

常熟银行(601128.SH)

营收表现优异，跨区域发展战略深化

强烈推荐（维持）

股价：6.94元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.csrcbank.com
大股东/持股	交通银行股份有限公司9.01%
实际控制人	
总股本(百万股)	2,741
流通A股(百万股)	2,643
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	190
流通A股市值(亿元)	183
每股净资产(元)	8.99
资产负债率(%)	91.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】常熟银行(601128.SH)*事项点评*营收盈利维持高增，资产质量保持稳健*强烈推荐20240305

【平安证券】常熟银行(601128.SH)*季报点评*盈利表现优异，规模稳步扩张*强烈推荐20231027

证券分析师

袁喆奇
投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼
一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

常熟银行发布2023年年报，23年全年公司实现营业收入98.7亿元，同比增长12.1%；归母净利润32.8亿元，同比增长19.6%；年化ROE13.69%，同比提升0.63个百分点。2023年末总资产3344.56亿元，较年初增长16.2%，其中贷款规模2224亿元，同比增长15.0%，存款总额2479亿元，同比增长16.2%。2023年公司利润分配预案为每股派息0.25元，分红率为20.88%。

平安观点：

■ 营收表现持续亮眼，跨区域发展稳步推进。公司2023年归母净利润同比增长19.6% (vs+21.1%，23Q1-3)，绝对水平虽有所下滑，但预计仍保持同业前列。营收方面，23年全年营收同比增长12.1% (+12.5%，23Q1-3)，整体保持稳健，净利息收入(占营收比重86.1%)增速保持平稳是支撑营收稳定的重要因素，全年净利息收入增速较前三季度下滑0.8个百分点至11.7%，但绝对水平预计仍处同业前列，公司稳定的小微客户群体以及异地展业战略的深化是支撑收入增长重要的原因之一，23年全年省内异地分行营收同比增长12.2%，省外村镇银行营收同比增长14.0%，皆快于全行平均水平。非息收入方面，全年非息收入同比增长14.3% (vs+13.0%，23Q1-3)，扣除中收其他非息收入全年同比增长32.4% (+11.7%，23Q1-3)，我们预计一方面源于22年基数较低，另一方面源自于23年4季度债市的正贡献。

■ 息差环比下行，信贷稳步扩张。公司2023年净息差2.86% (vs2.95%，23Q1-3)，息差收窄幅度略有扩大，资产端定价的下行预计仍是主要的因素，23年全年贷款收益率为5.81% (vs6.08%，23H1)，生息资产收益率为5.00% (vs5.18%，23H1)，但值得注意的是，公司压降存款成本效果有所显现，储蓄定期存款成本率和企业定期存款成本率分别较半年末下降4BP/2BP至3.02%/2.83%，利率的下行一定程度对冲存款定期化趋势，全年存款成本率与半年末持平，为2.28%。计息负债成本率较半年末下行2BP至2.30%，负债端压力整体有所缓释。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	8,809	9,871	10,836	11,940	13,375
YOY(%)	15.1	12.1	9.8	10.2	12.0
归母净利润(百万元)	2,744	3,282	3,894	4,636	5,516
YOY(%)	25.4	19.6	18.6	19.1	19.0
ROE(%)	13.2	14.1	15.2	16.3	17.3
EPS(摊薄/元)	1.00	1.20	1.42	1.69	2.01
P/E(倍)	6.9	5.8	4.9	4.1	3.4
P/B(倍)	0.84	0.75	0.71	0.63	0.56

整体来看，公司净息差水平收窄速度虽有所加快，但绝对水平预计仍处在同业前列，公司差异化的客群定位以及信贷结构的优化仍是支撑公司保持较高贷款收益率的重要因素，全年个人经营贷占比较半年末提升 1.03 个百分点至 40.4%，全年户均个人经营贷规模同样较半年末下降 0.17 万至 31.3 万，持续性向小微要收益。异地战略的深化同样是公司较高息差的重要支撑因素，村镇银行个人经营贷款和个人消费贷款增速分别为 18.1%/26.0%，保持较快增速水平。

公司规模扩张保持稳健，23 年末总资产同比增长 16.2% (vs15.6%, 23Q3)，其中贷款总额同比增长 15.0% (vs16.7%, 23Q3)，季节性影响导致增速水平略有下滑。负债方面，存款维持高增态势，全年同比增长 16.2% (vs17.5%, 23Q3)。

