

2024年03月06日

买入（维持）

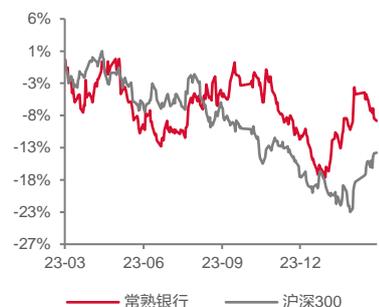
报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2024/03/05
收盘价	6.94
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)	0.72
净资产收益率(加权)	10.64
12个月内最高/最低价	8.02/6.24



相关研究

《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》2024.01.13

《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）：营收与规模符合市场节奏，资产质量优异

——公司简评报告

投资要点

事件：近日常熟银行公布2023年业绩快报。2023年公司实现营业收入98.70亿元（+12.04%，YoY），归属于普通股股东净利润32.82亿元（+19.61%，YoY）。2023年末，公司总资产规模3344.79亿元（+16.19%，YoY），不良贷款率0.75%（持平，QoQ），不良贷款拨备覆盖率537.88%（+0.92pct，QoQ）。

➤ **2023Q4行业新发放贷款利率明显下降，公司息差或受影响。**测算2023Q4公司实现营业收入23.50亿元（预估26.57亿元），归母净利润7.64亿元（预估8.37亿元）。考虑到公司Q4扩表力度仍较强，营收低于预估的原因或在于息差。结合Q4行业新发放贷款利率走势与公司贷款结构，认为Q4常熟银行资产平均收益率受重定价影响进一步下降的可能性较大（而此前基于LPR调整幅度及重定价节奏预估Q4资产平均收益率会持平）。2023年Q4，金融机构新发放人民币贷款加权平均利率明显下行31b至3.83%（如图1所示），明显弱于同期LPR。由于常熟银行贷款平均期限较短、重定价节奏较快，Q4较高的重定价比例或致其贷款收益率受重定价影响较大。此外，Q4金融机构新发放贷款中，企业贷款与个人住房贷款降幅较小，分别下降7bp、5bp，票据融资降幅较大，下降33bp，这一特征指向Q4个人经营性贷款利率降幅也较大。由于常熟银行个人经营性贷款+票据贴现占总贷款比重较高（如图2所示），其贷款收益率在重定价过程受影响更大一些。我们粗略匡算2023年Q4行业贷款收益率下降背景下，重定价或致利息收入减少1.7亿元。

➤ **2023Q4扩表力度较强，结构与政府债发行力度相匹配。**Q4末，公司总资产规模达到3344.79亿元（预估3292亿元），对应增速16.19%，较Q3末提升0.58个百分点；贷款2224亿元（预估2231亿元），对应增速15%，较Q3末放缓1.67个百分点；存款2479亿元（预估2532亿元），对应增速16.16%，较Q3末放缓1.38个百分点。Q4贷款增速放缓而总资产增速提升，指向投资类资产增长较快，这或是由于Q4财政力度加大，政府债发行规模明显强于季节性（如图3所示），公司利率债配置力度相应提升。由于投资类资产收益率低于贷款，Q4其配置力度提升会拉低资产平均收益率。同理，负债端存款增速放缓而总资产增速提升，指向Q4同业负债增长较快。叠加Q4同业负债利率受资本新规影响明显上行（如图4所示），公司负债端成本率或受到来自同业负债的挤压。综合而言，在市场环境影响下，Q4上述公司资产负债结构边际变化或也影响息差表现。

➤ **资产质量保持优异。**公司极低的贷款集中度赋予资产质量优势。2023年Q4公司资产质量保持优异，期末不良贷款率0.75%，拨备覆盖率537.88%。其中，拨备覆盖率低于预估值562.14%，主要原因或在于营收预期差隐含的计提力度明显少于预估。

➤ **投资建议：**限于业绩快报数据较少，我们暂维持原预测，预计公司2024-2025年公司营业收入分别为111.78、129.23亿元，归属于普通股股东净利润分别为39.18、47.91亿元，期末每股净资产分别为10.27、11.58元，对应3月5日6.94元收盘价的PB分别为0.68、0.60倍。基于：1）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；2）新一届领导班子增持公司股份（如表1、图5所示）彰显凝聚力，增强公司发展信心；3）2024年1月1日公司及时跟进下调存款挂牌利率（如表2所示），常熟银行存款结构中居民定期存款占比较高，有望从存款降息中受益更多；4）稳增长宏观政策积极，利于行业经营环境改善，我们维持公司“买入”投资评级。

