

Q2 业绩保持高增，零售贷款高投放支撑息差稳定

常熟银行(601128)

评级:	买入	股票代码:	601128
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	8.36/6.59
		总市值(亿)	201.45
最新收盘价:	7.35	自由流通市值(亿)	194.29
		自由流通股数(百万)	2,643.37

事件概述:

常熟银行发布 2023 年中报:

23H1 实现营收 49.14 亿元(+12.36%, YoY), 归母净利润 14.5 亿元(+20.82%, YoY)。期末总资产 3178.14 亿元(+15.6%, YoY; +0.3%, QoQ), 存款 2474.37 亿元(+16.6%, YoY; +0.99%, QoQ), 贷款总额 2146.7 亿元(+15.9%, YoY; +5%, QoQ)。23H1 净息差 3%(-9bp, YoY); 不良率 0.75%(+0bp, QoQ), 拨备率 550.45%(+3.15pct, QoQ), 拨贷比 4.12%(+0pct, QoQ); 资本充足率 13.56%(+0.27pct, QoQ); ROE12.4%(+0.68pct, YoY)。

分析判断:

► Q2 营收端增速环比略有回落，低信用成本助力业绩保持高增长

上半年公司实现营收、PPOP 增速分别为 12.4%、8.2%，增速分别较一季度回落 0.9pct、1pct。二季度营收、PPOP、归母净利润增速分别为 11.5%、7.2%、21.1%，二季度营收、PPOP 增速在收息业务增速回落的影响下较一季度略有回落，利润增速在整体信用成本保持稳定下较一季度基本平稳略有回升。二季度收息业务增速回落估计主要是息差回落有限的背景下（23H1，3%；23Q1，3.02%）规模投放的一定放缓，期末整体资产环比一季度仅增长 0.3%，其中贷款增长 5%，投资资产环比下降 11%。上半年公司整体信用减值计提同比下降 7.9%，信用成本仅为 0.78%，处于历史较低水平，助力业绩释放在高位水平。

► 二季度个人经营性贷款高投放，常熟以外的省内地区占比明显提升；存款延续定期化趋势

二季度信贷的投放结构季节性的以零售贷款为主，零售贷款贡献了贷款增量的 71%，一季度公司贷款贡献了贷款增量的 58%。具体零售贷款的结构上，上半年零售贷款增量的 90%以上是个人经营性贷款的投放，其他信用卡、按揭贷款余额均略有回落。从区域结构来看，上半年贷款增量主要投向了常熟以外的省内地区，整体常熟以外的省内地区的贷款余额占比较年初提升 1.6pct；其中个人经营性贷款增量中常熟以外的省内地区投放占 86.5%，带动整体个人经营贷中常熟以外的省内地区占比提升至 67.6%的历史相对高位水平。

上半年公司公告的净息差为 3%，较一季度 3.02%的水平仅回落 2BP，也可以反映出公司上半年特别是二季度信贷投放的结构对资产端收益率支撑的贡献。

上半年负债端存款增量的 88%来自居民定期存款，带动整体存款中的定期存款的占比继续提升至 73.8%的高位水平；但同时上半年企业活期存款的表现好于历史水平，较年初增长 20%，占存款增量的 20.7%，部分对冲了居民活期存款的收缩。

► 二季度资产质量略有压力，拨备覆盖率环比持续提升保持在行业高位

中期末公司的不良率持平于一季度为 0.75%，但不良余额止降回升；不良先行指标来看，关注类贷款占比较一季末提升 1BP 至 0.83%，余额也有一定回升。整体不良净生成率环比有一定的提升，反映整体二季度公司的资产质量压力略有提升，从结构上看主要是个人消费贷款、信用卡等零售贷款的不良率较年初有一定的回升，整体公司贷款的不良率较年初有所下降，保持稳健。

期末拨备覆盖率在二季度拨备计提力度不减下环比持续提升 3.15pct 至 550.45%，处于行业较高水平。

投资建议

整体上看，上半年公司的营收、利润等指标基本保持稳定，也处于行业较高水平。公司在深耕微贷市场的战略推进下信贷形成有效投放以及信贷结构对息差的贡献形成较强的支撑。二季度受整体经济环境的影响公司的资产质量边际上略有压力，但整体前瞻指标均处于行业较低的水平，且公司具备充足的拨备，整体压力要明显低于可比同业。