- **资产质量保持优异，拨备水平夯实无虞。**2023 年末不良率 0.75%，环比 3 季度持平，仍保持近年来最优水平。其中，对公贷款不良率和零售贷款不良率分别环比半年末变化+8BP/-2BP 至 0.83%/0.78%，制造业贷款资产质量的波动是推动对公不良率上升的主要原因，23 年全年末制造业贷款（占对公贷款比重 47.7%）不良率环比半年末抬升 21BP 至 1.12%。前瞻性指标方面，23 年全年末关注率环比 3 季度末抬升 12BP 至 1.17%，我们预计与疫情延期付息政策到期后小微业务风险暴露相关，预计未来压力仍然相对可控。拨备方面，全年拨备覆盖率和拨贷比分别环比 3 季度末上升 0.92pct/1BP 至 538%/4.04%，拨备水平维持较高水平，风险抵补能力保持优异。
- **投资建议：看好零售和小微业务稳步推进。**公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。考虑到贷款需求恢复斜率放缓以及息差收窄带来的营收压力，我们小幅下调公司 24-25 年盈利预测，并新增 26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.42/1.69/2.01 元（原 24-25 年 EPS 预测分别为 1.52/1.85 元），对应盈利增速分别为 18.6%/19.1%/19.0%（原 24-25 年盈利增速为 21.9%/21.2%），目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.71x/0.63x/0.56x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 常熟银行 2023 年年报核心指标

		百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
利润表 (累计)	营业收入		2,128	4,374	6,682	8,809	2,410	4,914	7,520	9,870
	YoY		19.3%	18.9%	18.6%	15.1%	13.3%	12.4%	12.5%	12.1%
	利息净收入		1,847	3,776	5,781	7,611	2,174	4,337	6,503	8,501
	YoY		24.0%	20.8%	18.7%	13.8%	17.7%	14.9%	12.5%	11.7%
	中收收入		0.54	1.97	5.55	188	1.62	-1.21	18.08	32
	YoY		-99.3%	-99.0%	-97.1%	-20.9%	197.4%	-161.7%	226.0%	-82.8%
	信用减值损失		453	1,125	1,424	2,000	415	1,036	1,353	2,125
	YoY		30.0%	22.4%	18.0%	15.1%	-8.4%	-7.9%	-5.0%	6.3%
	拨备前利润		1,306	2,647	4,037	5,364	1,432	2,872	4,526	6,172
	YoY		23.9%	20.5%	21.9%	21.0%	9.7%	8.5%	12.1%	15.1%
归母净利润		659	1,201	2,079	2,744	795	1,450	2,518	3,282	
	YoY		23.4%	20.0%	25.2%	25.4%	20.6%	20.8%	21.1%	19.6%
利润表 (单季)	营业收入		2,128	2,246	2,308	2,127	2,410	2,504	2,606	2,350
	YoY		19.3%	18.4%	18.1%	5.2%	13.3%	11.5%	12.9%	10.5%
	归母净利润		659	541	879	664	795	656	1,068	763
YoY		23.4%	16.0%	33.2%	25.9%	20.6%	21.1%	21.5%	14.9%	
资产负债表	总资产		268,698	274,894	284,098	287,881	316,966	317,814	328,459	334,456
	YoY		17.1%	18.8%	17.7%	16.7%	18.0%	15.6%	15.6%	16.2%
	贷款总额		173,121	185,263	187,296	193,433	204,540	214,670	218,510	222,439
	YoY		24.1%	22.4%	15.4%	18.8%	18.1%	15.9%	16.7%	15.0%
	公司贷款(含贴现)		70,658	75,076	73,327	77,426	84,359	87,291	88,160	90,360
	占比		41%	41%	39%	40%	41%	41%	40%	41%
	零售贷款		102,463	110,186	113,969	116,007	120,182	127,378	130,350	132,080
	占比		59%	59%	61%	60%	59%	59%	60%	59%
	存款总额		204,253	207,422	206,955	213,445	240,226	242,209	243,259	247,939
	YoY		15.4%	14.2%	14.2%	16.8%	17.6%	16.8%	17.5%	16.2%
活期存款		53,144	54,296	52,986	54,506	58,808	58,516	55,265	50,757	
	占比		26%	26%	26%	26%	24%	24%	23%	20%
	定期存款		129,610	130,615	132,201	136,637	160,941	165,159	168,916	174,527
	占比		63%	63%	64%	64%	67%	68%	69%	70%
财务比率 (%)	净息差		3.09	3.09	3.10	3.02	3.02	3.00	2.95	2.86
	贷款收益率			6.32		6.09		6.08		5.81
	存款成本率			2.28		2.31		2.28		2.28
	成本收入比		37.92	38.76	39.01	38.58	40.16	41.03	39.30	36.87
	ROE (年化)		13.05	11.72	13.38	13.06	13.83	12.40	14.19	13.69
资产质量指标 (%)	不良率		0.81	0.80	0.78	0.81	0.75	0.75	0.75	0.75
	关注率		0.94	0.88	0.87	0.84	0.82	0.83	1.05	1.17
	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	4.04
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率		10.65	9.86	10.12	10.21	9.84	10.06	10.24	10.42
	一级资本充足率		10.71	9.91	10.18	10.27	9.90	10.12	10.31	10.48
	资本充足率		12.45	11.58	14.18	13.87	13.29	13.56	13.70	13.86
兴福村镇银行 存贷款数据	存款总额			34,248		35,573		42,302		43,971
	YoY			26.2%		21.3%		23.5%		23.6%
	占比			17%		17%		17%		18%
	贷款总额			32,426		35,507		39,360		41,610
	YoY			26.2%		21.2%		21.4%		17.2%
占比			18%		18%		18%		19%	
不良率 (%)			0.99		0.98		0.97			0.97

