

常熟银行（601128）：息差韧性较强，净利润保持高增

2023年8月25日

强烈推荐/维持

常熟银行 公司报告

事件：8月24日，常熟银行公布2023年半年报，上半年实现营收、拨备前利润、净利润49.14、28.71、14.5亿，分别同比增长12.4%、8.2%、20.8%。加权平均ROE为12.4%，同比上升0.68pct。我们点评如下：

营收增速下滑符合预期，拨备反哺净利润保持较高增速。1H23常熟银行营收同比增12.4%，增速环比Q1下降0.9pct；净利润同比增20.8%，环比提升0.2pct。主要由于规模增速略有放缓、息差微幅下降，净利息收入增速有所降低；但在优异资产质量支撑下，信用成本降低，支撑净利润保持高增长。

从单季度来看，2Q23营收同比增11.5%，增速环比下降1.8pct。其中，净利息收入同比增12.1%，增速环比下降5.6pct。非息净收入同比增7.6%，增速环比上升23.4pct；主要贡献来自投资收益改善，Q2实现投资收益3.2亿，同比增70.4%。支出端来看，2Q23管理费用同比增18%，对拨备前利润增速有所拖累（同比+7.2%，增速环比下降2pct）。信用减值损失同比下降7.5%，净利润同比增21.1%，增速环比上升0.5pct。

信贷投放总量与去年基本持平，以经营贷为代表的零售贷款投放好于对公。6月末，常熟银行贷款同比+15.9%（增速较3月末放缓2.3pct）。二季度贷款新增101亿，同比少增20亿；各项贷款来看，个贷、对公、票据分别贡献增量的71.0%、24.3%、4.6%，零售贷款投放好于去年同期。上半年累计新增贷款212亿，同比少增12亿；其中，个贷占比53.5%，高于去年同期5.3pct，对公占比42.0%。个贷中主要是经营贷新增较多，上半年新增103.3亿，同比多增41亿；消费贷新增18.5亿，住房抵押及信用卡减少3.2、4.8亿。判断新投放零售贷款占比加大，对资产端收益率有一定稳定作用。

存款保持稳健增长，个人定期存款占比上升。常熟银行存款保持较快增长，6月末存款余额同比+16.8%。上半年新增存款288亿，同比多增41亿。从存款日均余额结构来看，个人存款呈定期化趋势。1H23个人定期存款日均余额占比为59.0%，较1H22、2022年分别上升了5.2、4.1pct。反映在当前悲观市场预期下，个人储蓄需求仍然较高，个人存款呈定期化趋势。

净息差高位微降符合预期，存款成本有所下降。1H23净息差为3%，环比1Q23下降2BP，符合预期，仍保持在行业较高水平。资产端：生息资产收益率为5.18%，与22年持平。其中，受市场形势影响，对公、票据收益率下降5BP、33BP；而得益于高收益经营贷的较快投放，个贷收益率上升7BP至7.16%，对资产端收益率起到较好稳定作用。负债端：计息负债付息率为2.32%，较22年上升2BP。其中，存款付息率下降3BP至2.28%，主要得益于存款挂牌利率下调带来的个人存款成本下降。个人定期存款、活期存款付息率分别下降18BP、5BP至3.06%、0.18%，对公定期、活期存款付息率分别上升2BP、24BP至2.85%、0.60%。考虑到①常熟地区经济需求相对较好，且公司不断扩大普惠金融服务覆盖面，坚持做小做散，具备较强议价能力，贷款收益率在可比农商行中有望保持领先地位。②负债端伴随存款定价下调，成本改善逐步显现，预计下半年公司净息差企稳，保持行业较高水平。

资产质量保持优异，拨备安全垫厚实。6月末，常熟银行不良贷款率为0.75%，环比持平；存量资产质量保持优异。测算单季度不良净生成率0.56%，处在较低水平。关注率为0.83%，环比上升1BP；逾期贷款率1.02%，较年初下降4BP，潜在不良压力较小。拨备覆盖率550.4%，环比上升3.1pct，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，预计公司资产质量有望保持稳健优异。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

