

常熟银行 (601128) / 银行

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 3 月 4 日

评级：增持（维持）

市场价格：6.92 元

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师 马志豪

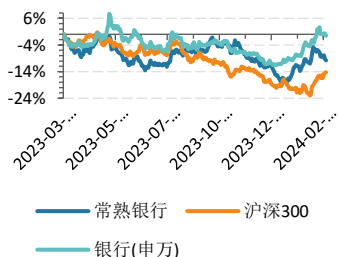
执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2741
流通股本(百万股)	2643
市价(元)	6.92
市值(百万元)	18,967
流通市值(百万元)	18,292

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,656	8,808	9,870	10,553	11,660
增长率 yoy%	16.3%	15.0%	12.1%	6.9%	10.5%
净利润(百万元)	2,188	2,742	3,281	3,612	3,946
增长率 yoy%	21.3%	25.3%	19.7%	10.1%	9.2%
每股收益(元)	0.80	1.00	1.20	1.32	1.44
净资产收益率	11.59%	12.94%	13.93%	13.86%	13.48%
P/E	8.65	6.92	5.77	5.24	4.81
PEG					
P/B	0.96	0.84	0.77	0.69	0.61

备注：股价选取日截至 2024/3/4

投资要点

- 1、常熟银行 2023 年营收同比增 12.0%，预计受四季度信贷需求偏弱、以及按揭调降息差收窄影响，营收增速较前三季度 12.5% 的水平边际略放缓（去年同期营收基数也低，因此放缓幅度不大）。资产质量维持较好水平；归母净利润同比增速 19.6%，较前三季度 21.1% 基本持平，总体营收和业绩增长均符合预期，公司业绩稳健性强。我们用单季营收/平均总资产对息差进行近似测算，常熟银行 4 季度单季年化类息差为 2.84%，环比 3 季度下行 39bp，预计受按揭调降的影响。**
- 2、4 季度单季加回 ABS 出表信贷之后的表内外信贷总额增长 66 亿，相较去年同期少增了 19.7 亿，四季度信贷需求偏弱、且四季度非小微业务投放旺季，常熟银行信贷增长有所放缓。3 季度揽储高峰后，4 季度负债端存款增速略有下行。2023 年总负债同比增 16.5%，总存款同比增 16.2%，4 季度存款单季新增 46.8 亿，较 2022 年同期少增 18.1 亿。**
- 3、资产质量稳定。公司账面不良率维持 0.75% 的较好水平。2023 年末拨备覆盖率 537.88%，环比提升 0.92pct；拨贷比维持在 4.03% 的水平。**
- 投资建议：公司 2023E、2024E、2025E PB 0.77X/0.69X/0.61X。公司专注个人经营贷投放，风控优秀并不断下沉渠道拓宽市场，商业模式专注，客户结构持续做小做散，资产质量保持在优异水平。2024 年，看好小微贷款助力下息差抗压性，以及人均产能提升带动营收增长，建议积极关注。**
- 注：根据常熟银行 2023 业绩快报，我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 32.8 亿、36.1 亿和 39.5 亿（前值为 33.2 亿、38.1 亿和 43.0 亿）。**
- 风险提示：宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。**

- 常熟银行 2023 年营收同比增 12.0%，预计受四季度信贷需求偏弱、以及按揭调降息差收窄影响，营收增速较前三季度 12.5% 的水平边际略放缓（去年同期营收基数也低，因此放缓幅度不大）。资产质量维持较好水平；归母净利润同比增速 19.6%，较前三季度 21.1% 基本持平，总体营收和业绩增长均符合预期，公司业绩稳健性强。

1Q23/1H23/1-3Q23/2023 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 13.3%/12.4%/12.5%/12.0%、18.4%/20.0%/21.3%/20.5%、20.6%/20.8%/21.1%/19.6%。

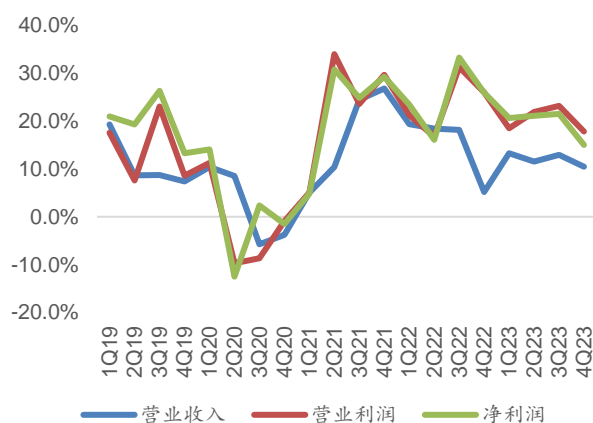
- 测算的单季年化类息差：环比 3 季度收窄。由于常熟银行净利息收入占比营收一直稳定在 85% 及以上，我们用单季营收/平均总资产对息差进行近似测算，4 季度单季年化类息差为 2.84%，环比 3 季度下行 39bp，预计受按揭调降的影响。

