

常熟银行(601128)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 03 月 22 日

评级：增持(维持)

市场价格：6.94

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)	27,41
流通股本(百万股)	26,43
市价(元)	6.94
市值(百万元)	19,022
流通市值(百万元)	18,345

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,808	9,869	10,797	11,581	12,221
增长率 yoy%	15.0%	12.0%	9.4%	7.3%	5.5%
净利润(百万元)	2,742	3,280	3,915	4,385	4,820
增长率 yoy%	25.3%	19.6%	19.4%	12.0%	9.9%
每股收益(元)	1.00	1.20	1.43	1.60	1.76
每股现金流量					
净资产收益率	12.94%	13.69%	14.73%	14.77%	14.34%
P/E	6.94	5.78	4.85	4.34	3.94
PEG					
P/B	0.84	0.75	0.68	0.60	0.53

备注：股价截止 2024/3/21

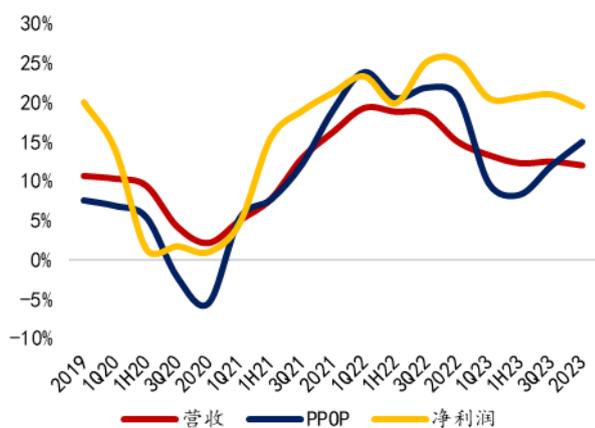
投资要点

- 营收同比总体保持高位平稳，同比增 12.1%；2023 年归母净利润同比增长 19.6%。规模增长是营收稳健的主要支撑，同时息差全年降幅总体可控。业绩端，管理费用和拨备少提共同贡献利润释放。
- 单季净利息收入环比下行，Q4 净利息收入环比下降 7.8%，主要是息差影响。预计有按揭调降会计处理、4 季度新增贷款结构以及行业性贷款定价下行等影响。2023 年累积日均净息差较 1-3Q23 下行 9bp 至 2.86%，根据余额测算的单季年化息差环比下行 28bp 至 2.52%，其中资产端收益率环比下行 23bp 至 4.68%，同时负债端付息率环比上行 5bp 至 2.36%。
- 资产负债增速及结构：贷款占比和存款占比均环比提升。资产端信贷增长主要来自票据支撑。负债端存款占比继续提升，存款定期化趋势延续。
- 资产质量：不良率维持在低位，不良生成率有所抬头。不良率环比稳定在 0.75%。单季年化不良净生成 1.14%，较 3 季度环比抬升 45bp。关注类贷款占比 1.17%，环比 3 季度上行 12bp。逾期率 1.23%，较年中上升 21bp。拨备覆盖率 537.98%、环比提升 0.99 个百分点；拨贷比 4.04%、环比提升 1bp。
- 投资建议：公司 2024E、2025E、2026E PB 0.68X/0.60X/0.53X；PE 4.85X/4.34X/3.94X，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。常熟银行商业模式专注，客户结构持续做小做散，资产质量保持在优异水平，建议关注。
- 注：根据已出年报，我们调整盈利预测，预计 2024 年归母净利润为 39.2 亿（前值为 36.1 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。