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	223,222	252,241	285,032	322,087
证券投资	87,430	101,419	116,632	134,126
应收金融机构的款项	5,903	6,198	6,508	6,833
生息资产总额	326,906	372,056	422,430	479,515
资产合计	334,456	380,649	432,186	490,590
客户存款	254,453	290,076	327,786	370,399
计息负债总额	297,804	339,997	385,782	437,989
负债合计	307,325	351,243	399,286	453,529
股本	2,741	2,741	2,741	2,741
归母股东权益	25,356	27,482	30,748	34,636
股东权益合计	27,131	29,405	32,900	37,061
负债和股东权益合计	334,456	380,649	432,186	490,590

资产质量

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPL ratio	0.75%	0.75%	0.73%	0.73%
NPLs	1,672	1,892	2,081	2,351
拨备覆盖率	538%	521%	512%	497%
拨贷比	4.03%	3.91%	3.74%	3.63%
一般准备/风险加权资	4.03%	3.88%	3.70%	3.57%
不良贷款生成率	0.79%	0.60%	0.50%	0.40%
不良贷款核销率	-0.74%	-0.51%	-0.43%	-0.31%

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	8,501	9,461	10,560	11,988
净手续费及佣金收入	32	37	42	49
营业收入	9,871	10,836	11,940	13,375
营业税金及附加	-53	-58	-64	-72
拨备前利润	6,173	6,871	7,679	8,776
计提拨备	-2,124	-2,068	-1,961	-1,973
税前利润	4,048	4,802	5,718	6,803
净利润	3,508	4,162	4,955	5,895
归母净利润	3,282	3,894	4,636	5,516

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	15.0%	13.0%	13.0%	13.0%
生息资产增长率	16.2%	13.8%	13.5%	13.5%
总资产增长率	16.2%	13.8%	13.5%	13.5%
存款增长率	16.1%	14.0%	13.0%	13.0%
付息负债增长率	15.3%	14.2%	13.5%	13.5%
净利息收入增长率	11.7%	11.3%	11.6%	13.5%
手续费及佣金净收入增长	-82.9%	15.0%	15.0%	15.0%
营业净收入增长率	12.1%	9.8%	10.2%	12.0%
拨备前利润增长率	15.1%	11.3%	11.8%	14.3%
税前利润增长率	20.3%	18.6%	19.1%	19.0%
归母净利润增长率	19.6%	18.6%	19.1%	19.0%
非息收入占比	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
成本收入比	36.9%	36.0%	35.1%	33.8%
信贷成本	1.02%	0.87%	0.73%	0.65%
所得税率	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
盈利能力				
NIM	2.86%	2.77%	2.72%	2.72%
拨备前 ROAA	1.98%	1.92%	1.89%	1.90%
拨备前 ROAE	25.8%	26.0%	26.4%	26.8%
ROAA	1.05%	1.09%	1.14%	1.20%
ROAE	14.1%	15.2%	16.3%	17.3%
流动性				
分红率	20.88%	20.88%	20.88%	20.88%
贷存比	87.73%	86.96%	86.96%	86.96%
贷款/总资产	66.74%	66.27%	65.95%	65.65%
债券投资/总资产	26.14%	26.64%	26.99%	27.34%
银行同业/总资产	1.76%	1.63%	1.51%	1.39%
资本状况				
核心一级资本充足率	10.21%	10.19%	10.25%	10.36%
资本充足率(权重法)	13.87%	13.40%	13.08%	12.85%
加权风险资产(¥,mn)	223,079	253,889	288,265	327,219
RWA/总资产	66.7%	66.7%	66.7%	66.7%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层