

常熟银行（601128）：净利润保持较高增速，1Q23不良双降

2023年4月21日

强烈推荐/维持

常熟银行 公司报告

事件：4月20日，常熟银行公布2023年一季度报（此前已公布业绩快报），1Q23实现营收、拨备前利润、净利润24.1、14.29、7.95亿，分别同比增长13.3%、9.2%、20.6%。加权平均ROE为13.83%，同比增0.78pct。点评如下：

净利息收入增速环比回升，非息拖累营收增速小幅放缓；拨备反哺净利润保持较高增速。收入端：1Q23常熟银行实现营收24.1亿，同比增13.3%，较22年增速下滑1.8pct，主要拖累项为其他非息收入。①受益于净息差企稳、规模保持高增，利息净收入增速较22年有所提升（21.7亿，同比增17.7%，增速较22年提升4.0pct）。②非息收入方面：实现手续费净收入0.02亿，同比增197.4%。实现其他非息收入2.34亿，同比下降16.2%；主要是投资收益、汇兑净损益同比减少（分别-36亿、-33亿）。支出端：1Q23管理费用同比增20%，成本收入比环比上升1.6pct，对拨备前利润增速有所拖累（同比+9.2%，较22年下降11.6pct）。信用成本降低、反哺利润，1Q23信用减值损失同比下降8.4%，净利润同比增20.6%（较22年下降4.8pct），保持较高增速。

1Q23保持较快扩表速度、贷款实现同比多增，存款定期化趋势延续。常熟银行一季度保持较快信贷投放，3月末贷款余额同比增18.1%，较年初增5.7%。1Q23新增贷款111亿，同比多增8亿；对公、个人、票据分别贡献增量的58.2%、37.6%、4.2%，符合银行先对公后零售的信贷投放节奏规律，其中个贷新增占比高出去年同期7.3pct，反映零售需求恢复情况较好。3月末存款余额同比增17.6%，增速较22年末提升0.8pct。从存款结构来看，仍存在定期化趋势，3月末定期存款占比67%（较年初上升2.98pct）。展望2023年，在经济恢复、消费复苏的背景下，预计零售信贷需求逐步恢复，有望带动信贷总量、结构、收益逐步改善。

净息差环比下降符合预期，二季度之后有望看到拐点。1Q23净息差为3.02%，与22年持平；较22年还原央行普惠政策性减息后净息差（3.09%）下降7BP，符合预期。资产端：预计主要是贷款重定价影响；另外，生息资产结构方面，贷款及零售贷款占比略有下降，对生息资产收益率有所拖累。负债端：在存款定期化趋势以及激烈竞争下，判断负债成本仍然偏刚性。展望后续，我们预计全年息差仍有收窄压力，但降幅有望明显收窄。单季度来看，随着经济复苏、需求恢复，后续贷款利率、特别是经营性贷款利率有望逐步企稳；同时，预计二季度之后零售贷款投放逐步发力、信贷结构优化，息差有望看到拐点。

一季度实现不良双降，拨备安全垫厚实。3月末，常熟银行不良贷款余额较年初减少0.28亿；不良贷款率较年初下降6BP至0.75%，处在同业最低不良率梯队、资产质量保持优异。测算单季度不良净生成率0.78%，处在较低水平。关注率为0.82%，环比下降2BP，潜在不良压力较小。拨备覆盖率547.3%，环比上升10.5pct，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优异。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、差异化的普惠金融发展道路，已形成“IPC技术+信贷工厂”的小微业务模式，兼具定价优势和风控优势。公司深耕常熟本地市场，同时通过异地分支机构、村镇银行、普惠金融试验区等持续拓宽经营空间，信贷规模保持较快增长。常熟银行小微服务特色鲜明、模式成熟，下沉客群、做小做散，具备较强的议价能力，贷款收益率、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，反哺利润空间较大。看好公司区位优势、小微定位优势以及异地扩张带来的长期高成长性。

