

2024年01月13日

**买入（维持）**

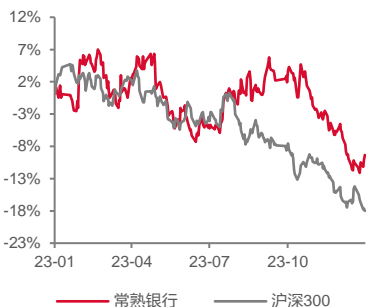
报告原因：重大事项

## 证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2024/01/12
收盘价	6.70
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)	0.70
净资产收益率(加权)	10.64
12个月内最高/最低价	8.08/6.24



## 相关研究

《常熟银行（601128）：投资收益亮眼，资产质量优异——公司简评报告》2023.10.27

《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）：新一届领导班子集体增持彰显凝聚力与发展信心

——公司简评报告

## 投资要点

**事件：**2024年1月8日-2024年1月12日期间，公司陆续收到部分董事、监事及高级管理人员增持公司股份的告知函。本次增持实施前，增持主体合计持股比例0.0432%；本次增持实施完成后，增持主体合计持股比例达到0.0685%。

- **本次增持彰显新任领导班子凝聚力，增强战略执行力确定性。**2008年确立“三农两小”市场定位以来，公司围绕小微企业、个体工商户和三农等目标客群发力微贷业务。十余年来，公司各届董事会及管理人员实现平稳过渡，一以贯之坚守小微战略，为公司战略执行力提供坚实保障。2023年11月，公司顺利完成董事会换届，原行长薛文当选公司第七届董事会董事长，原江南农商行副行长包剑回归常熟银行获聘行长，二人均为常熟银行老将，具备丰富的基层业务经验与管理层经验。本次增持主体包括薛文董事长与包剑行长在内的董监高共13名管理层（见表1），彰显新一届董事会凝聚力，增强战略执行力确定性。
- **本次增持体现管理层对公司发展前景的信心和长期投资价值的认可。**公司层面，尽管息差承压，但得益于较快的规模增长、优异的投资收益、扎实的资产质量及良好的控费效果，2023年Q1-Q3公司业绩表现保持行业领先。2023年12月国有行率先开启新一轮存款降息，公司于2024年1月1日跟进下调存款挂牌利率（见表2），常熟银行居民定期存款占比较高，有望从中受益更多，测算本次下调有望2年内提升息差11bp。长远来看，小微零售市场空间广阔，区位优势与“技术+配套”综合优势有望持续驱动公司成长。行业层面，2023年10-12月制造业PMI连续三月下降，指向银行所处的宏观环境走弱，但2023年12月存款降息与近期房地产行业积极政策对后期宏观修复带来积极作用。这意味着当前银行所处的宏观环境或已在底部，从经验来看，在宏观底部布局银行是较好策略。
- **本次增持于估值底部进行，有利于增强市场信心。**2023年Q4地产风险担忧上升、存量住房贷款利率调整、化债让利等利空因素交织之下，银行指数于10-12月银行指数分别下跌3.86%、2.28%与0.53%。期间，标杆中小银行估值水平与相对行业的估值溢价均创新低，这意味着板块估值对悲观情绪的反应更加充分。同期，公司表现弱于行业，2023年10-12月分别上涨0.55%、下跌7.88%、下跌5.75%，估值持续下修至上市以来新低0.72xPB（2024/1/4），1月8日-1月12日管理层增持期间，公司相对估值为0.73~0.77xPB，位于上市以来底部位置。早在2021年8月，公司管理层曾集体增持股份，该次增持后，公司走势脱离底部（见图1）。本次增持为管理层第二次集体增持，有利于增强市场信心。
- **投资建议：**公司于2024年1月1日下调主要期限定期存款挂牌利率，我们据此调整盈利预测。预计公司2023-2025年营业收入分别为101.78、111.78、129.23亿元（原预测：101.78、110.62、126.26亿元），归属于普通股股东净利润分别为33.55、39.18、47.91亿元（原预测：33.55、38.17、45.33亿元），期末每股净资产分别为9.20、10.27、11.58元，对应1月12日6.70元收盘价的PB分别为0.73、0.65、0.58倍。小微零售市场空间广阔，区位优势与“技术+配套”综合优势有望持续驱动公司成长，新领导班子增持公司股份彰显凝聚力与公司发展信心，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。

表1 2024/01/08-2024/01/12 常熟银行董监高增持公司股份明细

序号	姓名	职位	增持前持股数(股)	增持股份数量(股)	增持金额(万元)	增持后持股数(股)	增持后持股比例(%)
1	薛文	董事长	449,952	50,100	32.68	500,052	0.02%
2	包剑	执行董事	131,098	50,000	32.37	181,098	0.01%
3	孙明	执行董事	48,300	51,700	32.93	100,000	0.00%
4	庞凌	独立董事	0	10,000	6.55	10,000	0.00%
5	宋毅	监事长	0	100,000	62.89	100,000	0.00%
6	沈梅	监事	3,700	15,000	9.53	18,700	0.00%
7	黄焯	职工监事	76,787	25,000	15.78	101,787	0.00%
8	吴铁军	副行长	310,362	20,000	13.36	330,362	0.01%
9	张康德	纪委书记	80,900	20,400	12.97	101,300	0.00%
10	陆鼎昌	副行长	0	100,000	65.96	100,000	0.00%
11	李勇	副行长	0	100,000	63.85	100,000	0.00%
12	干晴	副行长	3,100	100,000	63.45	103,100	0.00%
13	孟炯	行长助理	81,000	50,000	31.75	131,000	0.00%
合计			1,185,199	692,200	444.06	1,877,399	0.07%

