

常熟银行（601128.SH）

息差仍处高位，资产质量稳定

买入

核心观点

业绩较快增长，盈利能力回升。常熟银行此前已披露业绩快报。2023年上半年实现营收49亿元，归母净利润14.5亿元，同比分别增长12.4%和20.8%，业绩维持高增。上半年年化加权平均ROE12.4%，同比提高0.7个百分点。

坚定做小做散战略，净息差仍处高位。2023年上半年公司净息差3.00%，同比收窄9bps，净息差仍然处于较高水平。其中贷款收益率同比降低24bps，存款成本在激烈的竞争环境中保持了稳定。公司净息差持续保持高位，主要是坚定做小做散战略，且深入基层带来优异的存款客户基础。公司期末个人经营贷款占比达到39.4%，较年初提高1个百分点。公司的个人经营性贷款中，82%的贷款金额在200万元以内。期末个人经营贷款中信保类比例达51.8%，较年初提升了1.1个百分点。

规模高增。期末存款余额2474亿元，同比增长16.6%，贷款余额2147亿元，同比增长15.9%。公司存款增长比较稳定，贷款增速略有回落，估计主要受信贷需求较弱等因素影响，但仍然高于行业平均水平。

资产质量较为稳定，拨备覆盖率维持较高水平。期末贷款不良率0.75%，环比一季末持平；关注率0.83%，较一季末上升1bp；逾期率1.02%，较年初下降4bps，表现比较稳定。我们测算的上半年不良生成率0.75%，同比上升30bps，但公司拨备厚实，上半年“拨备计提/不良生成”为115%，仍然超额计提减值，期末拨备覆盖率551%，环比一季末上升4个百分点。

投资建议：今年以来行业面临信贷需求较弱影响，同时大行也在持续加大普惠金融投入力度，小微业务竞争加剧。公司在此背景下坚定做小做散的战略，保持了净息差和资产质量的基本稳定，凸显出公司在小微业务方面的竞争优势，我们继续看好公司在小微赛道上的长期扩张能力。我们根据中报信息小幅调整盈利预测，预计2023-2025年归母净利润33/39/46亿元，同比增速20.4/17.9/16.9%；摊薄EPS为1.21/1.42/1.66元；当前股价对应PE为5.9/5.0/4.3x，PB为0.77/0.69/0.61x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

证券分析师：陈俊良
021-60933163
chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001

证券分析师：王剑
021-60875165
wangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.15元
总市值/流通市值	19597/18900百万元
52周最高价/最低价	8.36/6.59元
近3个月日均成交额	130.65百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《常熟银行（601128.SH）半年度业绩快报点评-业绩增速稳中有升，小微下沉优势显现》——2023-08-15
- 《常熟银行（601128.SH）一季报点评-高成长延续，预计营收同业领先》——2023-04-21
- 《常熟银行（601128.SH）一季度业绩快报点评-营收同比增长13.2%，不良双降》——2023-04-10
- 《常熟银行（601128.SH）2022年报告点评-小微优势凸显，业绩高增》——2023-03-24
- 《常熟银行（601128.SH）2022年业绩快报点评-小微模式经历了周期考验》——2023-01-14

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,655	8,809	10,027	11,381	12,824
(+/-%)	16.3%	15.1%	13.8%	13.5%	12.7%
净利润(百万元)	2,188	2,744	3,304	3,896	4,554
(+/-%)	21.3%	25.4%	20.4%	17.9%	16.9%
摊薄每股收益(元)	0.80	1.00	1.21	1.42	1.66
总资产收益率	1.01%	1.07%	1.12%	1.17%	1.21%
净资产收益率	12.5%	13.8%	14.9%	15.4%	15.9%
市盈率 (PE)	9.0	7.1	5.9	5.0	4.3
股息率	2.8%	2.8%	3.4%	4.0%	4.6%
市净率 (PB)	0.99	0.87	0.77	0.69	0.61

