



2023年10月27日

买入（维持）

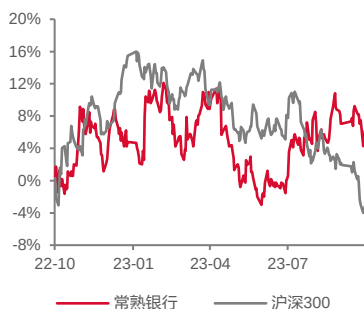
报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2023/10/27
收盘价	7.50
总股本(万股)	274,088
流通A股/B股(万股)	264,337/0
资产负债率(%)	92.01%
市净率(倍)	0.78
净资产收益率(加权)	10.64
12个月内最高/最低价	8.08/6.59



相关研究

《常熟银行（601128）：息差体现韧性，资产质量大幅夯实——公司简评报告》2023.09.07

《常熟银行（601128）：业绩保持较快增长，资产质量保持优异——公司简评报告》2023.08.14

常熟银行（601128）：投资收益亮眼，资产质量优异

——公司简评报告

投资要点

事件：公司公布三季度报告。2023年Q1-Q3公司实现营业收入75.20亿元（+12.55%，YoY），实现归母净利润25.18亿元（+21.10%，YoY），季末不良贷款率为0.75%。

核心观点：Q3公司整体业绩优异，结构上关注四点。1）投资收益因规模与稳健收益率驱动明显好于预估；2）受重定价、8月LPR下降、存量住房贷款及资产配置结构调整影响，息差收窄幅度大于预估；3）减值计提力度边际减弱，拨备覆盖率环比下降；4）控费力度较大，业绩及管理费用增速明显回落，成本收入比下降。我们据此微调盈利预测，整体业绩目标无明显变化，调整项主要涉及2023Q4收入与支出结构。

- Q3末，公司总资产同比增长15.61%（预估13.28%），结构上向投资端倾斜，金融投资同比增长17.11%（预估4.42%），贷款净额同比增长16.90%（预估19.38%）。公司资产配置结构体现信贷节奏：8-9月政府债发行力度明显高于年内之前月份，而贷款投放边际放缓。
- 受益于资金回流及较强扩表动机，年内银行业存款规模实现较快增长。至Q3末，银行业存款增速保持高增长区间。Q3，常熟银行存款总额增速较上半年略有提升至0.75个百分点至17.38%（预估16.59%）。从结构上来看，定期存款占比环比升1.25个百分点至69.44%。
- 测算Q3公司生息资产平均收益率为4.87%（预估5.11%），环比下降20bp，计息负债平均成本率为2.25%（预估2.29%），环比下降10bp，净息差（测算值）为2.77%（预估2.99%），环比下降9bp。此前预估值已计入重定价节奏，8月LPR、存量住房贷款利率与存款利率调整的可能影响，考虑到其他中小上市银行Q3资产平均收益率下降幅度普遍较大，认为以上因素对生息资产平均收益率的实际影响或大于预估。此外，由于投资端平均收益率明显低于贷款，前述资产配置向投资端倾斜也会拉低生息资产平均收益率。
- 上半年公司广义投资收益表现亮眼，对营业收入贡献度明显提升。Q3公司投资收益依然强劲，投资收益与公允价值变动合计4.98亿元（预估1.53亿元），同比增长263.5%。投资收益表现强劲一方面是由于交易性金融资产规模环比大幅增长，Q2末123亿元增长35%至Q3末166亿元（预估137亿元），另一方面或由于公司较好把握债市节奏取得稳健收益率。
- 上半年，公司不良贷款处置与清收力度较大，资产质量大幅夯实。在此基础上，Q3公司资产质量保持优异，期末不良率0.75%（预估0.74%）。Q3计提减值损失3.16亿元（预估3.56亿元），因计提力度边际放缓，公司拨备覆盖率环比下降约13个百分点至536.96%。
- Q3公司控费力度较大，业务及管理费用支出9.39亿元（预估10.49亿元），同比增长3.08%，增速较上半年明显回落。受此影响，Q3公司成本收入比明显下降5.83个百分点至36.04%。
- 我们对三季报微调盈利预测，整体业绩目标无明显变化，调整项主要涉及收入与支出结构。对2023Q4，我们下调贷款与金融投资等主要资产平均收益率，上调投资收益+公允价值变动损益，下调资产减值损失与管理费用。在此基础上，我们进一步微调2024与2025年假设。预计公司2023-2025年营业收入分别为101.78、110.62、126.26亿元（原预测101.57、112.23、127.13亿元），归属于普通股股东净利润分别为33.55、38.17、45.33亿元（原预测33.03、37.35、43.02亿元），期末每股净资产分别为9.20、10.24、11.48元，对应10月27日收盘价的PB分别为0.82、0.73、0.65倍。维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**资产规模增长明显低于预期；小微贷款质量大幅恶化；净息差大幅收窄。

