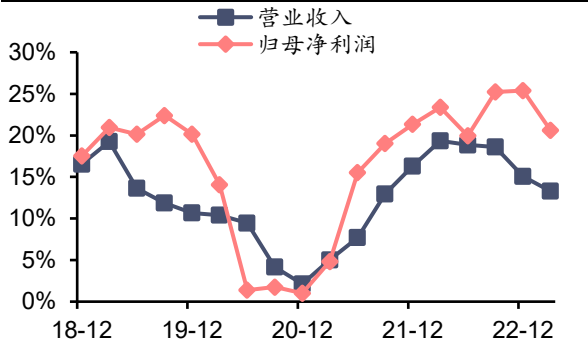
点评:

- **营收保持双位数增长, 业绩增速20%以上。**2023Q1 营收同比增速较2022年小幅下降1.78pct至13.28%, 仍保持双位数水平; 归母净利润同比增速较2022年下降4.79pct至20.60%, 我们预计该增速有望继续领先同业。公司业绩较快增长, 主要得益于规模持续扩张和拨备反哺; 而增速较2022年边际放缓, 则主要源自成本费用和中收以外的其他非息收入拖累。
- **单季净息差环比提升, 贷款重定价压力较小。**2023Q1 净息差3.02%, 较2022年持平, 继续处于同业领先水平。根据我们测算, 2023Q1 单季净息差环比明显上行, 其中生息资产收益率环比改善为主因。我们判断常熟银行单季净息差逆市改善, 一是源于2022Q4 受到央行普惠政策性减息影响, 定价水平阶段性处于低位; 二是源于公司促进资产重心持续做小、做散, 经营性贷款占比较大, 而按揭贷款占比较小(2022年末仅为总贷款的7.18%), 2023Q1 重定价压力不大。
- **规模加速扩张, 结构有望改善。**2023Q1 末资产总额同比增长17.96%, 增速较上年末提升1.22pct, 其中, 贷款总额同比增长18.15%, Q1 主要投向对公; 负债总额同比增长18.35%, 增速较上年末提升1.35pct, 其中, 存款总额同比增长17.61%, 活期率较上年末下降1.06pct。常熟银行资产负债均保持较快扩张, 我们认为, 未来随着经济复苏、小微和消费信贷需求回暖以及居民信心增强, 公司零售转型战略有望持续推进, 存款定期化压力也有望得到缓解。
- **资产质量显著改善, 领先优势地位巩固。**2023Q1 末不良贷款余额环比下降1.79%, 不良率环比下降6bp至0.75%, 关注率环比下降2bp至0.82%, 均处于上市银行较低水平, 隐性不良贷款生成压力进一步减轻, 资产质量领先优势再次得到巩固。2023Q1 末拨备覆盖率环比大幅提升10.53pct至547.30%, 有望继续保持行业前三的优秀水平, 抵御风险能力增强, 反哺利润空间加大。
- **资本合理充裕, 转股逐步推进。**2023Q1 末核心一级资本充足率环比下降64bp至9.57%, 距离监管底线仍有2.07pct的缓冲区间, 处于合理充裕水平。随着60亿元常银转债自2023年3月21日开始转股, 外源性资本补充正逐步推进, 叠加业绩较快速增长的内源性补充, 未来资本仍有进一步提升空间。
- **盈利预测:** 公司坚持走普惠金融道路, 形成了独具特色的微贷模式, 并成功地向苏中、苏北、中部、西部移植复制, 是少数具备异地扩张能力的区域性银行之一。公司盈利能力和资产质量均处于行业领先水平。未来随着经济好转、消费复苏, 坚持做小做散、聚焦下沉市场的常熟银行有望更加受益。我们预计公司2023-2025年归母净利润同比增速分别为21.72%、20.69%、18.14%。
- **风险因素:** 经济超预期下行, 政策出台不及预期, 资产质量显著恶化等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	76.55	88.09	99.98	114.47	131.53
增长率 (%)	16.3	15.1	13.5	14.5	14.9
归属母公司股东净利润 (亿元)	21.88	27.44	33.40	40.31	47.62
增长率 (%)	21.34	25.39	21.72	20.69	18.14
每股收益 (元)	0.80	1.00	1.22	1.47	1.74
PE (倍)	9.82	7.83	6.43	5.33	4.51
PB (倍)	1.09	0.98	0.88	0.79	0.69

