

业绩稳定高增，资产质量良好

2024 年 03 月 22 日

事件：3月21日，常熟银行发布2023年年报。23年累计实现营收98.7亿元，YoY+12.1%；归母净利润32.8亿元，YoY+19.6%；不良率0.75%，拨备覆盖率538%。

➤ **业绩维持两位数增速。**23年常熟银行营收、归母净利润分别同比+12.1%、+19.6%，增速虽较前三季度微降，但双位数的业绩增速在同业中已属亮眼。拆分来看，**净利息收入**贡献86%的营收，收入同比+11.7%，仍延续“以量补价”的增长逻辑。**非息收入**中，中收同比-82.8%，负增速读数较大，一是基数较低，二是理财业务收入有所拖累。其他非息收入同比+32.4%，主要是公允价值变动损益科目表现可观。

➤ **扩表动能强劲，异地支行、村行支撑信贷投放。**23年常熟银行总资产、贷款总额分别同比+16.2%、+15.0%，增速较前三季度分别+0.6pct、-1.7pct。信贷增速在同业中实际不弱，有所放缓或源于银行主动调整信贷投放速度，公司提出“贷款投放更加注重与存款增长、风险管控、资本耗用相匹配”。近年公司异地版图持续拓张，成熟微贷模式向外复制效果较好，异地支行、村镇银行支撑贷款规模稳健增长，23年异地支行、村镇银行贷款规模增速分别为15.8%、17.2%。

➤ **资产端拖累息差表现，后续负债端逐步支撑。**23年末常熟银行净息差为2.86%，较23H1末下降14BP。拆分看，负债端成本基本平稳，资产端个人贷款定价下行幅度较大，23年平均收益率较23H1下降36BP，考虑一是受23Q3存量按揭利率调降影响，二是经营贷需求不足，行业新发贷款定价呈下行趋势。后续净息差收窄幅度有望减小，主要是公司23年合计五次下调存款挂牌利率，随着存量存款产品到期，重定价对成本的节约效果将陆续显现。

➤ **资产质量平稳，拨备覆盖率高位略增。**23年末常熟银行不良率与23Q3末持平于0.75%，其中江苏省内贷款资产质量优异。23年末关注率略有波动，较23H1提升34BP至1.17%，或与新金融资产分类管理办法实行有关。23年末拨备覆盖率较23Q3末上升1pct至538%，风险抵补能力较强，为利润释放留有充裕空间。

➤ **投资建议：规模稳步扩张，资产质量优异**

常熟银行近年通过异地支行、村镇银行不断开拓业务版图，配合成熟可复制的微贷模式，信贷投放能够保持较快增长；负债端成本逐步受益于存款利率下调，息差收窄幅度可控；资产质量扎实，拨备充裕。预计24-26年EPS分别为1.42、1.69、2.02元，2024年3月21日收盘价对应0.7倍24年PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,870	11,115	12,665	14,525
增长率(%)	12.1	12.6	14.0	14.7
归属母公司股东净利润(百万元)	3,282	3,887	4,619	5,539
增长率(%)	19.6	18.5	18.8	19.9
每股收益(元)	1.20	1.42	1.69	2.02
PE	6	5	4	3
PB	0.8	0.7	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年3月21日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.94元

