

2024年03月24日
常熟银行(601128.SH)

SDIC

公司动态分析

证券研究报告

农商行

业绩实现高增长——常熟银行 2023 年报点评

事件：常熟银行公布 2023 年报，2023 年营收增速为 12.05%，拨备前利润增速为 15.07%，归母净利润增速为 19.60%，业绩表现优异，实现高增长，我们点评如下：

2023 年第四季度常熟银行归母净利润增速为 14.9%，业绩增长主要源于规模扩张和成本支出减少，净息差收窄和拨备计提压力增大则对业绩增长形成负贡献。

量：生息资产扩张，但信贷增速小幅放缓

①资产端方面，23Q4 常熟银行单季度生息资产（日均余额口径）同比增长 17.20%，相较 22Q4 增速上升了 3.94pct，主要是由于金融投资资产和票据贴现规模上升，单季度环比新增 52 亿元。

零售信贷投放增速放缓，主要是在房地产需求不振、提前还款影响下 2023 年按揭贷款规模同比下降 6.00%，信用卡规模同比大幅下降 25.25%，预计主要是受到信用卡新规影响，另外或有常熟银行主动压降业务规模（2023 年末信用卡贷款不良率 1.40%）的原因。个人经营贷表现较好，同比增加 21.12%，一般性消费贷款同比增长 13.28%，对零售贷款增长形成主要支撑。

对公信贷投放环比下降，23Q4 常熟银行一般性对公贷款单季度减少 8 亿元，同比少增 24 亿元，预计主要由于出口增速放缓，出口型企业投资、信贷需求走弱；而从客群结构来看，公司主要客户为小微企业，受经济波动影响较大；另外，一季度对公集中投放也透支了全年项目储备。

②负债端方面，计息负债中存款比重升高，但存款定期化趋势仍在延续。23Q4 常熟银行定期存款占比 70.50%，同比提升 6.49pct。从结构上来看对公、零售领域定期存款规模分别同比增长 15.97%、30.09%。

价：净息差持续收窄

我们测算常熟银行 23Q4 单季度净息差 2.60%，同环比分别下降 47/27bps，对业绩增长略有拖累。

从结构上来看：①息差下降主要受到收益率下降影响。从走势来看，2023 年全年，生息资产收益率整体同比下降 18bps，其中贷款收益率同比下降 28bps。具体来看，公司贷款、零售贷款收益率同比分别下降 8bps、36bps，同时零售贷款等高收益产品在生息资产占比持续下降。同业拆借收益率同比上升幅度较大，缓冲了部分影响。②计息负债成本率保持稳定。2023 年常熟银行积极调整存款单价，但由于零售存款新增远高于对公存款，叠加存款定期化趋势延续，成本率下降被结构变化抵消。展望 2024 年公司加大存款产品价格、期限调整力度，计息负债成本率有望改善。

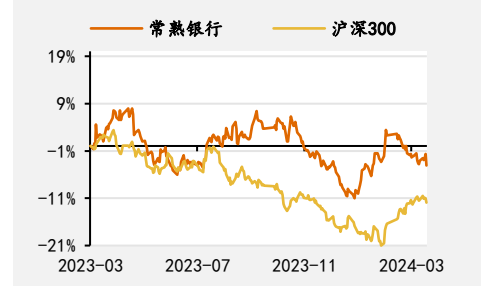
非息收入稳定增长。常熟银行 23Q4 非息收入同比增长 18.43%，其中：

①手续费及佣金净收入同比下降 92.23%。主要由于理财业务受规模下

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	9.15 元
股价 (2024-03-22)	6.77 元

总市值(百万元)	18,555.78
流通市值(百万元)	17,895.63
总股本(百万股)	2,740.88
流通股本(百万股)	2,643.37
12 个月价格区间	6.28/7.9 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.4	-1.1	1.9
绝对收益	-5.7	5.1	-9.5