一、营收同比增速 12.1%，归母净利润增速 19.6%，符合预期

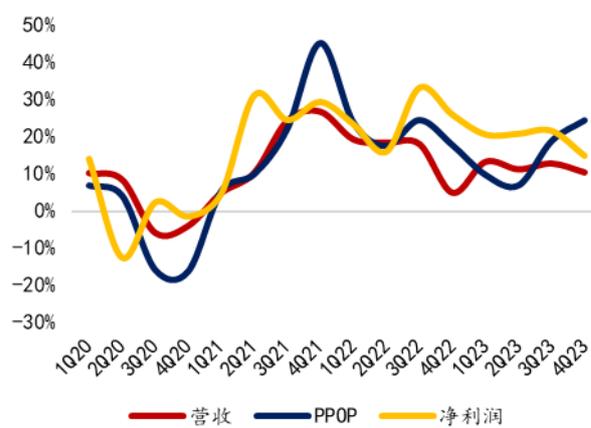
- 2023 年常熟银行营收同比总体保持高位平稳，同比增 12.1%；归母净利润同比增长 19.6%。业绩高增韧性较强。2022/ 1Q23/ 2023/ 1-3Q23/ 2023 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 15.1%/ 13.4%/ 12.3%/12.5%/ 12.1%、20.9%/ 9.8%/ 8.4%/ 12.0%/ 15.1%、25.4%/ 20.6%/ 20.7%/ 21.1%/ 19.6%。

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

- 2023 业绩同比增长拆分：规模增长和拨备释放构成主要正向贡献。其中边际对业绩贡献改善的是：1、其他非息收入有所提高，对业绩的贡献转正。2、成本对业绩同比增速的贡献转正。边际贡献减弱的是：1、息差收窄，对业绩的负向贡献扩大。2、手续费对业绩的贡献转负。3、拨备的正向贡献边际减弱。4、税收对业绩的贡献转负。

图表 3：常熟银行业绩增长拆分（累积同比）

	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	2023
规模增长	17.5%	17.5%	16.4%	16.4%	16.4%
净息差扩大	-3.8%	0.2%	-1.6%	-3.9%	-4.7%
手续费	-1.2%	0.0%	-0.1%	0.2%	-2.3%
其他非息	2.5%	-4.4%	-2.4%	-0.2%	2.7%
成本	5.9%	-3.5%	-3.9%	-0.5%	3.0%
拨备	3.8%	9.7%	12.0%	9.3%	5.3%
税收	0.2%	1.5%	0.4%	0.0%	-0.5%
税后利润	24.8%	21.0%	20.7%	21.3%	19.9%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 4：常熟银行业绩增长拆分（单季环比）

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
规模增长	2.4%	5.8%	5.0%	1.9%	2.4%
净息差扩大	-11.1%	13.1%	-5.6%	-1.8%	-10.1%
手续费	8.9%	-10.7%	-0.2%	1.0%	-0.2%
其他非息	-8.1%	5.3%	4.5%	3.0%	-1.9%
成本	3.1%	-5.2%	-3.5%	10.8%	9.5%
拨备	-26.7%	28.0%	-20.2%	49.0%	-34.3%
税收	5.5%	-11.4%	3.5%	-6.0%	4.4%
税后利润	-26.0%	24.9%	-16.3%	58.0%	-30.3%

来源：公司财报，中泰证券研究所

二、净利息收入：单季净利息收入环比下行

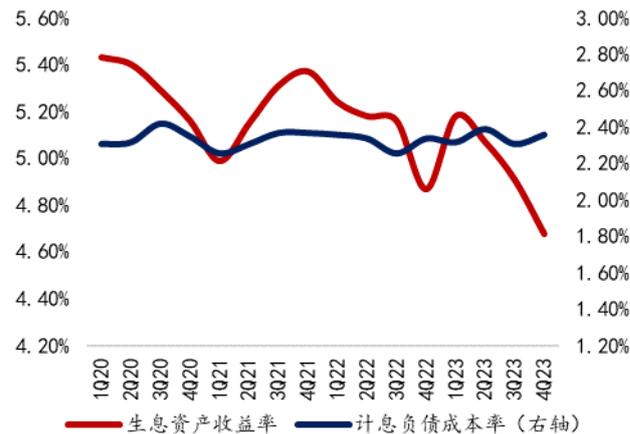
- **单季净利息收入环比下行，主要是息差拖累。**2023年累积日均净息差较1-3Q23下行9bp至2.86%，根据余额测算的单季年化息差环比下行28bp至2.52%，其中资产端收益率环比下行23bp至4.68%，同时负债端付息率环比上行5bp至2.36%。