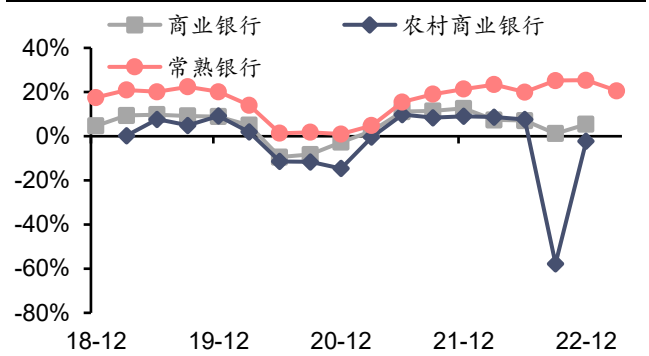
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 20 日收盘价

图 1：营收和业绩同比增速



资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 2：业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平



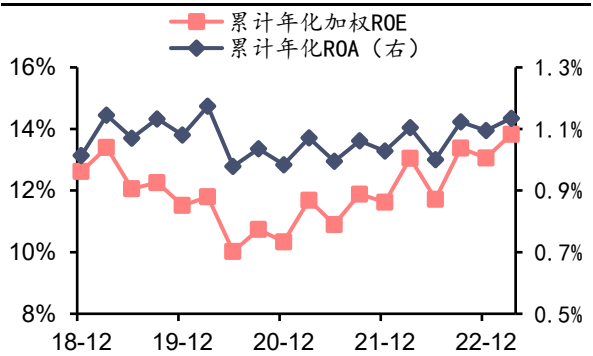
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 3：业绩增速归因分析

业绩归因分析 (累计)	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	较2022年变化pct
生息资产规模	13.3%	14.6%	14.1%	15.1%	15.8%	18.1%	18.6%	18.4%	18.1%	17.6%	-0.46
净息差	-10.4%	-15.1%	-11.0%	-7.0%	-3.6%	5.9%	2.2%	0.3%	-4.3%	0.1%	4.41
手续费及佣金净收入	-1.2%	3.5%	2.0%	0.7%	1.2%	-6.4%	-7.0%	-4.3%	-1.2%	0.1%	1.24
其他非息收入	0.5%	2.0%	2.6%	4.1%	3.0%	1.8%	5.0%	4.3%	2.5%	-4.5%	-6.97
成本费用	-7.5%	-0.2%	0.2%	-0.6%	2.9%	4.7%	1.7%	3.1%	5.7%	-4.1%	-9.79
营业外净收入	0.0%	0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.27
拨备计提	3.4%	0.4%	8.3%	6.6%	1.9%	-3.0%	-1.4%	2.2%	3.8%	9.6%	5.78
所得税	3.9%	-0.3%	-0.3%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.0%	0.6%	0.2%	1.4%	1.16
少数股东损益	-0.9%	-0.6%	-0.3%	0.1%	0.4%	2.1%	0.8%	0.5%	0.4%	0.0%	-0.43
归母净利润	1.0%	4.8%	15.5%	19.0%	21.3%	23.4%	20.0%	25.2%	25.4%	20.6%	-4.79