李双 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

业绩符合预期——常熟银行	2023-08-25
2023 年中报点评	
业绩表现优异——常熟银行	2023-04-20
2023 年一季报点评	
业绩表现亮眼——常熟银行	2023-03-24
2022 年报点评	
利润增速优异，ROE 回升——常熟银行 2022 年业绩快报点评	2023-01-15
业绩表现优异，资产质量稳健——常熟银行 2022 年三季报点评	2022-10-27

降影响手续费，同时银行卡业务受新规影响中收下滑。①其他非息收入同比增速达 194.23%。主要是常熟银行把握市场波动获取高额交易性收益，同时也有新增政府补助影响。

■ **成本收入比下降。**常熟银行 2023 年成本收入比 36.87%，同比下降 1.71pct，对拨备前利润形成支撑；23Q4 单季度成本收入比 29.09%，同比下降 8.14%，整体来看成本收入比 2023 年逐季下降。预计主要是因为员工熟练程度上升、流程优化、科技助力，展望 2024 年成本收入比有望进一步下降。

■ **资产质量更加优化。**常熟银行 23Q4 不良率为 0.75%，环比持平。从结构上来看，公司贷款不良率 0.83%，较 2022 年末上升 6bps，主要是因为占比较高的制造业贷款不良率同比上升 29bps。零售不良率 0.78%，同比下降 11bps，主要得益于公司加大不良处置力度，除信用卡业务外其他种类个人贷不良同比下降，同时不良率较高的信用卡规模降幅较大。截至 2023 年末，常熟银行拨备覆盖率高达 537.88%，较 2022 年末提升 1.11pct，风险抵补能力持续增强。

■ **投资建议：**我们预计公司 2024 年营收增速为 10.99%，利润增速为 19.07%，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 9.15 元，相当于 2024 年 0.89X PB。

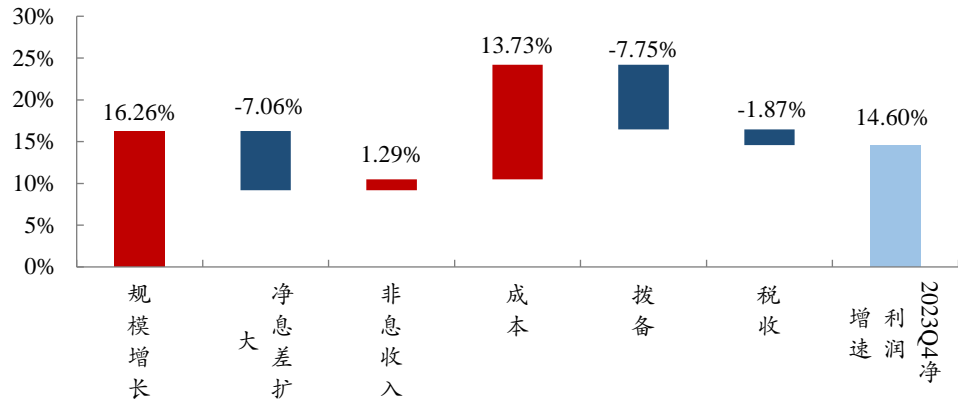
■ **风险提示：**宏观经济复苏不及预期；小微业务竞争加剧导致息差收窄；资产质量显著恶化。

财务摘要 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,809	9,870	10,955	12,211	13,788
营收增速	15.07%	12.05%	10.99%	11.47%	12.92%
拨备前利润	5363.72	6172.05	6947.46	7685.31	8677.01
拨备前利润增速	20.98%	15.07%	12.56%	10.62%	12.90%
归母净利润	2,744	3,282	3,907	4,636	5,471
归母净利润增速	25.39%	19.60%	19.07%	18.66%	18.01%
每股净收益 (元)	1.00	1.20	1.35	1.60	1.89
每股净资产 (元)	8.54	9.64	10.32	11.70	13.33

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净资产收益率	12.13%	12.81%	13.72%	14.57%	15.13%
总资产收益率	1.03%	1.05%	1.08%	1.10%	1.11%
风险加权资产收益率	1.31%	1.38%	1.43%	1.45%	1.46%
市盈率	6.76	5.65	5.01	4.22	3.58
市净率	0.79	0.70	0.66	0.58	0.51
股息率	3.69%	3.69%	4.17%	4.95%	5.84%

