

## 常熟银行(601128.SH)

## 息差表现优于同业，看好微贷复苏

## 强烈推荐（维持）

股价：7.84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)	2,741
流通A股(百万股)	2,643
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	215
流通A股市值(亿元)	207
每股净资产(元)	8.28
资产负债率(%)	92.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】常熟银行(601128.SH)\*事项点评\*盈利维持快增，存贷扩张积极\*强烈推荐20230410

【平安证券】常熟银行(601128.SH)\*年报点评\*盈利维持高增，看好微贷复苏\*强烈推荐20230324

【平安证券】常熟银行(601128.SH)\*季报点评\*营收优势巩固，微贷加速复苏\*强烈推荐20221027

## 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

黄韦涵  
一般证券从业资格编号  
S1060121070072  
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

许淼  
一般证券从业资格编号  
S1060123020012  
XUMIAO533@pingan.com.cn

## 事项：

常熟银行发布2023年一季报，1季度公司实现营业收入24.1亿元，同比增长13.3%；归母净利润8.0亿元，同比增长20.6%，ROE 13.83%，同比提升0.78个百分点。2023年3月末总资产3170亿元，较年初增长10.1%。

## 平安观点：

■ **业绩表现靓丽，息差改善支撑净利息收入快增。**公司1季度归母净利润同比增长20.6% (vs+25.4%，22A)，保持快速增长，营业收入实现同比增长13.3% (vs+15.1%，22A)，增速依然稳健，但边际有所放缓主要受到非息收入的拖累，同比负增15.8% (vs+24.2%，22A)，背后主要原因在于投资交易板块，公司1季度投资收益同比减少19.7%。不过，从净利息收入(占营收比重90%，23Q1)来看，同比增速较22年提升4.0个百分点至17.7%，实现了强劲的增长，我们认为得益于公司1季度息差的改善以及规模的加速扩张，鉴于1季度按揭重定价背景下行业整体收入仍将较大程度受到息差下行的影响，我们预计公司营收增速将继续保持在对标同业前列。

■ **息差环比向上，看好微贷持续复苏。**公司1季度年化净息差3.02%(3.02%，22A)，我们按期初期末余额测算较22年4季度单季改善了32BP至2.94%，背后主要由资产端收益率上行(单季环比提升31BP至5.03%)拉动，我们认为一方面由于常熟银行采取差异化的中小微客群定位，资产结构中按揭占比相对较低，受重定价影响相对较小，另一方面可能反映公司所处区域对公客户定价的边际改善趋势，综合来看预计公司息差表现优于同业。规模方面，1季度末公司总资产较年初增长10.1%，同比增速较22年提升1.2pct至18.0%。贷款较年初增长5.7%，同比增长18.1% (vs+18.8%，22A)，与规模扩张速度保持基本一致，考虑到行业信贷投放节奏，1季度投向上主要来自对公支撑(占新增贷款比重62%)，展望23年全年，我们继续看好区域经济修复背景下公司微贷的持续复苏。负债端来看，存款较年初增长12.5%，同比增长17.6% (vs+16.8%，22A)，增速进一步抬升，不过从结构来看存款定期化趋势仍在延续，定期存款占比较22年提升3个百分点至67%，与行业整体趋势保持一致。

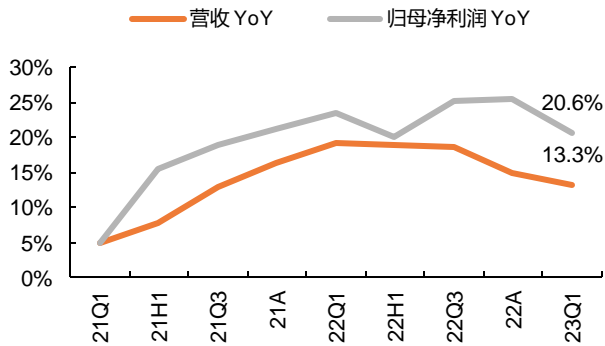
■ **资产质量优异，风险抵补能力进一步夯实。**公司资产质量优于同业，1季度末不良率、关注率分别为0.75%、0.82%，环比分别下降6BP、2BP，达到近年来最优水平，预计伴随1季度区域经济环境的积极修复，公司零售端资产质量得到较好的优化。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,655	8,809	10,122	11,775	13,727
YOY(%)	16.3	15.1	14.9	16.3	16.6
归母净利润(百万元)	2,188	2,744	3,426	4,177	5,063
YOY(%)	21.4	25.4	24.8	21.9	21.2
ROE(%)	11.6	13.2	15.1	16.7	18.0
EPS(摊薄/元)	0.80	1.00	1.25	1.52	1.85
P/E(倍)	9.8	7.8	6.3	5.1	4.2
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