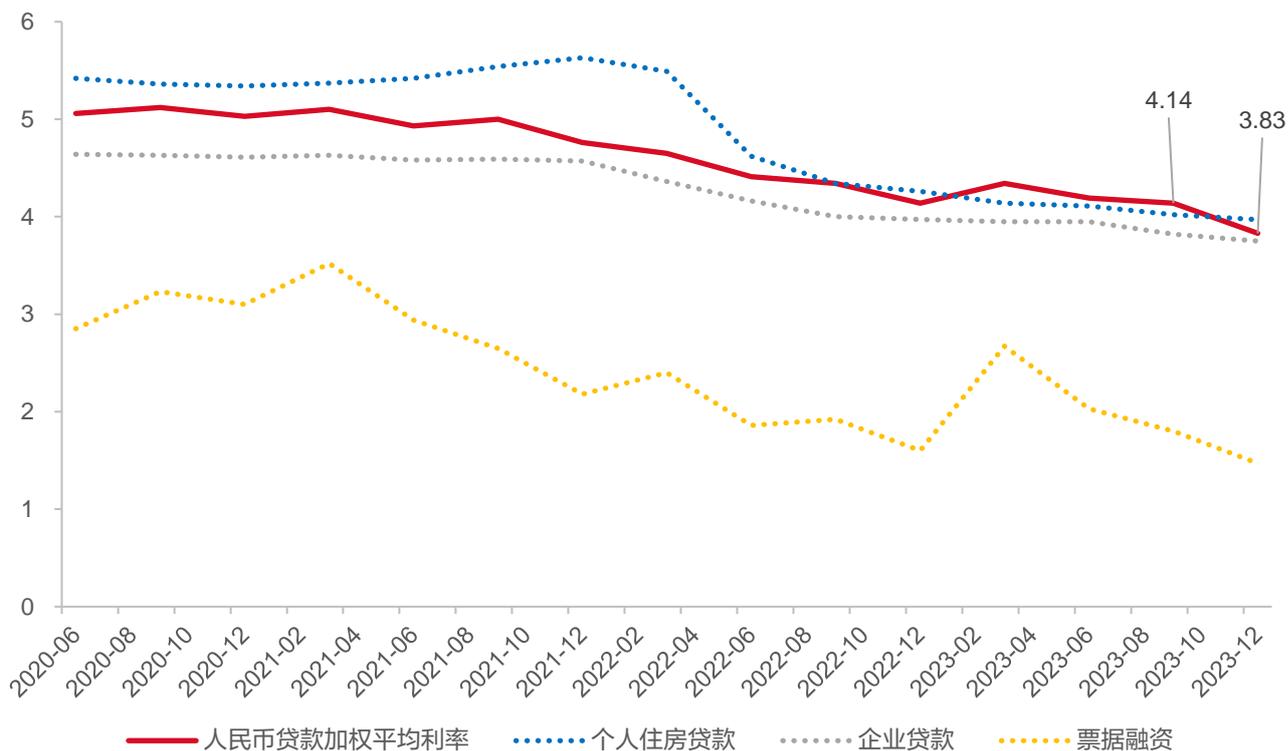
➤ **风险提示：**资产规模增长明显低于预期；小微贷款质量大幅恶化；净息差大幅收窄。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8808.73	10177.53	11178.29	12922.89
同比增速	15.07%	15.54%	9.83%	15.61%
归母净利润（百万元）	2743.73	3355.15	3918.33	4791.12
同比增速	25.39%	22.28%	16.79%	22.27%
净息差（测算值）	2.93%	2.86%	2.83%	2.91%
不良贷款率	0.81%	0.75%	0.77%	0.78%
不良贷款拨备覆盖率	536.77%	562.14%	542.72%	530.10%
ROE	12.95%	14.05%	14.66%	16.01%
每股盈利（元）	1.00	1.22	1.43	1.75
PE（倍）	6.93	5.67	4.85	3.97
每股净资产（元）	8.24	9.20	10.27	11.58
PB（倍）	0.84	0.75	0.68	0.60