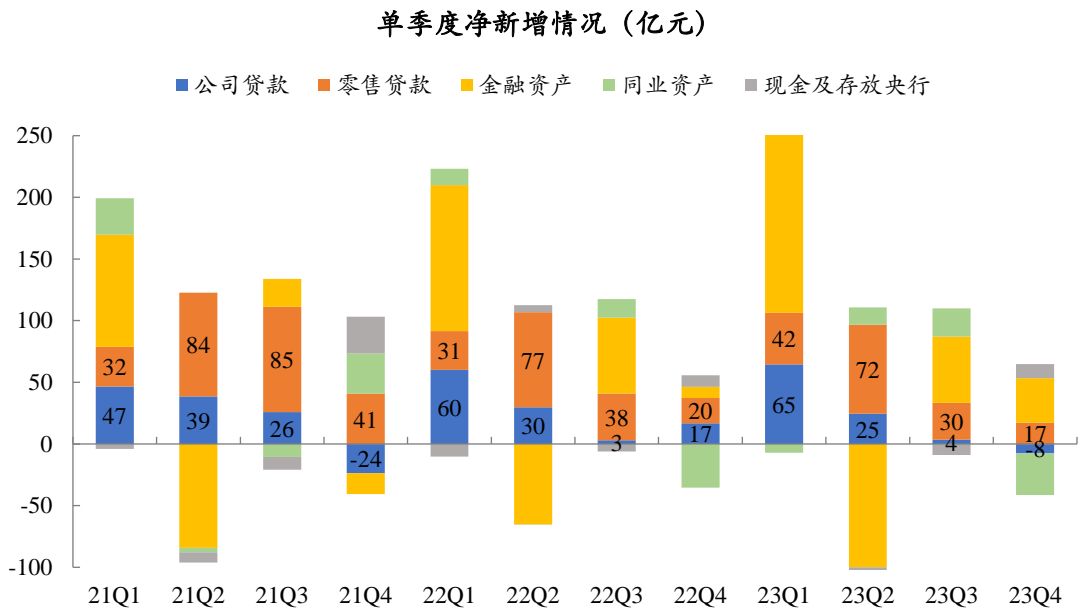
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

图1. 常熟银行 2023 年四季度业绩增长拆分



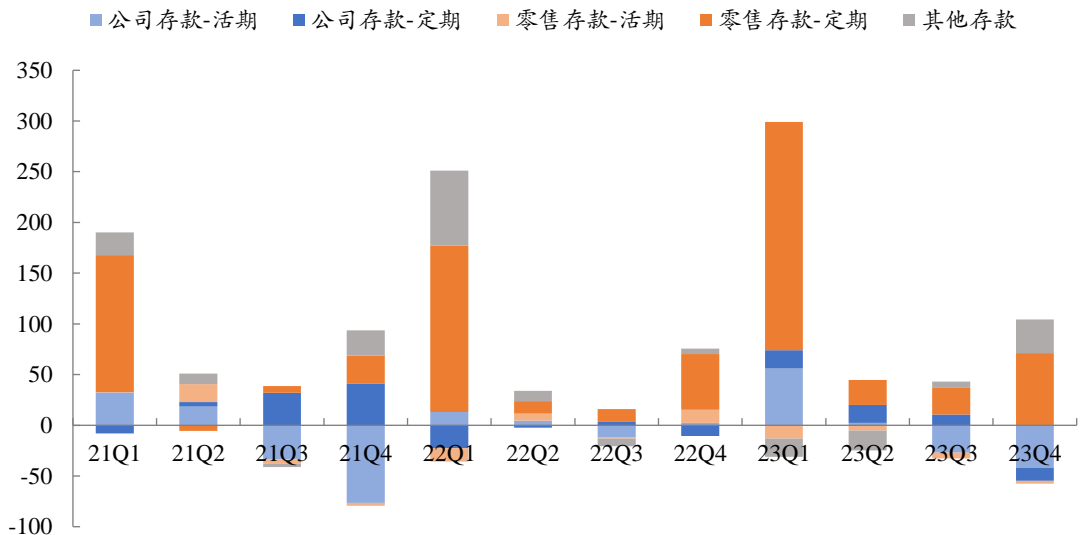
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图2. 常熟银行各项资产单季度净新增情况（亿元）