拨备方面，1 季度拨备覆盖率 547%，环比提升 10pct，在同业高位基础上进一步提升，拨贷比 4.12%，环比下降 23BP，风险抵补能力保持突出。

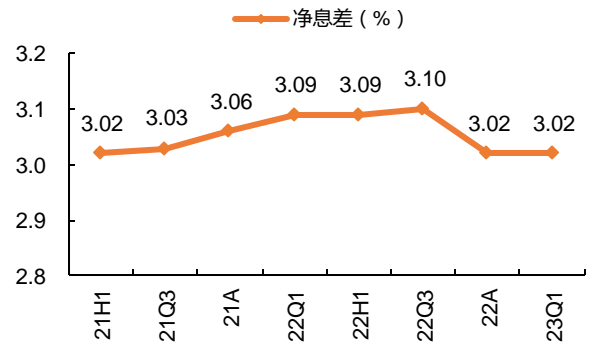
- **投资建议：看好零售和小微业务稳步推进。**公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。公司 60 亿元可转债发行已于 22 年 10 月挂牌上市，伴随资本补充到位我们看好公司高成长能力的延续。结合公司一季报，我们维持公司 23-25 年盈利预测，预计公司 23-25 年 EPS 分别为 1.25/1.52/1.85 元，对应盈利增速分别为 24.8%/21.9%/21.2%。目前公司股价对应 23-25 年 PB 分别为 0.9x/0.8x/0.7x，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) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 常熟银行营收和利润增速（累计）



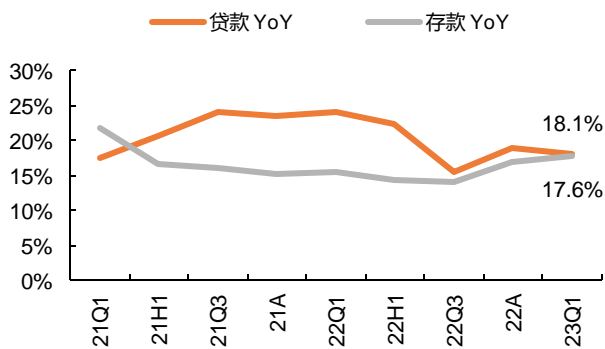
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 常熟银行净息差企稳



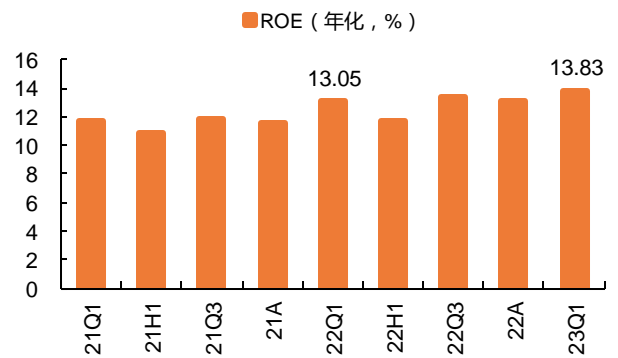
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 常熟银行存、贷款总额同比增速



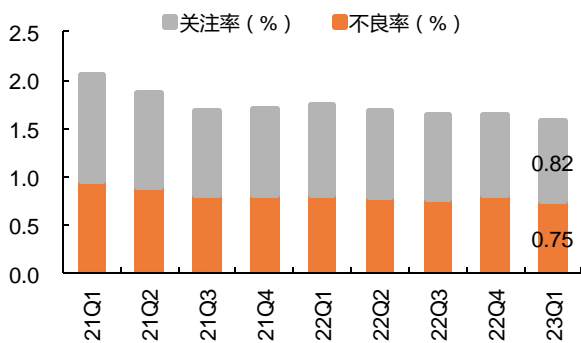
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 常熟银行1季度年化ROE同比提升0.78pct



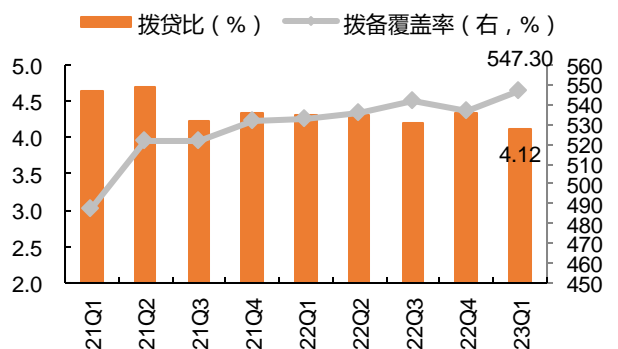
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表5 常熟银行资产质量指标：不良率+关注率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 常熟银行拨备覆盖率进一步提升