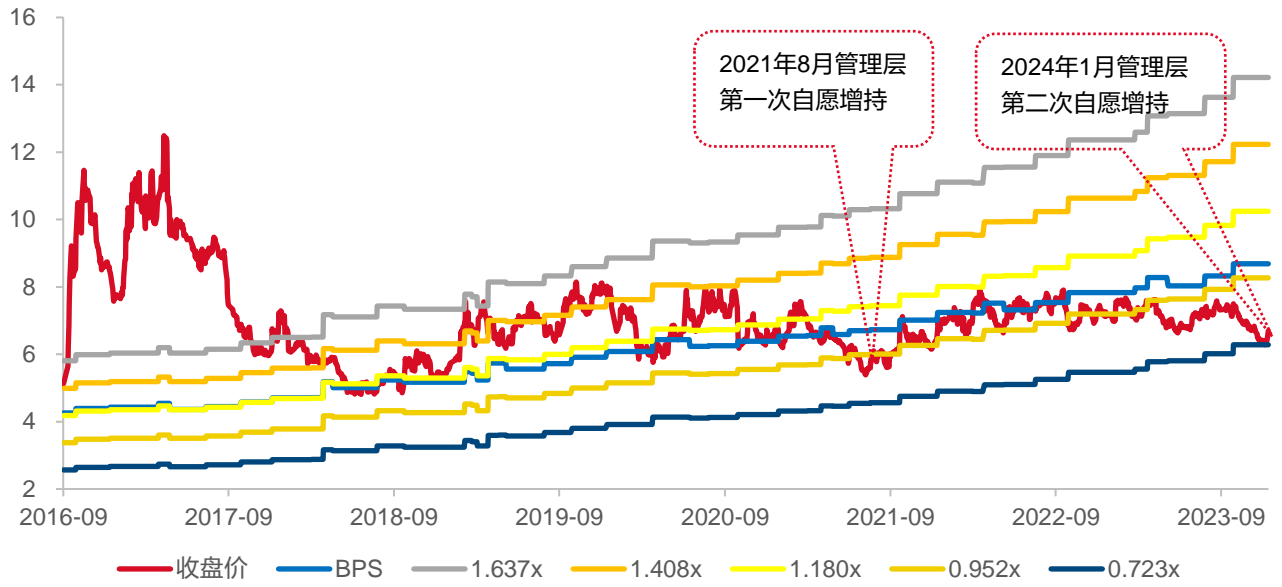
资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 2024/1/1 常熟银行存款挂牌利率调整情况，单位：%，百分点

项目	2024/1/1		调整幅度	
	个人存款	单位存款	个人存款	单位存款
一、活期存款	0.15	0.15	0	0
二、定期存款				
(一) 整存整取				
三个月	1.31	1.15	-0.1	-0.1
半年	1.55	1.35	-0.1	-0.1
一年	1.7	1.5	-0.1	-0.1
二年	1.9	1.8	-0.2	-0.2
三年	2.3	2.2	-0.25	-0.25
(二) 零存整取、整存零取、存本取息				
一年	1.31	-	-0.1	-
三年	1.55	-	-0.1	-
五年	1.55	-	-0.1	-
三、协定存款	-	不超 1.15		0
四、通知存款				
一天	0.55	0.55	0	0
七天	1.15	1.15	0	0
五、保证金存款	-	一户一定价，最高不超同档存款执行利率	-	-

资料来源：公司官网，东海证券研究所

图1 常熟银行 PB Band, 单位: 元



资料来源: 公司公告, Wind, 东海证券研究所

## 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	1.43	1.75
BVPS (元)	8.24	9.20	10.27	11.58
P/E (倍)	6.69	5.47	4.69	3.83
P/B (倍)	0.81	0.73	0.65	0.58

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.10%	1.16%	1.19%	1.30%
ROAE	12.95%	14.05%	14.66%	16.01%
净利差 (SPREAD)	2.82%	2.72%	2.72%	2.80%
净息差 (NIM)	2.93%	2.86%	2.83%	2.91%
信贷成本	1.11%	0.99%	0.87%	0.86%
成本收入比	38.58%	38.38%	37.74%	35.74%
所得税有效税率	12.99%	12.93%	12.42%	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	6,911	7,513
利息净收入	7,611	8,687	9,551	11,043
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	11,178	12,923
营业费用与税金	3,445	3,959	4,275	4,685
资产减值损失	2,000	2,100	2,100	2,353
营业利润	3,364	4,118	4,803	5,885
所得税	437	532	597	734
净利润	2,927	3,586	4,207	5,151
母公司所有者利润	2,744	3,355	3,918	4,791

业绩增长率	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	13.75%	14.14%	9.94%	15.62%
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%	9.83%	15.61%
拨备前利润	20.73%	15.94%	11.02%	19.34%
归母净利润	25.39%	22.28%	16.79%	22.27%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应 1 月 12 日收盘价 6.70 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	342,387	385,026
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	28,132	31,725

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%	13.21%	12.96%
核心一级资本充足率	10.21%	10.29%	10.13%	10.12%
杠杆倍数	11.92	12.22	12.36	12.32

## 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中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](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200125

### 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](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089