

常熟银行(601128)

报告日期: 2023年08月24日

村镇银行业绩贡献提升

——常熟银行 2023 年半年报点评

投资要点

- 常熟银行营收利润维持高增，资产质量稳定，村镇银行业绩贡献幅度加大。
- 数据概览
23H1 归母净利润同比+20.8%，增速环比+0.2pc，营收同比+12.4%，增速环比-0.9pc；23Q2 末不良率环比基本持平于 0.75%，拨备覆盖率环比+3pc 至 550%。
- 营收利润维持高速增长
常熟银行 23H1 归母净利润同比增速较 23Q1 提升 0.2pc 至 20.8%；营收同比增长 12.4%，增速较 23Q1 下降 0.9pc，营收仍保持两位数增长。**展望 2023 年，我们预计常熟银行将保持 10% 以上的营收增速，20% 以上的利润增速。**具体来看：
 (1) **主要驱动因素：**①其他非息降幅收窄，23H1 常熟银行其他非息同比-2.9%，增速较 23Q1 高 13.4pc；②拨备贡献小幅加大，23H1 常熟银行资产减值损失同比-7.2%，增速较 23Q1 高 1.2pc。
 (2) **主要拖累因素：**息差降幅扩大，23H1 息差同比降幅较 23Q1 增大 2bp。23H1 息差较 23Q1 息差收窄 2bp 至 3.00%，背后原因我们判断一方面源自 LPR 调降以及市场竞争因素，贷款收益率下行；另一方面受存款定期化影响，23Q2 末定期存款占比较 23Q1 末提升 1.2pc 至 68.2%，存款付息率上升。
- 村镇银行业绩贡献提升
营收利润占比提升，23H1 村镇银行营收占比较年初提升 2.3pc 至 24.4%，拨备前利润占比较年初提升 5.2pc 至 23.5%；**存款占比提升**，23H1 存款占比较年初提升 0.8pc 至 17.5%，贷款占比为 18.3%，较年初基本持平。公司直接控股投管行，投管行控股 31 家村镇银行，**随着投管行的模式进一步成熟，投管行管理的村镇银行将进一步增加，村镇银行对全行的营收利润贡献有望加大。**
- 拨备覆盖率高位再增厚
不良方面，静态指标基本稳定，23Q2 末不良率环比持平于 0.75%，关注率环比+1bp 至 0.83%，逾期率较年初下降 4bp 至 1.02%；动态指标小幅波动，23H1 真实不良 TTM 生成率较 22A 上升 10bp 至 0.80%，判断背后原因主要是风险暴露的滞后性影响，同时常熟银行加大了核销力度。**拨备方面**，23Q2 末拨备覆盖率延续 Q1 态势，环比继续提升 3.1pc 至 550.5%，拨备覆盖率处于上市行靠前水平。
- 盈利预测与估值
预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 21.01%/17.35%/18.37%，对应 BPS 9.01/10.12/11.45 元。现价对应 PB 0.79/0.71/0.62 倍。目标价 10.18 元/股，对应 2023 年 PB 1.13 倍，现价空间 42%。
- 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

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

分析师：徐安妮
 执业证书号：S1230523060006
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥7.15
总市值(百万元)	19,597.30
总股本(百万股)	2,740.88

股票走势图



相关报告

- 1 《盈利第一梯队，资产质量改善》2023.04.10
- 2 《普惠领航标杆，成长韧性凸显》2023.03.24
- 3 《利润、贷款实现高增》2023.01.14

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,809	9,979	11,308	13,026
(+/-) (%)	15.07%	13.29%	13.32%	15.19%
归母净利润	2,744	3,320	3,896	4,612
(+/-) (%)	25.39%	21.01%	17.35%	18.37%
每股净资产(元)	7.97	9.01	10.12	11.45
P/B	0.90	0.79	0.71	0.62