我们维持公司 23-25 年营收 95.4/107/123 亿元，归母净利润 32.5/38.7/47.1 亿元的预测，对应增速为 18.4%/19.0%/21.7%；对应 23-25 年 EPS 分别为 1.19/1.41/1.72 元，按 2023 年 8 月 25 日 7.35 元/股收盘价，对应 PB 分别为 0.77/0.69/0.62 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,655	8,809	9,536	10,701	12,324
(+/-)	16.3%	15.1%	8.3%	12.2%	15.2%
归母净利润	2,188	2,744	3,249	3,867	4,707
(+/-)	21.3%	25.4%	18.4%	19.0%	21.7%
每股收益(元)	0.80	1.00	1.19	1.41	1.72
每股净资产(元)	7.22	7.97	9.53	10.59	11.88
P/E	9.21	7.34	6.20	5.21	4.28
P/B	1.02	0.92	0.77	0.69	0.62

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	百万元; 元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
平均生息资产	229,645	269,763	314,309	363,530	420,036	ROAA (%)	0.96	1.03	1.05	1.08	1.14
净息差	3.06	2.98	2.88	2.86	2.88	ROAE (%)	11.59	12.95	13.15	13.67	14.93
利息收入	11,485	13,233	14,802	17,212	20,376	每股净资产	7.22	7.97	9.53	10.59	11.88
利息支出	4,793	5,621	6,492	7,768	9,360	EPS	0.80	1.00	1.19	1.41	1.72
净利息收入	6,691	7,611	8,310	9,444	11,016	股利	548.17	685.21	811.51	965.85	1175.51
非息收入						DPS	0.20	0.25	0.30	0.35	0.43
手续费和佣金收入	238	188	216	249	298	股息支付率	25.05	24.97	24.97	24.97	24.97
交易性收入	136	-135	-135	-135	-135	发行股份	2741	2741	2741	2741	2741
其他收入	77	42	42	42	42	业绩数据					
非息总收入	964	1,197	1,225	1,258	1,308	增长率 (%)					
非息费用						净利息收入	12.2	13.8	9.2	13.6	16.7
业务管理费	3,169	3,398	3,648	4,117	4,769	非利息收入	56.6	24.2	2.4	2.6	4.0
营业税金及附加	44	47	54	62	75	营业收入	16.3	15.1	8.3	12.2	15.2
非息总费用	3,213	3,445	3,702	4,180	4,844	归母净利润	21.3	25.4	18.4	19.0	21.7
税前利润	2,696	3,364	3,901	4,617	5,650	平均生息资产	15.7	17.5	16.5	15.7	15.5
所得税	354	437	469	567	760	总付息负债	16.8	17.7	16.7	16.8	17.1
归母净利润	2,188	2,744	3,249	3,867	4,707	总资产	18.2	16.7	15.6	15.1	15.7
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	246,583	287,881	332,772	382,984	443,076	净利息收入占比	87.4	86.4	87.1	88.2	89.4
贷款总额	162,797	193,433	227,516	268,582	318,569	营业效率 (%)					
客户存款	187,559	219,182	254,252	296,203	346,558	成本收入比	41.4	38.6	38.3	38.5	38.7
其他付息负债	19,306	28,067	31,568	36,843	41,914	流动性 (%)					
股东权益	19,788	22,578	26,851	29,753	33,284	贷款占生息资产比	64.1	66.0	67.0	68.2	69.9
资产质量						期末存贷比	86.8	88.3	89.5	90.7	91.9
不良贷款	1,325	1,569	1,822	2,081	2,322	资本 (%)					
不良率	0.81	0.81	0.80	0.77	0.73	核心一级资本充足率	10.2	10.2	10.3	10.3	10.2
贷款损失拨备	7,049	8,421	9,783	11,194	12,538	一级资本充足率	10.3	10.3	10.3	10.3	10.2
拨备覆盖率	532	537	537	538	540	资本充足率	12.0	13.9	12.8	13.0	13.0
拨贷比	4.33	4.35	4.30	4.17	3.94						
信用成本 (%)	0.63	1.01	0.87	0.75	0.61						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。