

农商行

常熟银行 (601128.SH)

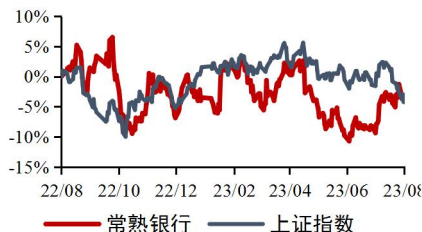
买入-A(维持)

规模增长较快, 资产质量改善, H123 归母净利润+20.82%

2023年8月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 要闻

市场数据: 2023年8月24日

收盘价(元):	7.15
年内最高/最低(元):	8.36/6.59
流通A股/总股本(亿):	26.43/27.41
流通A股市值(亿):	189.00
总市值(亿):	195.97

基础数据: 2023年6月30日

基本每股收益:	0.53
摊薄每股收益:	0.53
每股净资产(元):	9.19
净资产收益率:	6.27

资料来源: 要闻

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

➤ **事件:** 公司发布中报, H123 营收 49.14 亿元、同比+12.36%, PPOP 28.71 亿元、同比+8.46%, 归母净利润 14.50 亿元、同比+20.82%。加权平均 ROE 12.40%、同比+0.68pct。Q223 营收 25.04 亿元、同比+11.49%, PPOP 14.40 亿元、同比+7.38%, 归母净利润 6.56 亿元、同比+21.26%。

➤ **规模扩张较快, 息差保持较高水平。** H123 利息净收入 43.37 亿元、同比+14.85%。生息资产平均余额 2942 亿元、同比+15.17%, 平均收益率 5.18%、同比持平; 计息负债平均余额 2762 亿元、同比+15.25%, 平均成本率 2.32%、同比+2BP。净息差 3.00%、同比-9BP。贷款端, 零售贷款增速稍逊于对公, 期末零售贷款余额 1199 亿元、同比+11.45%, 对公贷款余额 749 亿元、同比+15.15%。成本收入比 41.03%、同比+2.27pct, 信用成本 0.48%、同比-13BP。

➤ **资产质量延续向好, 资本充足率较高。** H123 末不良贷款率 0.75%、较年初-6BP, 不良率处于低位; 拨备覆盖率 550.45%、同比+13.68pct, 风险抵补能力较强。公司上半年加大不良资产处置力度, 当期核销 7.01 亿元、同比+231.12%。期末核心一级/一级/资本充足率 10.06%、10.12%、13.56%。常银转债 60 亿元尚未开始转股, 当前转股溢价率 27.96%。以 Q223 末数据静态测算, 常银转债若全部转股将使核心一级/一级/资本充足率均提升 2.27pct。

➤ **投资建议:** 根据公司中报, 我们小幅下调了公司净息差假设, 并基于此将 2023-25 年盈利预测下调 2.44%、1.40%和 1.28%。公司当前股价对应 2023E P/B 0.78x, 处近 5 年估值低位。考虑到公司资本实力强、资产增速较快、资产质量向好及估值处于低位, 维持“买入-A”评级。

➤ **风险提示:** 规模扩张不及预期, 利率下行超预期, 资产质量恶化等。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,655	8,809	9,603	10,955	12,402
YoY(%)	16.31	15.06	9.02	14.08	13.21
归母净利润(百万元)	2,188	2,744	3,274	3,876	4,557
YoY(%)	21.34	25.39	19.33	18.40	17.57
ROE(%)	11.62	13.06	13.79	14.08	14.09
EPS(元)	0.80	1.00	1.30	1.54	1.81
BVPS(元)	7.22	7.97	9.21	10.97	13.04
P/E(倍)	8.94	7.15	5.51	4.65	3.96
P/B(倍)	0.99	0.90	0.78	0.65	0.55