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表1: 常熟银行 2023 年半年报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	QoQ	YoY	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.72%	13.83%	12.40%	-1.4pc	0.7pc	13.1%	10.5%	16.4%	11.9%	13.8%	11.2%	-2.7pc
	ROA (年化)	1.00%	1.14%	1.04%	-10bp	4bp	1.02%	0.80%	1.26%	0.93%	1.05%	0.83%	-23bp
	拨备前利润	2,647	1,432	2,872		8.5%	1,306	1,341	1,391	1,326	1,432	1,440	0.5%
	同比增速	20.5%	9.7%	8.5%	-1.2pc	-12.0pc	23.9%	17.4%	24.6%	18.3%	9.7%	7.3%	-2.3pc
	归母净利润	1,201	795	1,450		20.8%	659	541	879	664	795	656	-17.5%
	同比增速	20.0%	20.6%	20.82%	0.2pc	0.9pc	23.4%	16.0%	33.2%	25.9%	20.6%	21.1%	0.5pc
	EPS (未年化)	0.44	0.29	0.53		20.8%	0.24	0.20	0.32	0.24	0.29	0.24	-17.5%
BVPS (未年化)	7.53	8.28	8.32	0.5%	10.5%	7.52	7.53	7.83	7.97	8.28	8.32	0.5%	
收入拆分	营业收入	4,374	2,410	4,914		12.4%	2,128	2,246	2,308	2,127	2,410	2,504	3.9%
	同比增速	18.86%	13.3%	12.4%	-0.9pc		19.3%	18.4%	18.1%	5.2%	13.3%	11.5%	-1.8pc
	利息净收入	3,776	2,174	4,337		14.9%	1,847	1,929	2,005	1,830	2,174	2,163	-0.5%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	251,384	288,526	295,986	2.6%	17.7%	244,145	258,624	263,986	271,388	288,526	303,446	5.2%
	净息差 (日均余额口径)	3.09%	3.02%	3.00%	-2bp	-9bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	3.00%	3.01%	2.93%	-8bp	-7bp	3.03%	2.98%	3.04%	2.70%	3.01%	2.85%	-16bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	5.20%	5.16%	5.11%	-5bp	-9bp	5.23%	5.17%	5.15%	4.86%	5.16%	5.06%	-10bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.35%	2.32%	2.35%	3bp	0bp	2.36%	2.34%	2.26%	2.34%	2.32%	2.38%	7bp
	非利息净收入	598	236	577		-3.4%	280	317	303	297	236	341	44.7%
	手续费净收入	2	2	-1		-161.7%	1	1	4	182	2	-3	-275.0%
	其他非息收入	596	234	579		-2.9%	280	316	299	114	234	344	46.9%
	业务及管理费	1,695	968	2,016		18.9%	807	889	911	792	968	1,049	8.3%
	成本收入比	38.76%	40.16%	41.0%	0.9pc	2.3pc	37.92%	39.56%	39.47%	37.23%	40.16%	41.87%	1.7pc
	资产减值损失	1,125	415	1,044		-7.2%	453	672	299	576	415	630	51.9%
	贷款减值损失	983	377	854		-13.2%	385	599	262	575	377	477	26.3%
	信用成本	1.13%	0.76%	0.84%	8bp	-29bp	0.92%	1.34%	0.56%	1.21%	0.76%	0.91%	15bp
	所得税费用	217	159	256		17.8%	142	75	161	59	159	96	-39.5%
有效税率	14.26%	15.66%	14.00%	-1.7pc	-0.3pc	16.63%	11.25%	14.75%	7.85%	15.66%	11.90%	-3.8pc	
规模增长	总资产	274,894	316,966	317,814	0.3%	15.6%	268,698	274,894	284,098	287,881	316,966	317,814	0.3%
	生息资产余额	262,256	299,992	306,900	2.3%	17.0%	254,992	262,256	265,717	277,059	299,992	306,900	2.3%
	贷款总额	185,263	204,540	214,670	5.0%	15.9%	173,121	185,263	187,296	193,433	204,540	214,670	5.0%
	对公贷款	75,076	84,359	87,291	3.5%	16.3%	70,658	75,076	73,327	77,426	84,359	87,291	3.5%