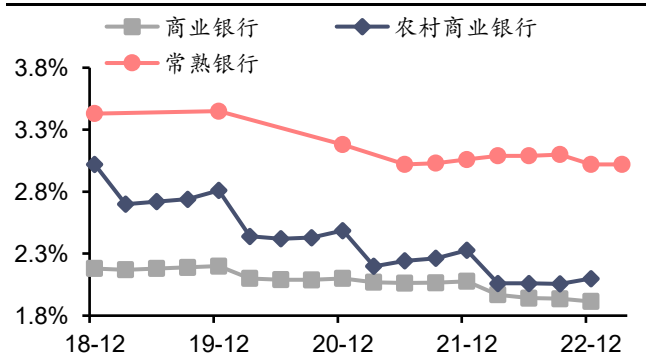
资料来源：Wind、公司公告、信达证券研发中心

图 4：累计年化加权 ROE 和 ROA

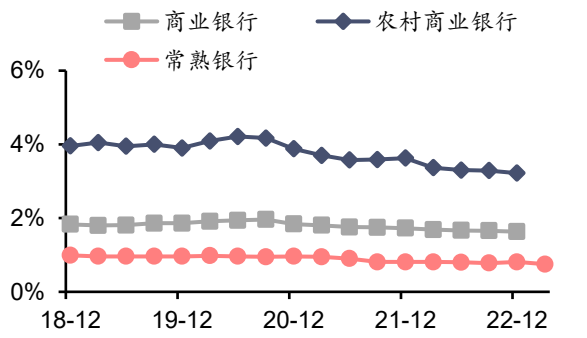


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

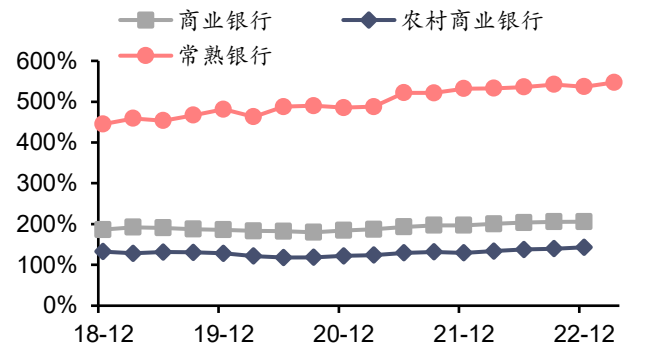
图 5：净息差 VS. 行业平均



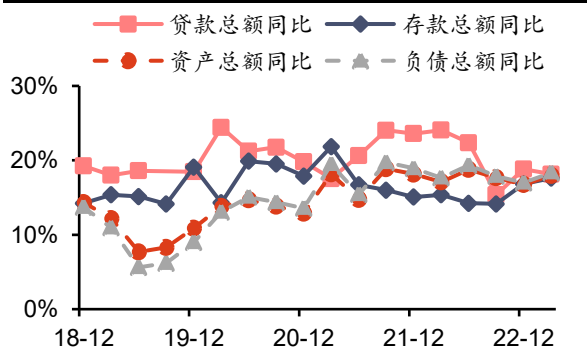
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 6：不良率 VS. 行业


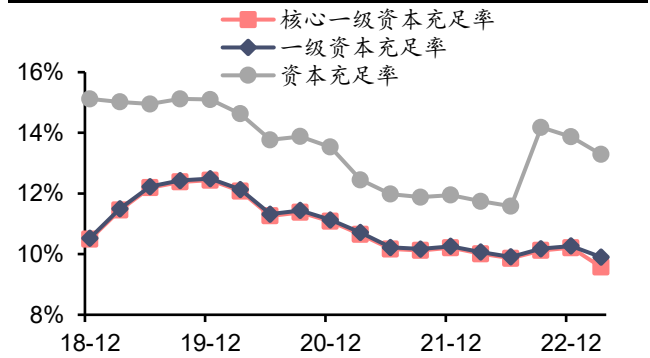
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 7：拨备覆盖率 VS. 行业