图表 5：常熟银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：常熟银行收益/付息率



来源：公司财报，中泰证券研究所

三、资产负债增速及结构：贷款占比和存款占比均环比提升

- **资产端：信贷增长主要来自票据支撑。**1、**贷款**：4Q23 信贷单季新增 39.3 亿，其中对公减少 7.5 亿，零售新增 17.3 亿，票据新增 29.5 亿。全年新增贷款 290 亿（对公 85 亿、零售 161 亿、票据 44 亿）、22 年新增 306 亿（对公 110 亿、零售 167 亿、票据 30 亿）。2、**债券投资**：环比增长 4.3%，占生息资产比重较 3Q 末提升 0.7 个点至 26.2%。3、**同业资产和存放央行**：同业资产规模环比减少 36.4%，占比生息资产下降 1.1 个百分点至 1.8%，存放央行规模环比增长 3.7%，占比生息资产提升 0.1 个百分点至 5.5%。
- **负债端：存款占比继续提升。**1、**存款**：4 季度存款环比增速 1.9%，单季存款新增 46.8 亿元；存款占比计息负债比例继续提高至 85.1%。全年新增存款 345 亿、22 年新增 307 亿。2、**主动负债**：发债环比下降 14.4%，在计息负债中占比下降 0.8 个百分点至 4.2%；同业负债环比增 3.0%，占比计息负债提升 0.2 点至 10.6%。

图表 7: 常熟银行存贷款增长情况

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
单季新增贷款 (百万元)	10324	12141	2034	6137	11108	10128	3841	3930
对公贷款	6021	2968	308	1685	6462	2463	366	-752
个人贷款	3126	7723	3783	2038	4175	7196	2972	1730
票据	1177	1450	-2057	2414	471	469	503	2952
对公占比	58%	24%	15%	27%	58%	24%	10%	-19%
个贷占比	30%	64%	186%	33%	38%	71%	77%	44%
票据占比	11%	12%	-101%	39%	4%	5%	13%	75%
当季新增占比全年	34%	40%	7%	20%	38%	35%	13%	14%
单季新增存款 (百万元)	21522	3167	-466	6491	26780	1984	1048	4680
当季新增占比全年	70%	10%	-2%	21%	78%	6%	3%	14%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 8: 常熟银行生息资产和计息负债增速和结构情况

	环比增速					占比				
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
资产										
贷款	3.3%	5.7%	5.0%	1.8%	1.8%	67.1%	64.5%	67.3%	66.3%	66.6%
--企业贷款	2.5%	9.4%	3.3%	0.5%	-1.0%	23.9%	23.7%	24.4%	23.7%	23.2%
--个人贷款	1.8%	3.6%	6.0%	2.3%	1.3%	40.2%	37.9%	40.0%	39.6%	39.5%
--票据	39.1%	5.5%	5.2%	5.3%	29.4%	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%	3.9%
债券投资	1.3%	22.0%	-11.3%	6.9%	4.3%	25.2%	27.9%	24.6%	25.5%	26.2%
存放央行	3.3%	16.3%	0.0%	-4.8%	3.7%	5.6%	5.9%	5.9%	5.4%	5.5%
同业资产	-35.9%	-11.5%	25.4%	32.4%	-36.4%	2.2%	1.8%	2.2%	2.8%	1.8%
生息资产合计	1.4%	10.0%	0.5%	3.3%	1.5%					
负债										
存款	3.1%	12.6%	0.8%	0.4%	1.9%	84.5%	85.1%	86.6%	84.5%	85.1%
发债	-7.1%	-27.4%	59.9%	-15.8%	-14.4%	5.9%	3.8%	6.1%	5.0%	4.2%
同业负债	-7.1%	28.2%	-34.8%	48.0%	3.0%	9.6%	11.1%	7.3%	10.5%	10.6%
计息负债合计	1.4%	11.7%	-0.9%	2.9%	1.2%					

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 存款情况分析: 储蓄存款继续保持良好增长, 存款定期化趋势延续。**
 - 从期限维度上看, 活期存款受居民存款定期化影响, 占比总存款比例下降至 20.47%; 但从另一方面来看, 常熟银行较高的定期存款占比也将使其在存款利率下调的趋势中受益更多。
 - 从客户维度上看, 个人存款增长仍保持不弱增速, 同比增 22.8%, 占比总存款提升至 69.8%。