	个人贷款	110,186	120,182	127,378	6.0%	15.6%	102,463	110,186	113,969	116,007	120,182	127,378	6.0%
	同业资产	8,354	5,589	7,009	25.4%	-16.1%	8,365	8,354	9,843	6,311	5,589	7,009	25.4%
	金融投资	65,410	88,446	78,438	-11.3%	19.9%	71,932	65,410	71,575	72,492	88,446	78,438	-11.3%
	存放央行	16,619	19,564	19,105	-2.4%	15.0%	16,057	16,619	16,015	16,954	19,564	19,105	-2.4%
	总负债	252,800	291,954	292,621	0.2%	15.8%	246,688	252,800	260,419	263,766	291,954	292,621	0.2%
	付息负债余额	244,079	282,149	279,693	-0.9%	14.6%	238,973	244,079	249,051	252,560	282,149	279,693	-0.9%
	吸收存款	207,422	240,226	242,209	0.8%	16.8%	204,253	207,422	206,955	213,445	240,226	242,209	0.8%
	企业活期	30,346	34,983	35,224	0.7%	16.1%	29,889	30,346	29,142	29,387	34,983	35,224	0.7%
	个人活期	23,949	23,825	23,292	-2.2%	-2.7%	23,255	23,949	23,844	25,119	23,825	23,292	-2.2%
	企业定期	21,646	22,724	24,476	7.7%	13.1%	21,646	21,994	20,927	22,724	24,476	24,476	7.7%
	个人定期	108,969	138,217	140,683	1.8%	29.1%	107,725	108,969	110,207	115,710	138,217	140,683	1.8%
	同业负债	15,950	23,593	13,205	-44.0%	-17.2%	12,630	15,950	18,589	16,801	23,593	13,205	-44.0%
	发行债券	13,149	10,716	17,138	59.9%	30.3%	15,238	13,149	15,893	14,767	10,716	17,138	59.9%
向央行借款	7,558	7,614	7,140	-6.2%	-5.5%	6,852	7,558	7,615	7,546	7,614	7,140	-6.2%	
所有者权益	20,649	23,411	23,533	0.5%	14.0%	20,609	20,649	22,185	22,578	23,411	23,533	0.5%	
总股本	2,741	2,741	2,741	0.0%	0.0%	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	0.0%	
资产质量	不良贷款	1,486	1,541	1,605	4.2%	8.0%	1,404	1,486	1,453	1,569	1,541	1,605	4.2%
	不良率	0.80%	0.75%	0.75%	-1bp	-5bp	0.81%	0.80%	0.78%	0.81%	0.75%	0.75%	-1bp
	关注贷款	1,635	1,670	1,792	7.3%	9.6%	1,635	1,635	1,627	1,625	1,670	1,792	7.3%
	关注率	0.88%	0.82%	0.83%	2bp	-5bp	0.94%	0.88%	0.87%	0.84%	0.82%	0.83%	2bp
	逾期贷款	1,748	n.a	2,189	n.a	25.2%	n.a	1,748	n.a	2,047	n.a	2,189	n.a
	逾期率	0.94%	n.a	1.02%	n.a	8bp	n.a	0.94%	n.a	1.06%	n.a	1.02%	n.a
	不良生成额	373	404	737	82.4%	97.9%	133	239	389	195	404	333	-17.6%
	不良生成率	0.46%	0.84%	0.76%	-7bp	30bp	0.33%	0.55%	0.84%	0.42%	0.84%	0.65%	-18bp
	核销转出额	212	432	701	62.2%	231.1%	55	157	422	79	432	269	-37.8%
	核销转出率	31.94%	110.19%	89.37%	-20.8pc	57.4pc	16.59%	44.66%	113.59%	21.77%	110.19%	69.79%	-40.4pc
	逾期90+偏离度	78.1%	n.a	73.8%	n.a	-4.3pc	n.a	78.1%	n.a	72.6%	n.a	73.8%	n.a
	拨备覆盖率	536%	547%	550%	3pc	14.6pc	532.7%	535.8%	542.0%	536.8%	547.3%	550.4%	3.1pc
	拨贷比	4.30%	4.12%	4.12%	-1bp	-18bp	4.32%	4.30%	4.20%	4.35%	4.12%	4.12%	-1bp
资本情况	核心一级资本充足率	9.86%	9.84%	10.06%	22bp	20bp	10.01%	9.86%	10.12%	10.21%	9.84%	10.06%	22bp
	一级资本充足率	9.91%	9.90%	10.12%	22bp	21bp	10.07%	9.91%	10.18%	10.27%	9.90%	10.12%	22bp
	资本充足率	11.58%	13.29%	13.56%	27bp	198bp	11.74%	11.58%	14.18%	13.87%	13.29%	13.56%	27bp