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

每股指标（元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.80	1.00	1.21	1.42	1.66	营业收入	7,655.4	8,808.7	10,027.4	11,380.8	12,823.6
BVPS	7.22	8.24	9.24	10.42	11.80	其中：利息净收入	6,691.4	7,611.5	8,769.9	10,038.5	11,390.5
DPS	0.20	0.20	0.24	0.28	0.33	手续费净收入	237.6	187.9	187.9	206.7	227.4
						其他非息收入	726.5	1,009.3	1,069.5	1,135.5	1,205.8
						营业支出	4,950.7	5,445.1	5,971.6	6,597.9	7,233.5
						其中：业务及管理费	3,169.1	3,398.2	3,868.4	4,390.5	4,947.1
						资产减值损失	1,710.8	1,973.2	2,023.3	2,110.2	2,179.1
						其他支出	70.9	73.7	79.8	97.2	107.2
						营业利润	2,704.7	3,363.6	4,055.9	4,782.9	5,590.2
						其中：拨备前利润	4,415.5	5,336.8	6,079.2	6,893.1	7,769.3
						营业外净收入	(9.1)	0.2	0.0	0.0	0.0
						利润总额	2,695.6	3,363.9	4,055.9	4,782.9	5,590.2
						减：所得税	354.4	437.0	531.3	626.6	732.3
						净利润	2,341.2	2,926.9	3,524.5	4,156.4	4,857.9
						归母净利润	2,188.1	2,743.7	3,304.0	3,896.3	4,553.9
						其中：普通股股东净利润	2,188.1	2,743.7	3,304.0	3,896.3	4,553.9
						分红总额	548.0	548.0	659.9	778.2	909.5
						营业收入同比	16.3%	15.1%	13.8%	13.5%	12.7%
						其中：利息净收入同比	12.5%	15.7%	15.2%	14.5%	13.5%
						手续费净收入同比	61.0%	-20.9%	0.0%	10.0%	10.0%
						归母净利润同比	21.3%	25.4%	20.4%	17.9%	16.9%
资产负债表（百万元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩增长归因	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产	246,583	287,881	331,064	377,412	426,476	生息资产规模	15.8%	18.1%	15.3%	12.9%	13.5%
其中：贷款	156,246	185,626	215,326	247,625	282,293	净息差（广义）	-3.3%	-2.4%	-0.0%	1.5%	0.0%
非信贷资产	90,337	102,255	115,737	129,787	144,183	手续费净收入	1.1%	-1.2%	-0.3%	-0.1%	-0.1%
总负债	225,446	263,766	303,971	346,824	391,808	其他非息收入	2.7%	0.6%	-1.0%	-0.9%	-0.7%
其中：存款	187,559	219,182	254,252	292,389	333,324	业务及管理费	2.8%	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%
非存款负债	37,888	44,583	49,720	54,434	58,484	资产减值损失	2.9%	3.2%	6.5%	4.5%	4.1%
所有者权益	21,137	24,116	27,092	30,589	34,668	其他因素	-0.6%	1.6%	0.1%	-0.1%	0.1%
其中：总股本	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	归母净利润同比	21.3%	25.4%	20.4%	17.9%	16.9%
普通股净资产	19,788	22,578	25,334	28,570	32,346						
总资产同比	18.2%	16.7%	15.0%	14.0%	13.0%						
贷款同比	24.0%	18.8%	16.0%	15.0%	14.0%						
存款同比	15.4%	16.9%	16.0%	15.0%	14.0%						
贷存比	83%	85%	85%	85%	85%						
非存款负债/负债	17%	17%	16%	16%	15%						
权益乘数	11.7	11.9	12.2	12.3	12.3						
资产质量指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
不良贷款率	0.81%	0.81%	0.79%	0.78%	0.78%						
信用成本率	1.36%	1.26%	1.09%	0.98%	0.88%						
拨备覆盖率	532%	537%	562%	582%	594%						
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
ROA	1.01%	1.07%	1.12%	1.17%	1.21%						
ROE	12.5%	13.8%	14.9%	15.4%	15.9%						
核心一级资本充足率	10.21%	10.21%	9.96%	9.85%	9.87%						
一级资本充足率	10.26%	10.27%	10.02%	9.91%	9.93%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032