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4月20日收盘价7.84元/股，对应

公司简介：

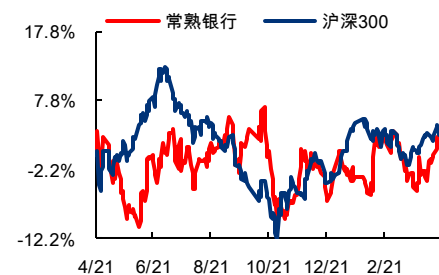
常熟银行是全国首批组建的股份制农村金融机构，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路。坚持服务“三农”、“小微”的市场定位，积极探索差异化、特色化发展之路，支持了一大批个体工商户创业、发展与成长，先后获得《金融时报》金龙奖“年度最具竞争力农商行”、中国银行业协会（花旗集团）微型创业“年度创新发展奖”等。

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）	8.2-7.07
总市值（亿元）	214.88
流通市值（亿元）	207.24
总股本/流通A股（万股）	274,087/274,087
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.36

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

0.85 倍 2023 年 PB，维持“强烈推荐”评级。

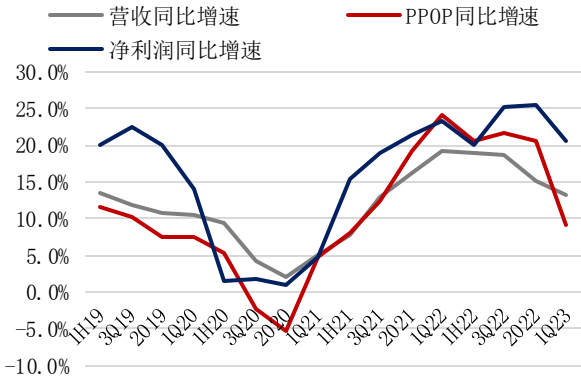
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

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

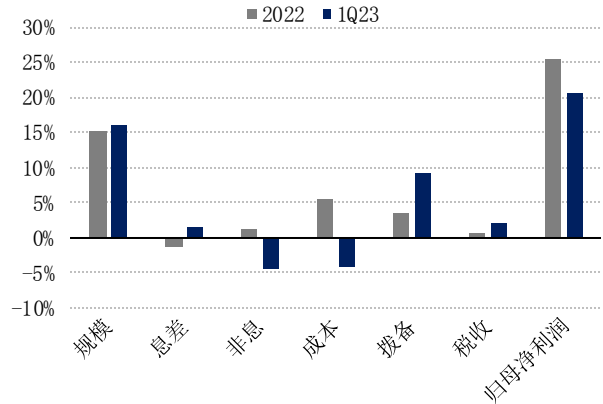
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 常熟银行 1Q23 年净利润同比增长 20.6%



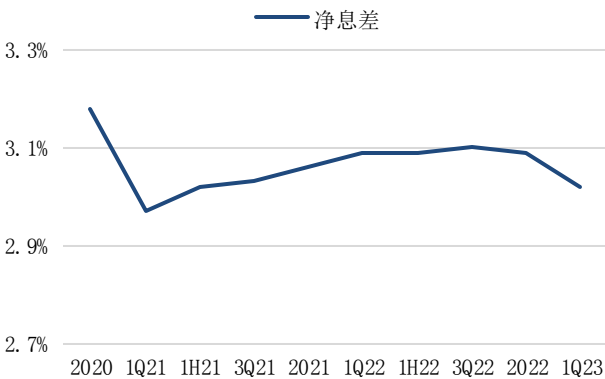
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 常熟银行 2022、1Q23 盈利归因