图表 1：常熟银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：常熟银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 4 季度单季加回 ABS 出表信贷之后的表内外信贷总额增长 66 亿，相较于去年同期少增了 19.7 亿，信贷投放有所放缓。1、同比增速，2023 总资产同比增 16.2%，表内贷款总额同比增 15.0%，贷款占比总资产为 66.5%。2、信贷增量，4 季度表内信贷余额新增 39.3 亿，考虑 ABS 出表 26.9 亿，表内外整体新增信贷规模在 66.2 亿，较去年同期少增 19.7 亿，四季度信贷需求偏弱、且四季度非小微业务投放旺季，常熟银行信贷增长有所放缓。
- 3 季度揽储高峰后，4 季度负债端存款增速略有下行。1、同比增速，2023 年总负债同比增 16.5%，总存款同比增 16.2%，存款占比总负债 80.7%。2、存款增量，4 季度存款单季新增 46.8 亿，较 2022 年同期少增 18.1 亿。

图表 3: 常熟银行生息资产和计息负债增速和结构情况

	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H21	1-3Q22	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	2023
绝对规模 (百万元)												
资产总额	177,018	181,565	181,296	182,732	204,253	207,422	206,955	213,445	240,226	242,209	243,259	247,939
总贷款	139,547	151,390	162,312	162,797	173,121	185,263	187,296	193,433	204,540	214,670	218,510	222,439
单季新增贷款	7,825	11,844	10,922	485	10,323	12,142	2,033	6,137	11,107	10,129	3,840	3,929
负债总额	209,667	211,795	220,925	225,446	246,688	252,800	260,419	263,766	291,954	292,621	302,214	307,348
总存款	177,018	181,565	181,296	182,732	204,253	207,422	206,955	213,445	240,226	242,209	243,259	247,939
单季新增存款	18,220	4,547	(269)	1,436	21,520	3,169	(467)	6,490	26,780	1,984	1,050	4,680
结构占比												
贷款占比总资产	78.8%	83.4%	89.5%	89.1%	84.8%	89.3%	90.5%	90.6%	85.1%	88.6%	89.8%	89.7%
存款占比总负债	84.4%	85.7%	82.1%	81.1%	82.8%	82.0%	79.5%	80.9%	82.3%	82.8%	80.5%	80.7%
同比增速												
资产总额	18.2%	14.8%	18.9%	18.2%	17.1%	18.8%	17.7%	16.7%	18.0%	15.6%	15.6%	16.2%
总贷款	17.6%	20.6%	24.0%	23.6%	24.1%	22.4%	15.4%	18.8%	18.1%	15.9%	16.7%	15.0%
负债总额	19.5%	15.4%	19.7%	18.9%	17.7%	19.4%	17.9%	17.0%	18.3%	15.8%	16.0%	16.5%
总存款	21.8%	16.7%	16.0%	15.1%	15.4%	14.2%	14.2%	16.8%	17.6%	16.8%	17.5%	16.2%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 4: 常熟银行表内外贷款

	2021	1Q22	1H22	1-3Q22	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	2023
表内贷款总额(百万元)	162797	173121	185263	187296	193433	204540	214670	218510	222439
出表贷款 (百万元)	1457	1457	3069	6707	9162	10021	15574	19605	22294
表内外贷款总额(百万元)	164254	174578	188332	194003	202595	214561	230244	238115	244733
表内外贷款同比增速	23.3%	23.8%	23.2%	18.5%	23.3%	22.9%	22.3%	22.7%	20.8%

资料来源: 公司财报, wind, 中泰证券研究所

- 公司不良率维持 0.75% 的较好水平, 风险抵补能力维持高位。1、不良维度——公司账面不良率维持 0.75% 的较好水平。2、拨备维度——风险抵补能力维持高位。2023 年末拨备覆盖率 537.88%, 环比提升 0.92pct; 拨贷比维持在 4.03% 的水平。