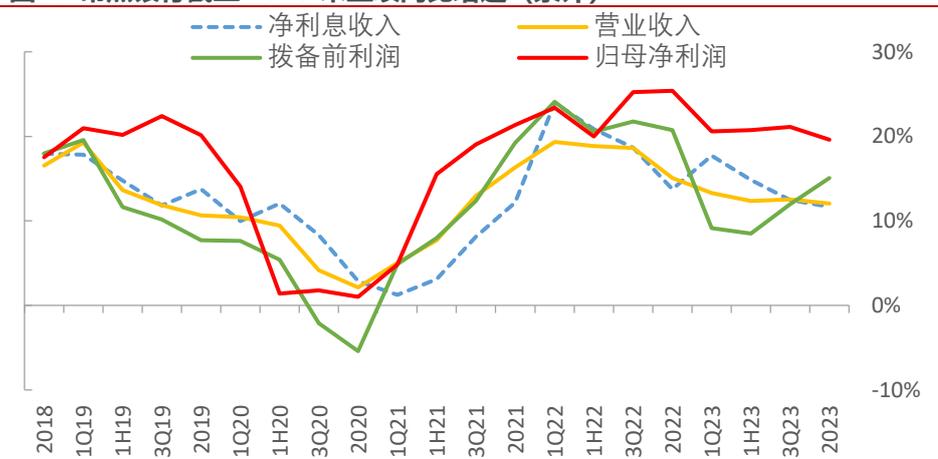
**分析师 余金鑫**

执业证书：S0100521120003

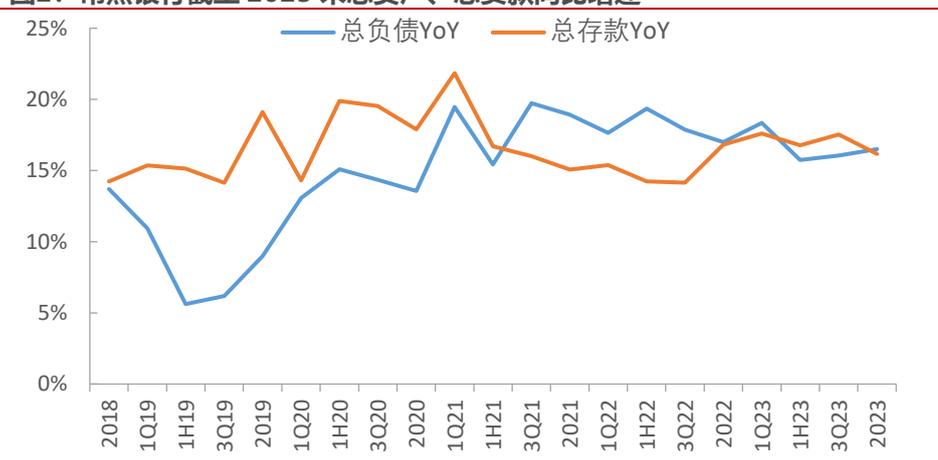
邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

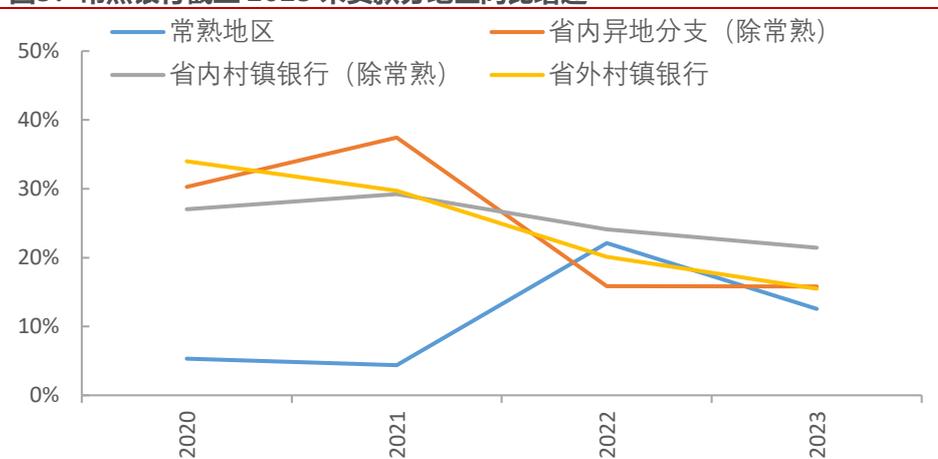
- 常熟银行(601128.SH)2023年三季报点评：业绩延续高增速，不良率维持低位-2023/10/26
- 常熟银行(601128.SH)2023年中报点评：存款成本管控良好，资产质量保持优异-2023/08/26
- 常熟银行(601128.SH)23H1业绩快报点评：业绩增速韧性十足，资产质量保持优异-2023/08/15
- 常熟银行(601128.SH)深度报告：三年龙场悟道，微贷苦尽甘来-2023/05/04
- 常熟银行(601128.SH)2023年一季报点评：存贷两旺，息差平稳，不良下降-2023/04/20