图表 9: 常熟银行存款结构

	同比					占比				
	4Q22	1Q23	1H23	3Q23	2023	4Q22	1Q23	1H23	3Q23	2023
活期存款	2.5%	10.7%	7.8%	4.3%	-6.9%	25.54%	24.48%	24.16%	22.72%	20.47%
定期存款	18.35%	24.17%	26.45%	27.77%	27.93%	64.01%	67.00%	68.19%	69.44%	70.50%
居民存款	21.5%	23.7%	23.4%	23.9%	22.8%	65.98%	67.45%	67.70%	68.29%	69.76%
企业存款	-4.5%	11.5%	14.8%	13.5%	4.5%	23.57%	24.02%	24.65%	23.87%	21.21%
总存款	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

四、资产质量：不良率保持低位，不良生成率有所抬头

- **总体指标多维度看：1、不良维度——不良率维持低位，不良生成有所抬头。**2023 末公司不良率 0.75%，环比持平。单季年化不良净生成 1.14%，较 3 季度环比抬升 45bp。**2、关注角度——关注率有所抬头。**2023 末常熟银行关注类贷款占比 1.17%，环比 3 季度上行 12bp。**3、逾期维度——逾期率、逾期 90 天以上贷款占比均较年中有所上升。**2023 末逾期率 1.23%，较年中上升 21bp。逾期 90 天以上的贷款占比 0.6%，较年中上升 5bp。**4、拨备维度——风险抵补能力高位继续夯实。**2023 年末拨备覆盖率 537.98%、环比提升 0.99 个百分点；拨贷比 4.04%、环比提升 1bp。

图表 10：常熟银行资产质量情况

	2021	1Q22	1H22	3Q22	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	同比变动	环比变动
不良维度											
不良率	0.81%	0.81%	0.80%	0.78%	0.81%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	-0.06%	0.00%
不良净生成率(单季年化)	0.88%	0.25%	0.62%	0.76%	0.31%	0.78%	0.56%	0.69%	1.14%	0.83%	0.45%
不良净生成率(累计年化)	0.36%	0.25%	0.46%	0.59%	0.59%	0.78%	0.76%	0.77%	0.92%	0.33%	0.15%
不良核销转出率	32.33%	6.64%	31.98%	60.23%	53.77%	102.55%	89.41%	88.27%	106.44%	52.67%	18.17%
关注类占比	0.89%	0.94%	0.88%	0.87%	0.84%	0.82%	0.83%	1.05%	1.17%	0.33%	0.12%
(关注+不良)/贷款总额	1.70%	1.76%	1.68%	1.64%	1.65%	1.57%	1.58%	1.80%	1.93%	0.28%	0.13%
逾期维度	2021	1Q22	1H22	3Q22	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	同比变动	较年中变动
逾期率	0.90%	N.A.	0.94%	N.A.	1.06%	N.A.	1.02%	N.A.	1.23%	0.17%	0.21%
逾期/不良	110.63%	N.A.	117.70%	N.A.	130.61%	N.A.	136.30%	N.A.	163.22%	32.61%	26.92%
逾期90天以上/贷款总额	0.60%	N.A.	0.63%	N.A.	0.59%	N.A.	0.55%	N.A.	0.60%	0.01%	0.05%
逾期90天以上/不良贷款余额	73.45%	N.A.	78.20%	N.A.	72.70%	N.A.	73.72%	N.A.	79.43%	6.73%	5.71%
拨备维度	2021	1Q22	1H22	3Q22	2022	1Q23	3Q23	2023	同比变动	环比变动	
信用成本(累积)	0.63%	N.A.	1.13%	N.A.	1.02%	N.A.	0.84%	N.A.	0.86%	-0.16%	
拨备覆盖率	531.60%	532.76%	535.94%	542.05%	537.05%	547.31%	550.06%	536.99%	537.98%	0.93%	0.99%
拨备/贷款总额	4.33%	4.32%	4.30%	4.21%	4.35%	4.12%	4.12%	4.03%	4.04%	-0.31%	0.01%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：N.A.为财报季度未披露数据