附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (摊薄)	1.00	1.22	1.39	1.65
BVPS (元)	8.24	9.20	10.24	11.48
P/E (倍)	7.49	6.13	5.39	4.54
P/B (倍)	0.91	0.82	0.73	0.65

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.10%	1.16%	1.17%	1.24%
ROAE	12.95%	14.05%	14.30%	15.23%
净利差 (SPREAD)	2.82%	2.72%	2.68%	2.71%
净息差 (NIM)	2.93%	2.86%	2.80%	2.83%
信贷成本	1.11%	0.99%	0.87%	0.86%
成本收入比	38.58%	38.38%	38.13%	36.58%
所得税有效税率	12.99%	12.93%	12.43%	12.47%

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息收入	13,233	15,224	16,462	18,556
利息支出	5,621	6,536	7,027	7,809
利息净收入	7,611	8,687	9,435	10,746
手续费净收入	188	227	284	351
其他非息收入	983	1,219	1,344	1,529
营业收入	8,809	10,178	11,062	12,626
营业费用与税金	3,445	3,959	4,274	4,683
资产减值损失	2,000	2,100	2,100	2,353
营业利润	3,364	4,118	4,687	5,590
所得税	437	532	583	697
净利润	2,927	3,586	4,105	4,893
母公司所有者利润	2,744	3,355	3,817	4,533

业绩增长率	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	13.75%	14.14%	8.60%	13.90%
手续费及佣金净收入	-20.91%	20.58%	25.15%	23.82%
营业收入	15.07%	15.54%	8.69%	14.14%
拨备前利润	20.73%	15.94%	9.16%	17.02%
归母净利润	25.39%	22.28%	13.76%	18.76%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：资产负债表与利润表单位为百万元，估值对应 10 月 27 日收盘价 7.50 元。

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及存放央行	16,954	18,505	21,003	23,733
同业资产	6,311	9,315	8,130	9,186
金融投资	72,492	81,252	89,929	100,050
贷款总额	193,433	223,075	254,315	287,384
贷款损失准备	8,421	9,391	10,629	11,937
贷款净额	185,626	214,398	244,414	276,188
生息资产总额	277,059	313,067	352,259	396,860
总资产	287,881	329,687	372,486	418,988
同业负债	16,801	20,796	22,839	24,950
存款	219,182	253,156	287,332	324,685
应付债券	14,767	13,477	14,801	16,169
付息负债	258,297	294,753	333,017	374,592
总负债	263,766	302,743	342,463	385,296
少数股东权益	1,538	1,750	1,967	2,237
母公司所有者权益	22,578	25,193	28,056	31,455

规模指标	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产增速	16.75%	14.52%	12.98%	12.48%
总贷款增速	18.82%	15.32%	14.00%	13.00%
贷款净额增速	18.80%	15.50%	14.00%	13.00%
存款增速	16.86%	15.50%	13.50%	13.00%
贷存比	88.25%	88.12%	88.51%	88.51%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.81%	0.75%	0.77%	0.78%
不良贷款毛生成率	0.53%	0.61%	0.56%	0.56%
不良贷款净生成率	0.13%	0.05%	0.12%	0.11%
拨备覆盖率	536.77%	562.14%	542.72%	530.10%
拨备/贷款总额	4.35%	4.21%	4.18%	4.15%

资本	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	13.87%	13.64%	13.18%	12.87%
核心一级资本充足率	10.21%	10.29%	10.11%	10.04%
杠杆倍数	11.92	12.22	12.39	12.42

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089