图1：常熟银行截至 2023 末业绩同比增速（累计）


资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：常熟银行截至 2023 末总资产、总贷款同比增速


资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：常熟银行截至 2023 末贷款分地区同比增速


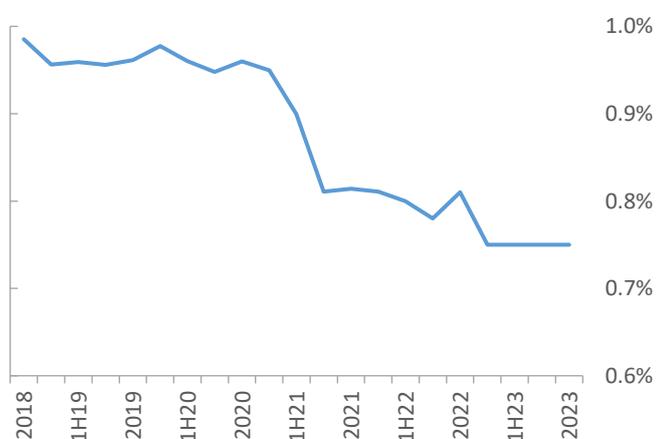
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4：常熟银行截至 2023 末总负债、总存款同比增速

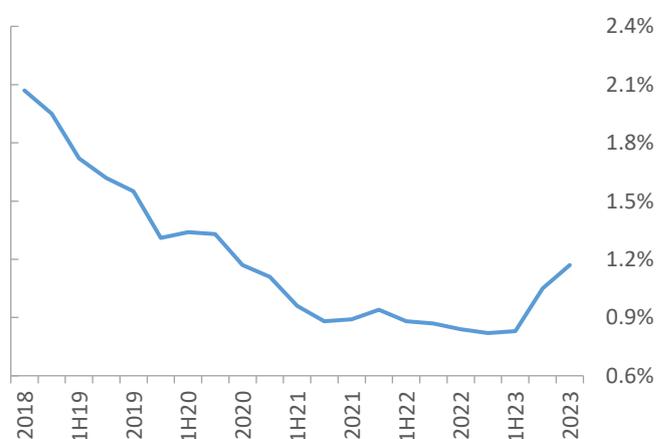

资料来源：公司公告，民生证券研究院

图5：常熟银行截至 2023 末净息差


资料来源：公司公告，民生证券研究院

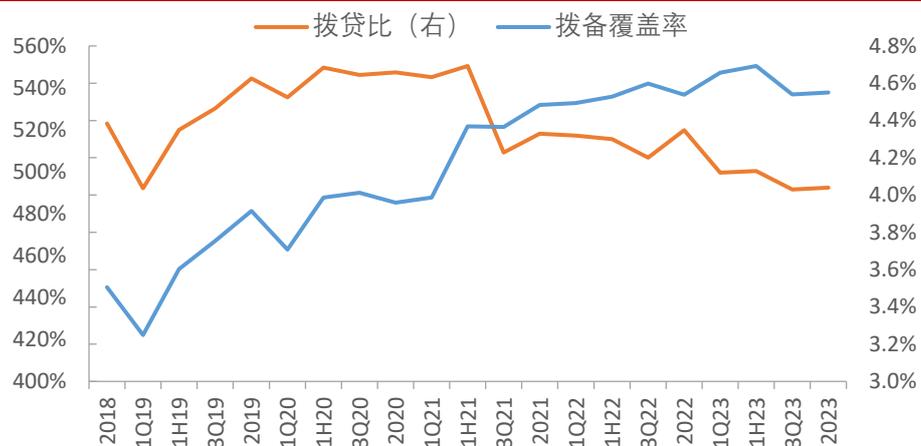
图6：常熟银行截至 2023 末不良率


资料来源：公司公告，民生证券研究院

图7：常熟银行截至 2023 末关注率


资料来源：公司公告，民生证券研究院

图8: 常熟银行截至 2023 末拨备水平



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	85	96	109	126
手续费及佣金	0	0	0	0
其他收入	13	15	17	19
营业收入	99	111	127	145
营业税及附加	-1	-1	-1	-1
业务管理费	-36	-40	-44	-48
拨备前利润	62	70	82	96
计提拨备	-21	-21	-23	-26
税前利润	40	50	59	70
所得税	-5	-8	-10	-12
归母净利润	33	39	46	55

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	2,224	2,558	2,955	3,427
同业资产	59	62	68	78
证券投资	874	1,036	1,212	1,382
生息资产	3,342	3,842	4,423	5,077
非生息资产	93	114	143	172
总资产	3,345	3,854	4,453	5,121
客户存款	2,545	3,003	3,513	4,075
其他计息负债	352	367	407	457
非计息负债	177	181	190	199
总负债	3,073	3,551	4,109	4,731
股东权益	271	304	343	390

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	1.20	1.42	1.69	2.02
每股拨备前利润(元)	2.25	2.57	2.99	3.50
每股净资产(元)	8.99	10.11	11.44	13.02
每股总资产(元)	122.03	140.63	162.45	186.85
P/E	6	5	4	3
P/PPOP	3	3	2	2
P/B	0.8	0.7	0.6	0.5
P/A	0.06	0.05	0.04	0.04

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	2.73%	2.67%	2.65%	2.65%
净利差(Spread)	2.70%	2.71%	2.73%	2.74%
贷款利率	5.81%	5.79%	5.79%	5.81%
存款利率	2.28%	2.26%	2.25%	2.25%