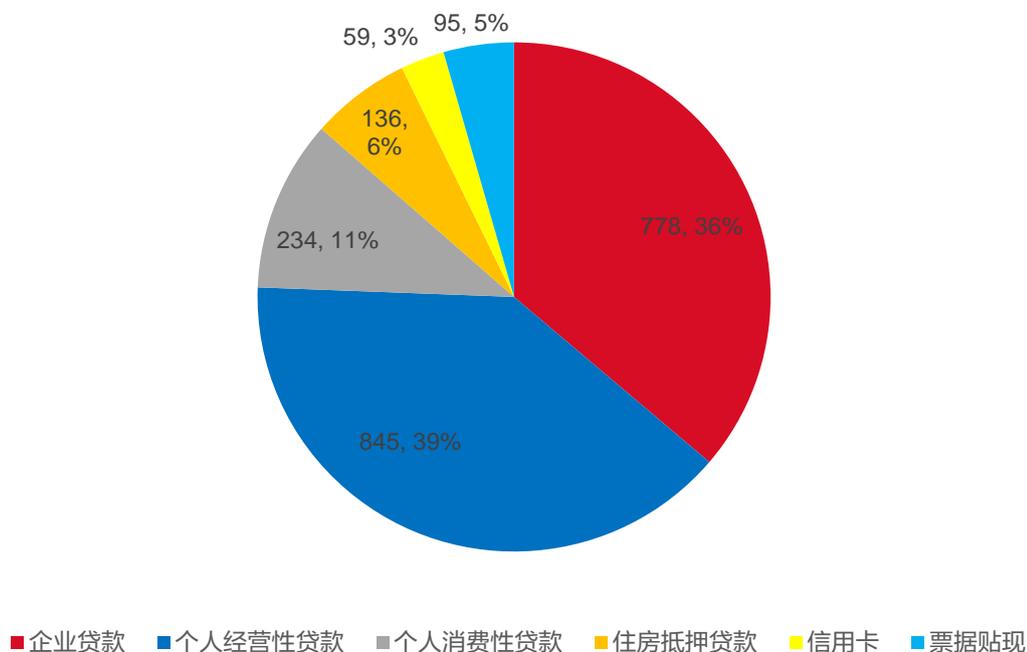
资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所（截至2024年3月5日收盘）

图1 2023Q4 金融机构新发放贷款加权平均利率明显下行，单位：%



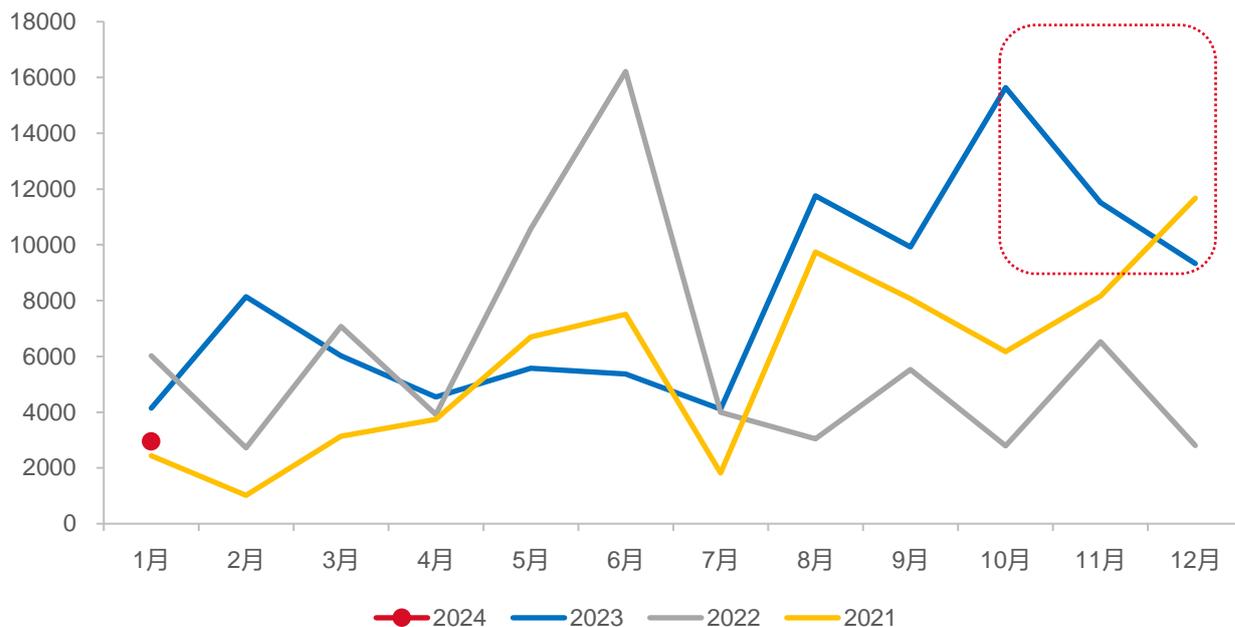
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图2 常熟银行个人经营性贷款占比较高，单位：亿元（规模），%（占比）