公司简介：

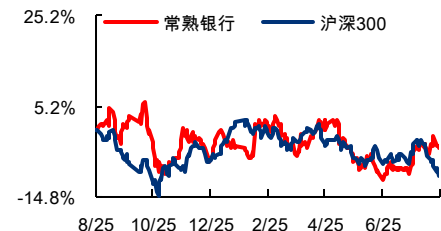
常熟银行是全国首批组建的股份制农村金融机构，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路。坚持服务“三农”、“小微”的市场定位，积极探索差异化、特色化发展之路，支持了一大批个体工商户创业、发展与成长，先后获得《金融时报》金龙奖“年度最具竞争力农商行”、中国银行业协会（花旗集团）微型创业“年度创新发展奖”等。

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）	8.2-6.63
总市值（亿元）	195.97
流通市值（亿元）	189.0
总股本/流通A股（万股）	274,088/274,088
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.17

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

本地市场，同时通过异地分支机构、村镇银行、普惠金额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，反补利润空间较大。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 22.8%、20.1%、19.7%，对应 BVPS 分别为 9.21、10.70、12.47 元/股。2023 年 8 月 24 日收盘价 7.15 元/股，对应 0.78 倍 2023 年 PB，维持“强烈推荐”评级。

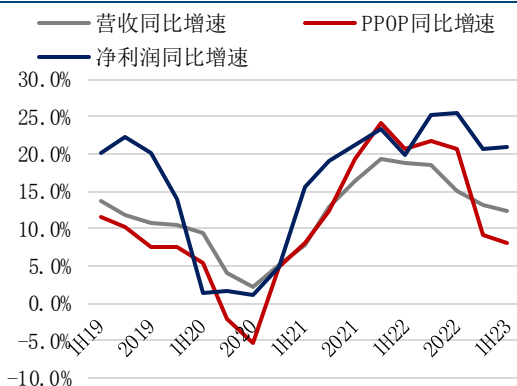
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	76.6	88.1	99.5	111.9	126.3
增长率(%)	16.3	15.1	12.9	12.5	12.8
净利润(亿元)	21.9	27.4	33.7	40.5	48.4
增长率(%)	21.3	25.4	22.8	20.1	19.7
净资产收益率(%)	11.59	13.18	14.30	14.83	15.26
每股收益(元)	0.80	1.00	1.23	1.48	1.77
PE	8.96	7.14	5.82	4.84	4.04
PB	0.99	0.90	0.78	0.67	0.57

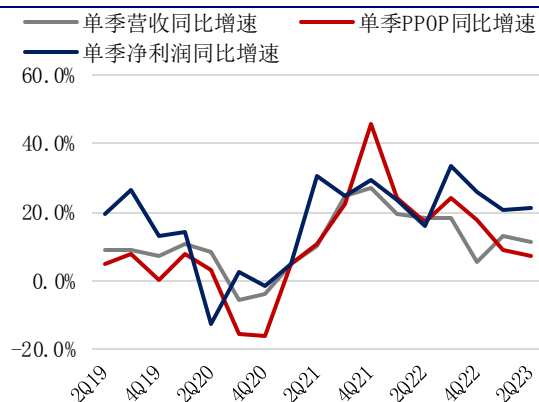
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 常熟银行 1H23 净利润同比增长 20.8%



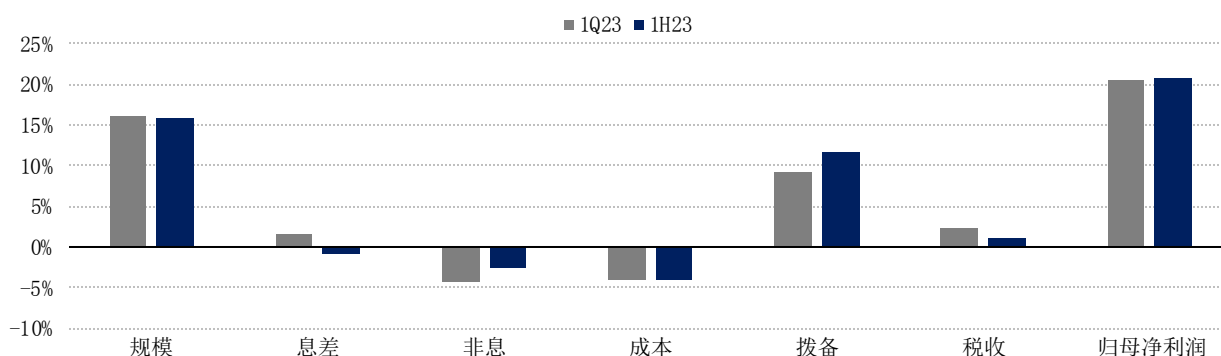
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 常熟银行 2Q23 单季净利润同比增长 21.1%