五、其他

- **核心一级环比上升。**2023 年末核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.42%、10.48%、13.86%，环比+18、+17、+16bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**全国社保基金 401 组合增持 0.02%至持股 1.24%；富兰克林国海中小盘股票型证券投资基金增持 0.01%至 1.19%。**2、新进：**江苏白雪电器股份有限公司新进持股 1.19%。**2、减持：**香港中央结算、全国社保基金 413 组合分别减持 0.25%、0.07%至持股 3.14%、2.43%。
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.68X/ 0.60X/ 0.53X；PE 4.85X/ 4.34X/ 3.94X，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。常熟银行商业模式专注，客户结构持续做小做散，资产质量保持在优异水平，建议关注。

- **注：**根据已出年报，我们调整盈利预测，预计 2024 年归母净利润为 39.2 亿（前值为 36.1 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 11: 常熟银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.78	4.85	4.34	3.94	净利息收入	8,501	9,429	10,213	10,853
PB	0.75	0.68	0.60	0.53	手续费净收入	32	32	32	32
EPS	1.20	1.43	1.60	1.76	营业收入	9,869	10,797	11,581	12,221
BVPS	9.25	10.15	11.51	13.01	业务及管理费	(3,639)	(3,995)	(4,169)	(4,277)
每股股利	0.25	0.38	0.43	0.48	拨备前利润	6,171	6,725	7,326	7,848
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(2,125)	(1,913)	(1,912)	(1,860)
净息差	2.73%	2.64%	2.53%	2.39%	税前利润	4,046	4,812	5,414	5,988
贷款收益率	5.91%	5.80%	5.70%	5.60%	税后利润	3,506	4,186	4,710	5,210
生息资产收益率	4.84%	4.73%	4.66%	4.58%	归属母公司净利润	3,280	3,915	4,385	4,820
存款付息率	2.36%	2.34%	2.32%	2.32%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.42%	2.37%	2.35%	2.36%	贷款总额	222,440	255,806	290,340	329,536
ROAA	1.05%	1.10%	1.08%	1.03%	债券投资	87,430	96,173	105,790	116,369
ROAE	13.69%	14.73%	14.77%	14.34%	同业资产	5,903	6,198	6,508	6,833
成本收入比	36.87%	37.00%	36.00%	35.00%	生息资产	334,192	379,376	426,805	480,288
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	334,456	377,023	435,712	504,004
净利息收入	11.70%	10.90%	8.30%	6.30%	存款	247,938	282,649	322,220	367,331
营业收入	12.00%	9.40%	7.30%	5.50%	同业负债	30,994	38,743	48,429	60,536
拨备前利润	15.10%	9.00%	8.90%	7.10%	发行债券	12,357	15,446	19,308	24,135
归属母公司净利润	19.60%	19.40%	12.00%	9.90%	计息负债	291,289	336,838	389,957	452,002
净手续费收入	-83.00%	0.00%	0.00%	0.00%	负债总额	307,325	347,256	402,018	465,981
贷款余额	15.00%	15.00%	13.50%	13.50%	股本	2,741	2,741	2,741	2,741
生息资产	15.90%	13.50%	12.50%	12.50%	归属母公司股东权益	25,356	27,814	31,546	35,660
存款余额	16.16%	14.00%	14.00%	14.00%	所有者权益总额	27,131	29,767	33,694	38,023
计息负债	15.30%	15.60%	15.80%	15.90%	资本状况:	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	13.86%	13.19%	12.89%	12.59%
不良率	0.75%	1.11%	1.19%	1.14%	核心资本充足率	10.42%	10.39%	10.41%	10.40%
拨备覆盖率	538.70%	355.00%	305.90%	285.10%	杠杆率	12.33	12.67	12.93	13.26
拨贷比	4.04%	3.94%	3.64%	3.25%	RORWA	1.47%	1.55%	1.55%	1.51%
不良净生成率	0.92%	0.90%	0.80%	0.70%	风险加权系数	75.73%	75.91%	74.22%	72.50%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

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。