生息资产收益率	5.00%	4.97%	4.97%	4.97%
计息负债成本率	2.30%	2.26%	2.24%	2.23%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	1.13%	1.15%	1.18%	1.22%
ROAE	14.1%	14.8%	15.6%	16.5%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	19.6%	18.5%	18.8%	19.9%
拨备前利润增速	15.2%	14.0%	16.2%	17.2%
税前利润增速	18.8%	23.1%	18.3%	19.4%
营业收入增速	12.1%	12.6%	14.0%	14.7%
净利息收入增速	11.7%	12.7%	14.2%	14.9%
手续费及佣金增速	-82.8%	5.0%	10.0%	15.0%
营业费用增速	7.1%	10.0%	10.0%	10.0%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	15.9%	15.0%	15.1%	14.8%
贷款增速	15.0%	15.0%	15.5%	16.0%
同业资产增速	-6.5%	5.0%	10.0%	15.0%
证券投资增速	20.6%	18.5%	17.0%	14.0%
其他资产增速	15.5%	23.3%	25.3%	19.8%
计息负债增速	18.2%	16.4%	16.3%	15.6%
存款增速	19.2%	18.0%	17.0%	16.0%
同业负债增速	35.8%	15.0%	15.0%	15.0%
股东权益增速	12.5%	12.0%	13.0%	13.6%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	20.5%	21.0%	21.5%	22.0%
定期	70.5%	70.0%	69.5%	69.0%
其他	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%
个人贷款	59.4%	59.4%	59.4%	59.4%
票据贴现	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.75%	0.74%	0.74%	0.74%
正常	98.08%	98.11%	98.13%	98.14%
关注	1.17%	1.15%	1.13%	1.12%
次级	0.63%	0.62%	0.61%	0.60%
可疑	0.07%	0.06%	0.05%	0.04%
损失	0.05%	0.06%	0.08%	0.10%
拨备覆盖率	537.9%	535.1%	517.0%	503.4%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	13.86%	13.34%	12.94%	12.65%
核心资本充足率	10.42%	10.30%	10.24%	10.26%
资产负债率	91.89%	92.12%	92.29%	92.38%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(亿元)	27.4	27.4	27.4	27.4

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测; 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026