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	194,047	232,856	279,427	335,313
证券投资	72,492	83,366	95,037	107,392
应收金融机构的款项	6,311	6,627	6,958	7,306
生息资产总额	281,383	332,586	393,279	464,692
<b>资产合计</b>	<b>287,881</b>	<b>340,266</b>	<b>402,361</b>	<b>475,423</b>
客户存款	219,183	260,828	310,385	369,358
计息负债总额	258,297	307,026	366,672	437,964
<b>负债合计</b>	<b>263,766</b>	<b>314,242</b>	<b>373,391</b>	<b>442,869</b>
股本	2,741	2,741	2,741	2,741
<b>归母股东权益</b>	<b>22,578</b>	<b>24,364</b>	<b>27,122</b>	<b>30,478</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>24,116</b>	<b>26,024</b>	<b>28,970</b>	<b>32,554</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>287,881</b>	<b>340,266</b>	<b>402,361</b>	<b>475,423</b>

资产质量

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
NPL ratio	0.81%	0.80%	0.78%	0.76%
NPLs	1,569	1,863	2,180	2,548
拨备覆盖率	537%	527%	524%	511%
拨贷比	4.35%	4.22%	4.09%	3.88%
一般准备/风险加权资	3.77%	3.73%	3.66%	3.53%
不良贷款生成率	0.47%	0.40%	0.30%	0.30%
不良贷款核销率	-0.34%	-0.26%	-0.18%	-0.18%

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	7,612	8,897	10,518	12,432
净手续费及佣金收入	187	215	247	284
营业收入	8,809	10,122	11,775	13,727
营业税金及附加	-47	-54	-63	-73
拨备前利润	5,364	6,163	7,170	8,359
计提拨备	-1,973	-1,964	-2,049	-2,152
税前利润	3,364	4,200	5,121	6,207
<b>净利润</b>	<b>2,927</b>	<b>3,654</b>	<b>4,456</b>	<b>5,401</b>
<b>归母净利润</b>	<b>2,744</b>	<b>3,426</b>	<b>4,177</b>	<b>5,063</b>

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营管理</b>				
贷款增长率	18.8%	20.0%	20.0%	20.0%
生息资产增长率	17.0%	18.2%	18.2%	18.2%
总资产增长率	16.7%	18.2%	18.2%	18.2%
存款增长率	16.9%	19.0%	19.0%	19.0%
付息负债增长率	16.2%	18.9%	19.4%	19.4%
净利息收入增长率	13.7%	16.9%	18.2%	18.2%
手续费及佣金净收入增长	-21.4%	15.0%	15.0%	15.0%
营业收入增长率	15.1%	14.9%	16.3%	16.6%
拨备前利润增长率	21.0%	14.9%	16.3%	16.6%
税前利润增长率	24.8%	24.8%	21.9%	21.2%
净利润增长率	25.4%	24.8%	21.9%	21.2%
非息收入占比	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
成本收入比	38.6%	38.6%	38.6%	38.6%
信贷成本	1.10%	0.92%	0.80%	0.70%
所得税率	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
<b>盈利能力</b>				
NIM	3.02%	3.00%	3.00%	3.00%
拨备前 ROAA	2.01%	1.96%	1.93%	1.90%
拨备前 ROAE	25.3%	26.3%	27.9%	29.0%
ROAA	1.03%	1.09%	1.13%	1.15%
ROAE	13.2%	15.1%	16.7%	18.0%
<b>流动性</b>				
分红率	24.97%	24.97%	24.97%	24.97%
贷存比	88.53%	89.28%	90.03%	90.78%
贷款/总资产	67.41%	68.43%	69.45%	70.53%
债券投资/总资产	25.18%	24.50%	23.62%	22.59%
银行同业/总资产	2.19%	1.95%	1.73%	1.54%
<b>资本状况</b>				
核心一级资本充足率	10.21%	9.62%	9.14%	8.76%
资本充足率(权重法)	13.87%	12.71%	11.75%	10.98%
加权风险资产(¥,mn)	223,079	263,673	311,790	368,406
RWA/总资产	77.5%	77.5%	77.5%	77.5%

## 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  $\pm 10\%$  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  $\pm 5\%$  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。

### 免责条款：

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 2023 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  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033