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 8：规模扩张同比增速


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 9：各级资本充足率


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

单位:亿元

利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	67	76	87	101	117
手续费及佣金	2	2	2	2	3
其他收入	7	10	11	11	12
营业收入	77	88	100	114	132
营业税及附加	0.44	0.47	0.49	0.52	0.54
业务管理费	32	34	38	44	50
拨备前利润	44	54	61	70	81
计提拨备	17	20	20	21	22
税前利润	27	34	41	49	58
所得税	4	4	5	6	8
归母净利润	22	27	33	40	48

资产负债表

贷款净额	1562	1856	2173	2572	3039
同业资产	70	63	89	97	114
证券投资	601	725	849	1006	1185
生息资产	2404	2814	3292	3868	4557
非生息资产	61	65	68	72	75
总资产	2466	2879	3360	3940	4632
客户存款	1876	2192	2580	3060	3637
其他计息负债	347	391	455	519	592
非计息负债	32	55	57	60	63
总负债	2254	2638	3092	3639	4293
股东权益	211	241	268	301	339

每股指标

每股净利润(元)	0.80	1.00	1.22	1.47	1.74
每股拨备前利润(元)	1.62	1.96	2.23	2.56	2.95
每股净资产(元)	7.22	7.97	8.88	9.98	11.28
每股总资产(元)	90	105	123	144	169
P/E (倍)	9.82	7.83	6.43	5.33	4.51
P/PPOP (倍)	4.85	4.01	3.52	3.07	2.66
P/B (倍)	1.09	0.98	0.88	0.79	0.69
P/A (倍)	0.09	0.07	0.06	0.05	0.05

利率指标

净息差(NIM)	3.06%	3.02%	2.96%	2.92%	2.88%
净利差(Spread)	2.95%	2.88%	2.82%	2.79%	2.76%
生息资产收益率	5.25%	5.18%	5.12%	5.08%	5.07%
计息负债成本率	2.30%	2.30%	2.30%	2.29%	2.31%

收入同比	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润	21.3%	25.4%	21.7%	20.7%	18.1%
拨备前利润	19.1%	21.0%	13.7%	14.9%	15.3%
税前利润	21.0%	24.8%	21.7%	20.7%	18.1%
营业收入	16.3%	15.1%	13.5%	14.5%	14.9%
净利息收入	12.2%	13.8%	14.7%	15.6%	16.0%
手续费及佣金	61.0%	-20.9%	10.0%	15.0%	15.0%
营业费用	12.5%	7.2%	13.2%	13.9%	14.3%

规模同比

生息资产	18.2%	17.0%	17.0%	17.5%	17.8%
贷款净额	24.0%	18.8%	17.1%	18.4%	18.2%
同业资产	210.5%	-10.5%	40.8%	8.8%	17.8%
证券投资	2.1%	20.7%	17.2%	18.4%	17.8%
其他资产	16.9%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
计息负债	18.5%	16.2%	17.5%	17.9%	18.2%
存款	15.4%	16.9%	17.7%	18.6%	18.9%
同业负债	30.9%	24.0%	12.2%	15.8%	15.0%
股东权益	10.6%	14.1%	11.2%	12.2%	12.7%

资产质量

不良贷款率	0.81%	0.81%	0.75%	0.74%	0.74%
正常	98.30%	98.35%			
关注	0.89%	0.84%			
次级	0.67%	0.67%			
可疑	0.09%	0.09%			
损失	0.05%	0.05%			
拨备覆盖率	531.82	536.77	546.98	542.09	530.39

资本状况

资本充足率	11.95%	13.87%	13.22%	12.80%	12.41%
核心一级资本充足率	10.21%	10.21%	9.35%	8.96%	8.61%
资产负债率	91.43%	91.62%	92.02%	92.36%	92.68%

盈利能力

ROAA	0.96%	1.03%	1.07%	1.10%	1.11%
ROAE	11.59%	13.18%	14.46%	15.59%	16.34%
拨备前利润	1.95%	2.01%	1.96%	1.92%	1.88%

其他数据

总股本(亿)	27	27	27	27	27
--------	----	----	----	----	----

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年工作经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。