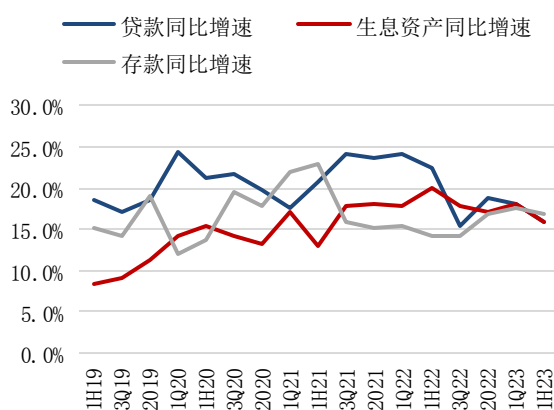
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 常熟银行 1Q23、1H23 盈利归因



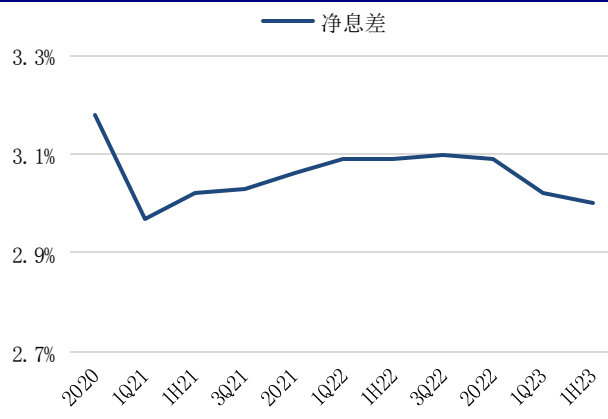
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 常熟银行 6 月末贷款、存款余额同比增 15.0%、16.8%



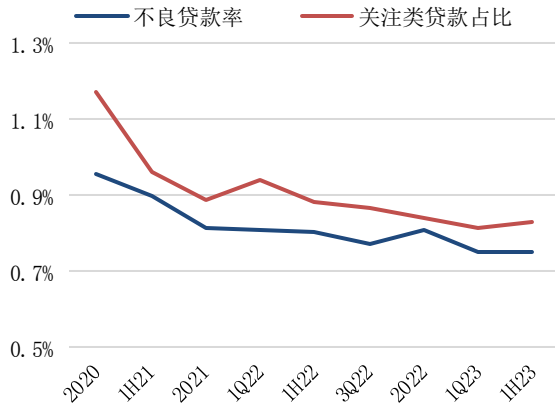
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 常熟银行 1H23 净息差环比下降 2BP 至 3%



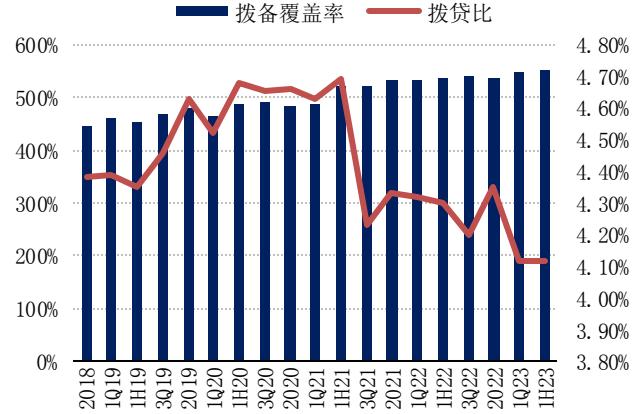
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 6 月末常熟银行不良率、关注率环比持平、+1BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 6 月末常熟银行拨备覆盖率 550.4%, 环比上升 3.1pct