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

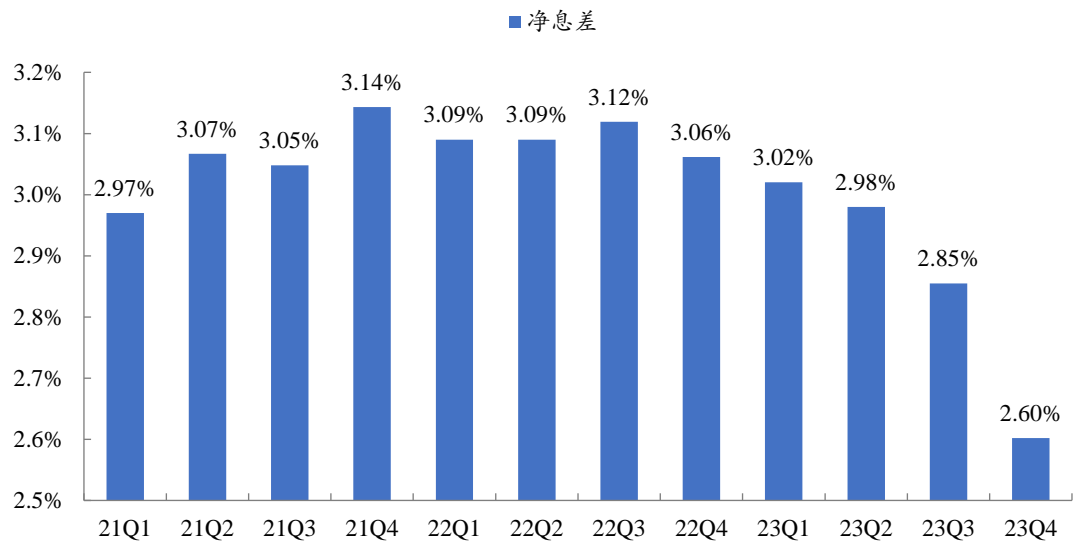
图3. 常熟银行各项存款单季度净新增情况（亿元）



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

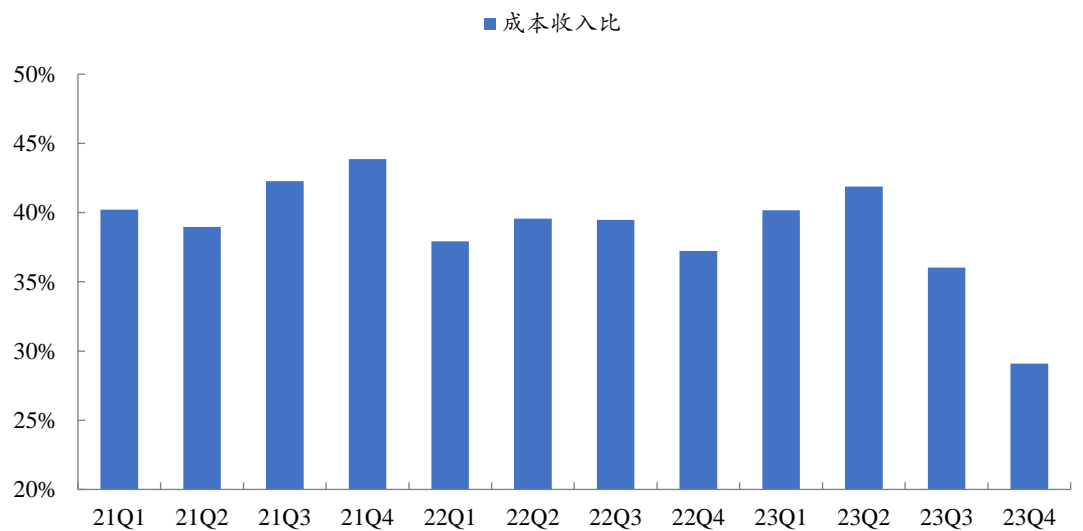


图4. 常熟银行单季度净息差



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图5. 常熟银行单季度成本收入比



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图6. 常熟银行业绩图表

【国投证券银行研究】常熟银行2023年业绩边际变化简表					
业绩累计同比增速	2022A	2023一季度	2023上半年	2023前三季度	2023A
营业收入	15.07%	13.28%	12.36%	12.55%	12.05%
净利息收入	13.75%	17.70%	14.85%	12.48%	11.69%
生息资产平均余额	16.89%	20.43%	18.51%	18.20%	18.02%
净息差	3.02%	3.02%	3.00%	2.95%	2.86%
手续费及佣金净收入	-20.91%	197.43%	-161.69%	225.98%	-82.84%
其他非息净收入	38.94%	-16.24%	-2.86%	11.67%	32.44%
成本收入比	38.58%	40.16%	41.03%	39.30%	36.87%
拨备前利润	20.98%	9.68%	8.49%	12.07%	15.07%
信用减值损失	15.07%	-8.40%	-7.86%	-5.07%	6.27%
归母净利润	25.39%	20.60%	20.77%	21.10%	19.60%
资产质量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
不良率	0.81%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
一般对公贷款不良率	0.77%		0.75%		0.83%
零售贷款不良率	0.89%		0.80%		0.78%
住房抵押	0.50%		0.52%		0.49%
信用卡	0.62%		0.91%		1.40%
