

常熟银行(601128)

业绩确定性较强的优质农商行

行业：银行/农商行 II
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：6.94元
 目标价格：9.80元

事件：

常熟银行公布23年报，23年实现营收98.70亿元，同比+12.05%，增速较前三季度-0.50PCT；归母净利润32.82亿元，同比+19.60%，增速较前三季度-1.50PCT。

信贷投放表现较好，村镇银行保持高成长

23年全年利息净收入同比+11.69%，增速较前三季度-0.79PCT。信贷投放方面，截至23年末，常熟银行贷款余额为2224.39亿元，同比+15.00%，增速较前三季度-1.67PCT，但快于金融机构整体信贷增速。增速下滑主要系当前融资需求集中在靠近政策端的基建等领域，而中小微企业仍旧面临一定的经营压力。23年全年工业企业利润总额依旧负增，加杠杆的意愿预计偏弱。从信贷结构来看：1) 信贷投放依旧较为下沉。从户均贷款来看，23年全年户均贷款为42.63万元，户均规模较上半年-1.48%。2) 村镇银行保持高成长。截至23年末，常熟银行村镇银行贷款余额为123.33亿元，同比+21.44%，村镇银行信贷增速较常熟银行整体信贷增速+6.44PCT。

息差受资产端影响略有承压，负债成本有所改善

常熟银行23年全年净息差为2.86%，较三季度末-9BP。从资产端来看，23年生息资产平均收益率为5.00%，预计较前三季度-16BP，主要受零售端拖累。常熟银行23年个人贷款平均收益率为6.73%，较上半年-43BP，预计主要系：1) 经营贷利率持续下行。受LPR下调、竞争激烈等因素影响，经营贷利率持续下行，23年下半年部分地区经营贷利率跌破3%。2) 信用卡等高收益产品占比下行。受居民收入前景偏弱等影响，常熟银行信用卡业务承压。截至23年末，常熟银行信用卡贷款余额为47.96亿元，同比-25.25%。从负债端来看，常熟银行23年计息负债平均成本率为2.30%，较前三季度-5BP，主要系利率下行背景下拆入资金以及应付债券成本明显下行。

资产质量持续夯实，整体风险可控

静态来看，截至23年末，常熟银行不良率、关注率分别为0.75%、1.17%，较三季度末分别+0BP、+12BP。逾期率为1.23%，较年中+21BP。关注率、逾期率上行，预计主要系小微企业抗风险能力相对较弱，当前背景下偿债能力短期走弱。截至23年末，工业企业利息保障倍数为7.93倍，较年中-6.97%。同时公司加大不良核销，资产质量持续夯实。常熟银行23年不良核销比例为125.95%，较上半年+81.26PCT。动态来看，常熟银行23年不良生成率为1.05%，较上半年+32BP，预计也主要系零售客户短期偿债能力走弱影响。整体来看，常熟银行资产质量扎实，短期有所承压，但整体风险可控。截至23年末，常熟银行拨备覆盖率为537.88%，风险抵补能力充足。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为110.65、125.57、144.92亿元，同比增速分别为+12.11%、+13.48%、+15.41%，3年CAGR为13.66%。归母净利润分别为39.08、46.86、56.18亿元，同比增速分别为+19.09%、+19.91%、+19.88%，3年CAGR为19.63%。鉴于公司在小微领域以及负债端揽储上有较大优势，我们给予公司2024年1倍PB，目标价9.80元，维持为“买入”评级。

风险提示：稳增长不及预期，资产质量恶化。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,740.88/2,643.37
流通A股市值(百万元)	18,345.01
每股净资产(元)	9.25
资产负债率(%)	91.89
一年内最高/最低(元)	8.02/6.24

股价相对走势



作者

分析师：刘雨辰
 执业证书编号：S0590522100001
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn
 联系人：陈昌涛
 邮箱：chencht@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,809	9,870	11,065	12,557	14,492
增长率(%)	15.07%	12.05%	12.11%	13.48%	15.41%
归母净利润(百万元)	2,744	3,282	3,908	4,686	5,618
增长率(%)	25.39%	19.60%	19.09%	19.91%	19.88%
EPS(元/股)	1.00	1.20	1.43	1.71	2.05
BVPS(元/股)	8.24	9.25	9.80	11.15	12.77
市盈率(P/E)	6.93	5.80	4.87	4.06	3.39
市净率(P/B)	0.84	0.75	0.71	0.62	0.54

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月21日收盘价

相关报告

1、《常熟银行(601128)：信贷投放维持高景气，业绩逆势小幅提升》2023.10.27

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及存放中央银行款项	16954	19346	20889	23847	27271
存放同业款项	2571	2653	2333	2711	3151
拆出资金	3640	3250	1944	2259	2626
衍生金融资产	189	208	208	208	208
发放贷款和垫款	185626	214227	248514	290116	340194
交易性金融资产	12131	13929	19049	21690	25212
债权投资	42175	48694	45242	51514	59878
其他债权投资	17426	24175	29526	33620	39078
其他权益工具投资	760	632	1429	1627	1891
长期股权投资	1508	1599	1599	1599	1599
资产合计	287881	334456	388760	451880	525248
向中央银行借款	7546	8176	11663	13556	15757
同业和其他金融机构存放款项	890	1194	5831	6778	7879
拆入资金	6660	9371	6998	8134	9454
卖出回购金融资产款	9251	12253	13995	16268	18909
吸收存款	219182	254453	290287	332208	380791
应付债券	14767	12357	34988	40669	47272
负债合计	263766	307325	360020	419171	487781
股本	2741	2741	2741	2741	2741
资本公积	3250	3251	3251	3251	3251
其他综合收益	443	624	624	624	624
盈余公积	4619	4619	4971	5393	5898
一般风险准备	4141	4141	5196	6462	7978
未分配利润	6664	8260	10076	12098	14522
归属于母公司股东权益合计	22578	25356	26859	30568	35015
少数股东权益	1538	1775	1880	2141	2452
股东权益合计	24116	27131	28740	32709	37467
股东权益及负债合计	287881	334456	388760	451880	525248

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8809	9870	11065	12557	14492
利息净收入	7611	8501	9593	10923	12630
手续费及佣金净收入	188	32	76	80	84
投资收益	978	957	931	1037	1191
其他收益	13	30	30	30	30
公允价值变动收益(损失)	-135	332	381	434	504
资产处置收益(损失)	13	21	21	21	21
营业支出	-5445	-5817	-6077	-6576	-7324
税金及附加	-47	-53	-59	-67	-77
业务及管理费	-3398	-3639	-3983	-4144	-4638
信用减值损失	-1973	-2124	-2035	-2366	-2609
营业利润	3364	4053	4988	5981	7169
利润总额	3364	4047	4982	5975	7163
所得税费用	-437	-540	-698	-836	-1003
净利润	2927	3507	4285	5138	6160
归属于母公司股东的净利润	2744	3282	3908	4686	5618
少数股东损益	183	226	377	452	542

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 21 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