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。“环比变化”指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, “同比变化”指 22Q1-3 同比 21Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 23Q1 环比 22Q4 指标变化情况。

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)	(9,729)	(11,256)	(12,889)
贷款净额	185,626	216,588	253,535	296,916
证券投资	72,492	73,412	82,034	91,580
其他资产	6,498	6,193	7,158	8,278
资产合计	287,882	325,932	376,740	435,696
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	24,116	26,466	29,820	33,799

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	7,611	8,798	10,019	11,617
净手续费收入	188	192	201	211
其他非息收入	1,009	989	1,088	1,197
营业收入	8,809	9,979	11,308	13,026
税金及附加	(47)	(59)	(68)	(79)
业务及管理费	(3,398)	(3,992)	(4,297)	(4,950)
营业外净收入	0	0	0	0
拨备前利润	5,364	5,928	6,943	7,996
资产减值损失	(2,000)	(1,826)	(2,129)	(2,298)
税前利润	3,364	4,102	4,814	5,698
所得税	(437)	(537)	(630)	(746)
税后利润	2,927	3,565	4,184	4,953
归属母公司净利润	2,744	3,320	3,896	4,612
归属母公司普通股股东净利润	2,744	3,320	3,896	4,612

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%	15.59%	13.87%	15.95%
手续费净增速	-20.91%	2.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	24.19%	-1.37%	9.19%	9.22%
拨备前利润增速	20.98%	10.52%	17.12%	15.18%
归属母公司净利润增速	25.39%	21.01%	17.35%	18.37%
盈利能力				
ROAE	13.18%	14.27%	14.86%	15.60%
ROAA	1.03%	1.08%	1.11%	1.14%
RORWA	1.31%	1.40%	1.44%	1.47%
生息率	5.10%	5.09%	5.09%	5.09%
付息率	2.33%	2.33%	2.27%	2.27%
净利差	2.77%	2.76%	2.81%	2.82%
净息差	2.93%	3.00%	2.99%	2.99%
成本收入比	38.58%	40.00%	38.00%	38.00%
资本状况				
资本充足率	13.87%	13.67%	13.14%	12.72%
核心资本充足率	10.27%	10.29%	10.06%	9.88%
风险加权系数	77.49%	77.17%	77.17%	77.17%
股息支付率	24.97%	25.00%	25.00%	25.00%

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%	533%	559%	566%
拨贷比	4.35%	4.30%	4.25%	4.16%
流动性				
贷存比	90.62%	91.41%	92.19%	92.99%
贷款/总资产	67.19%	69.44%	70.28%	71.11%
平均生息资产/平均总资产	95.49%	95.70%	95.33%	95.52%
每股指标 (元)				
EPS	1.00	1.21	1.42	1.68
BVPS	7.97	9.01	10.12	11.45
每股股利	0.25	0.30	0.36	0.42
估值指标				
P/E	7.14	5.90	5.03	4.25
P/B	0.90	0.79	0.71	0.62
P/POP	3.65	3.31	2.82	2.45
股息收益率	3.50%	4.24%	4.97%	5.88%

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>