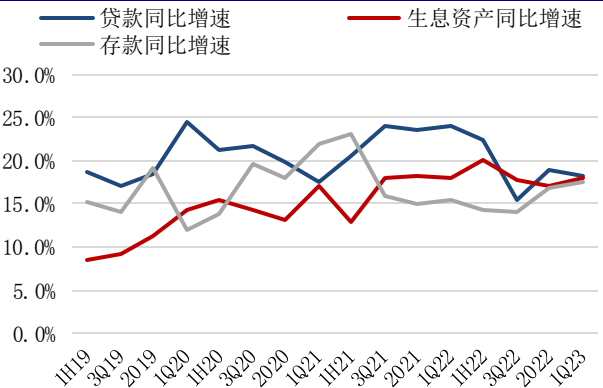
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 常熟银行 1Q23 净息差较 22 年下降 7BP 至 3.02%



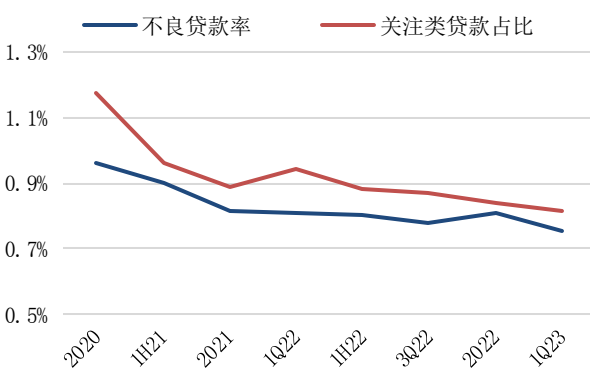
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 常熟银行 2023 年 3 月末贷款余额同比增长 18.1%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 3 月末常熟银行不良率、关注率较年初下降 6、2BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 3 月末常熟银行拨备覆盖率 547.3%, 环比上升 10.5pct



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
利润表 (亿元)											
净利息收入	66.9	76.1	86.2	97.8	111.3	收入增长					
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)	规模增长					
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%
资产负债表 (亿元)											
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	存款结构					
股东权益	211	241	277	321	373	活期	29.1%	29.09%	29.09%	29.09%	29.09%
每股指标											
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	贷款结构					
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	贷款质量					
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%
利率指标											
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	0.12%				
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%	资本状况					
盈利能力											
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%
其他数据											
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

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	常熟银行（601128）：净利润保持高增，资产质量稳健优异-20230324	2023-03-24
公司普通报告	常熟银行（601128）：信贷投放提速，净利润保持高增 20230116	2023-01-16
公司普通报告	常熟银行（601128）：净息差高位提升，资产质量持续向好-202201028	2022-10-28
公司普通报告	常熟银行（601128）：小微业务领跑者，持续高成长-20220815	2022-08-16
公司普通报告	常熟银行（601128）：业绩保持高增，资产质量优异-20220727	2022-07-27
公司普通报告	常熟银行（601128）：存贷高增、息差走阔，盈利增速持续提升	2022-04-25
公司普通报告	常熟银行（601128）：小微差异化、特色化鲜明，盈利保持高速增长	2022-03-31
公司普通报告	常熟银行（601128）：业绩增速提升，资产结构优化	2022-01-12
行业普通报告	银行业：社融超预期，居民信贷需求加速修复——3月社融金融数据点评-2023-4-12	2023-04-12
行业深度报告	银行业跟踪月报（2023年3月）：年报符合预期，关注行业营收拐点	2023-04-10
行业深度报告	银行投资观点更新：政策持续发力，看好银行配置价值-20230321	2023-03-21
行业普通报告	银行业：信贷增量延续改善，结构优化在路上-2023-3-13	2023-03-13
行业深度报告	银行业跟踪月报（2023年2月）：经济升温，板块戴维斯双击行情可期-2023-3-1	2023-03-01
行业普通报告	银行业：差异化、精细化监管，风险权重有升有降——《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》点评	2023-02-22
行业普通报告	银行业：4Q22 盈利增速改善，资产质量指标平稳——2022 年商业银行监管数据点评 -20230220	2023-02-20
行业普通报告	银行业：金融资产风险分类新规落地，长期利好银行风险管理-2023-2-13	2023-02-13

资料来源：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

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526