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	87.2	98.9	112.4	收入增长					
手续费及佣金	2.4	1.9	2.0	2.1	2.2	净利润增速	21.3%	25.4%	22.8%	20.1%	19.7%
其他收入	7.3	10.1	10.4	11.0	11.6	拨备前利润增速	19.2%	20.7%	11.5%	14.2%	17.7%
营业收入	76.6	88.1	99.5	111.9	126.3	税前利润增速	21.0%	24.8%	22.5%	19.8%	19.5%
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%	12.9%	12.5%	12.8%
业务管理费	(31.7)	(34.0)	(39.1)	(43.0)	(45.1)	净利息收入增速	12.2%	13.8%	14.5%	13.4%	13.7%
拨备前利润	44.4	53.6	59.8	68.3	80.4	手续费及佣金增速	61.0%	-20.9%	5.0%	6.0%	6.0%
计提拨备	(17.4)	(20.0)	(18.6)	(18.9)	(21.4)	营业费用增速	12.6%	7.2%	15.0%	10.0%	5.0%
税前利润	27.0	33.6	41.2	49.4	59.0						
所得税	(3.5)	(4.4)	(5.4)	(6.5)	(7.8)	规模增长					
归母净利润	21.9	27.4	33.7	40.5	48.4	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%	73.7%	59.3%	39.2%
非生息资产	72	80	139	222	309	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%	15.0%	15.7%	16.1%
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	372	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	1.23	1.48	1.77	定期	63.2%	63.18%	63.18%	63.18%	63.18%
每股拨备前利润(元)	1.62	1.96	2.18	2.49	2.93	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	12.47	贷款结构					
每股总资产(元)	89.97	105.03	120.66	137.89	157.74	企业贷款(不含贴)	35.5%	35.54%	35.54%	35.54%	35.54%
P/E	8.96	7.14	5.82	4.84	4.04	个人贷款	61.0%	61.02%	61.02%	61.02%	61.02%
P/PPOP	4.41	3.65	3.28	2.87	2.44	贷款质量					
P/B	0.99	0.90	0.78	0.67	0.57	不良贷款率	0.81%	0.81%	0.75%	0.72%	0.71%
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%	2.84%	2.86%	2.89%	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%	次级	0.77%				
贷款利率	6.24%	6.09%	6.14%	6.19%	6.24%	可疑	0.12%				
存款利率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	损失	0.07%				
生息资产收益率	5.25%	5.18%	5.20%	5.22%	5.24%	拨备覆盖率	531.82%	536.77	558.12	549.86%	534.63%
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%	1.16%	1.21%	1.26%	资本充足率	11.95%	13.87%	13.16%	12.60%	12.16%
ROAE	11.59%	13.18%	14.30%	14.83%	15.26%	核心一级资本充足	10.21%	10.21%	9.95%	9.78%	9.68%
拨备前利润率	1.95%	2.01%	1.93%	1.93%	1.98%	资产负债率	91.43%	91.62%	91.62%	91.51%	91.38%
其他数据											
拨备前利润率	1.95%	2.01%	1.93%	1.93%	1.98%	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）：净利润保持较高增速，1Q23 不良双降-2023-4-21	2023-04-21
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
行业普通报告	银行业跟踪：净息差底部确立，利润释放可期 20230821	2023-08-21
行业普通报告	银行业：息差环比持平，资产质量稳健——2Q23 银行业主要监管数据点评-2023-8-21	2023-08-21
行业普通报告	银行业：央行定调呵护息差支持实体，行业估值修复可期——2Q23 货币政策执行报告点评 20230818	2023-08-18
行业普通报告	银行业跟踪：7 月社融信贷低于预期，关注稳增长政策推进落地-20230814	2023-08-14
行业普通报告	银行业：上半年理财规模收缩，平均收益率回升——银行理财市场半年报点评-20230808	2023-08-08
行业普通报告	银行业跟踪：存量按揭利率调整或推动存款降息，预计短期影响可控-20230807	2023-08-07
行业普通报告	银行业跟踪：政治局会议修正市场预期，看好板块估值修复-20230731	2023-07-31
行业普通报告	银行业：Q2 基金重仓小幅回升，国有行获增配-20230724	2023-07-25

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