资料来源：常熟银行 2023 半年度报告，东海证券研究所，截至 2023/06/30

图3 2023年Q4新增政府债券明显强于季节性，单位：亿元



资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图4 2023年Q4同业存单发行利率（以3个月期限为例）明显上行



资料来源：iFinD，东海证券研究所

表1 2024/01/08-2024/01/12 常熟银行董监高增持明细

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	黄烨	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%

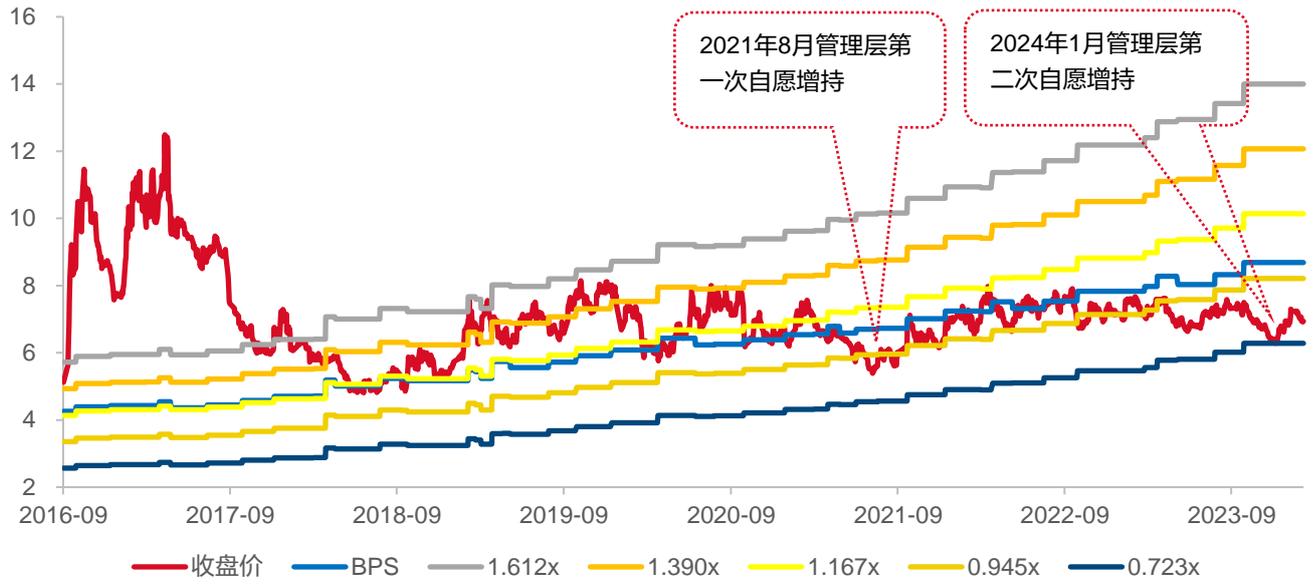
资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 2024/1/1 常熟银行存款挂牌利率调整情况，单位：%（挂牌利率），百分点（调整幅度）

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5 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)	6.93	5.67	4.85	3.97
P/B (倍)	0.84	0.75	0.68	0.60

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3月5日收盘价6.94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