资料来源: WIND, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金						营业收入	7,655	8,809	9,603	10,955	12,402
现金及存放央行款项	17,075	16,954	20,955	23,279	27,362	手续费及佣金净收入	238	188	204	225	259
结算备付金						其中：代理买卖证券业务净收入					
发放贷款和垫款	156,246	185,626	226,230	263,404	315,000	证券承销业务净收入					
存放同业款项	2,032	2,571	2,794	3,104	3,648	受托客户资产管理业务净收入					
融出资金						利息净收入	6,691	7,611	8,618	9,585	10,839
交易性金融资产	13,699	12,131	17,463	19,399	22,802	投资净收益	516	978	579	982	1,115
衍生金融资产	194	189	349	388	456	营业支出	4,951	5,445	5,431	5,988	6,564
买入返售金融资产	292	100	1,746	1,940	2,280	税金及附加	44	47	48	55	62
存出保证金						管理费用	3,169	3,398	3,741	4,091	4,512
长期股权投资	1,448	1,508	1,509	1,509	1,509	营业利润	2,705	3,364	4,172	4,967	5,838
固定资产	1,299	1,253	1,378	1,516	1,668	加：营业外收入	10	20	10	10	10
无形资产	178	293	322	355	390	减：营业外支出	19	20	20	20	20
资产总计	246,583	287,881	349,252	387,977	456,033	利润总额	2,696	3,364	4,162	4,957	5,828
向中央银行借款	6,612	7,546	9,653	10,669	12,541	减：所得税	354	437	604	744	874
同业及其他金融机构存放款	2,733	890	2,574	2,845	3,344	净利润	2,341	2,927	3,559	4,214	4,954
应付短期融资款						减：少数股东损益	153	183	285	337	396
吸收存款	187,559	219,182	256,686	308,071	369,487	归属于母公司所有者的净利润	2,188	2,744	3,274	3,876	4,557
拆入资金	2,811	6,660	6,435	7,113	8,361						
交易性金融负债	135	1,726	1,609	1,778	2,090	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
衍生金融负债	164	218	161	178	209	净利润率	30.58	33.23	37.06	38.46	39.94
卖出回购金融资产款	7,477	9,251	9,653	10,669	12,541	ROA	1.03	1.10	1.12	1.14	1.17
代理买卖证券款						ROE	11.62	13.06	13.79	14.08	14.09
应付债券	15,044	14,767	16,088	17,782	20,901	EPS(元)	0.80	1.00	1.30	1.54	1.81
长期借款						BVPS(元)	7.22	7.97	9.21	10.97	13.04
负债总计	225,446	263,766	321,752	355,646	418,030	PE(X)	8.94	7.15	5.51	4.65	3.96
所有者权益合计	21,137	24,116	27,500	32,331	38,003	PB(X)	0.99	0.90	0.78	0.65	0.55
股本	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	DPS(元)	0.20	0.20	0.32	0.39	0.46
少数股东权益	1,349	1,538	1,538	1,538	1,538	分红比率	25.05	23.42	30.00	30.00	30.00
归属于母公司所有者权益合	19,788	22,578	25,962	30,793	36,465	资产充足率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量						风险加权资产	195,752	223,079	255,982	301,841	353,236
不良贷款率	0.81	0.81	0.80	0.80	0.80	资本充足率	11.95	13.87	12.19	12.21	12.30
正常类	98.30	98.35	98.30	98.30	98.30	一级资本充足率	10.26	10.27	10.49	10.50	10.58
关注类	0.89	0.84	0.90	0.90	0.90	核心一级资本充足率	10.21	10.21	10.42	10.43	10.51
次级类	0.67	0.67	0.65	0.65	0.65	资产负债率	91.43	91.62	92.13	91.67	91.67
拨备覆盖率	531.82	536.77	540.00	540.00	540.00	负债权益比	10.67	10.94	11.70	11.00	11.00
生息资产	5.25	5.18	5.16	5.05	5.05						
计息负债	2.30	2.30	2.41	2.48	2.53						
净息差	3.06	3.02	2.90	2.73	2.64						

资料来源：WIND，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