图表 5: 常熟银行资产质量情况

	1Q22	1H22	3Q22	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
不良率	0.81%	0.80%	0.78%	0.81%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
拨备覆盖率	532.73%	535.83%	542.02%	536.77%	547.30%	550.45%	536.96%	537.88%
拨贷比	4.32%	4.30%	4.20%	4.35%	4.12%	4.12%	4.03%	4.03%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 投资建议: 公司 2023E、2024E、2025E PB 0.77X/0.69X/0.61X。公司专注个人经营贷投放, 风控优秀并不断下沉渠道拓宽市场, 商业模式专注, 客户结构持续做小做散, 资产质量保持在优异水平。2024 年, 看好小微贷款助力下息差抗压性, 以及人均产能提升带动营收增长, 建议积极关注。
- 注: 根据常熟银行 2023 业绩快报, 我们调整盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 32.8 亿、36.1 亿和 39.5 亿 (前值为 33.2 亿、38.1 亿和 43.0 亿)。
- 风险提示: 宏观经济面临下行压力, 公司存款竞争面临压力, 业绩经营不及预期。

图表：常熟银行盈利预测表

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
PE	6.92	5.77	5.24	4.81	净利息收入	7,611	8,493	9,292	10,503
PB	0.84	0.77	0.69	0.61	手续费净收入	188	217	217	217
EPS	1.00	1.20	1.32	1.44	营业收入	8,808	9,870	10,553	11,660
BVPS	8.24	8.95	10.06	11.29	业务及管理费	(3,399)	(4,055)	(4,432)	(4,897)
每股股利	0.25	0.32	0.35	0.39	拨备前利润	5,362	5,750	6,048	6,679
盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E	拨备	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差	2.85%	2.79%	2.71%	2.71%	税前利润	3,362	4,024	4,455	4,900
贷款收益率	6.19%	6.10%	6.00%	5.90%	税后利润	2,925	3,501	3,876	4,263
生息资产收益率	4.95%	4.95%	4.94%	4.95%	归属母公司净利润	2,742	3,281	3,612	3,946
存款付息率	2.38%	2.36%	2.36%	2.36%	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
计息负债成本率	2.39%	2.39%	2.39%	2.40%	贷款总额	193,433	222,448	260,264	304,509
ROAA	1.03%	1.05%	1.01%	0.98%	债券投资	72,492	73,942	75,421	76,929
ROAE	12.94%	13.93%	13.86%	13.48%	同业资产	6,311	6,627	6,958	7,306
成本收入比	38.59%	41.08%	42.00%	42.00%	生息资产	288,287	321,619	363,291	411,663
业绩与规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E	资产总额	287,881	334,337	378,794	429,942
净利息收入	13.70%	11.60%	9.40%	13.00%	存款	213,446	248,024	275,307	305,591
营业收入	15.00%	12.10%	6.90%	10.50%	同业负债	24,347	31,651	39,564	49,455
拨备前利润	20.90%	7.20%	5.20%	10.40%	发行债券	14,767	19,197	23,996	29,995
归属母公司净利润	25.30%	19.70%	10.10%	9.20%	计息负债	252,560	298,872	338,867	385,041
净手续费收入	-21.00%	15.40%	0.00%	0.00%	负债总额	263,766	308,115	349,347	396,949
贷款余额	18.82%	15.00%	17.00%	17.00%	股本	2,741	2,741	2,741	2,741
生息资产	17.00%	11.60%	13.00%	13.30%	归属母公司股东权益	22,578	24,530	27,586	30,946
存款余额	16.81%	16.20%	11.00%	11.00%	所有者权益总额	24,116	26,222	29,447	32,993
计息负债	16.20%	18.30%	13.40%	13.60%	资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E	资本充足率	13.87%	13.11%	12.73%	12.37%
不良率	0.75%	0.75%	0.84%	0.85%	核心资本充足率	10.21%	10.16%	10.12%	10.06%
拨备覆盖率	505.3%	537.88%	506.00%	475.30%	杠杆率	11.94	12.75	12.86	13.03
拨贷比	3.79%	4.03%	4.25%	4.04%	RORWA	1.40%	1.47%	1.44%	1.41%
不良净生成率	1.00%	0.25%	0.36%	0.36%	风险加权系数	77.49%	75.40%	75.20%	74.87%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：除非特别说明，单位为百万元

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。