个人消费性贷款	0.90%		0.96%		0.79%
个人经营性贷款	0.99%		0.80%		0.78%
关注率	0.84%	0.82%	0.83%	1.05%	1.17%
不良核销及转出 (百万元)	713		701		1,669
不良生成率 (累计, 年化)	0.54%		0.72%		0.85%
逾期率	1.06%		1.02%		1.23%
逾期90天以内率	0.47%		0.47%		0.63%
逾期90天以上率	0.59%		0.55%		0.60%
逾期90天以上/不良	72.64%		73.79%		79.40%
拨贷比	4.35%	4.12%	4.12%	4.03%	4.04%
拨备覆盖率	536.77%	547.30%	550.45%	536.96%	537.88%
资产负债结构	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
信贷	64.5%	62.1%	65.0%	64.1%	64.1%
一般对公贷款	35.6%	36.8%	36.2%	35.8%	34.8%
票据贴现	4.4%	4.4%	4.4%	4.6%	5.8%
零售贷款	60.0%	58.8%	59.3%	59.7%	59.4%
住房抵押	7.2%		6.3%		5.9%
信用卡	3.3%		2.8%		2.2%
个人消费性贷款	11.1%		10.9%		11.0%
个人经营性贷款	38.4%		39.4%		40.4%
金融投资	25.2%	27.9%	24.7%	25.5%	26.1%
传统同业	2.2%	1.8%	2.2%	2.8%	1.8%
存款	83.10%	83.92%	84.56%	82.43%	82.80%
对公存款	23.6%	24.0%	24.6%	23.9%	21.2%
零售存款	66.0%	67.5%	67.7%	68.3%	69.8%
活期存款	25.5%	24.5%	24.2%	22.7%	20.5%
定期存款	64.0%	67.0%	68.2%	69.4%	70.5%
其他存款	10.4%	8.5%	7.7%	7.8%	9.0%
同业负债 (合同同业存单)	9.0%		8.0%		9.9%
发行债券	3.0%		2.4%		1.5%
其他	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
非保本理财余额 (亿元)	338		316		293
核心一级资本充足率	10.21%	9.84%	10.06%	10.24%	10.42%

数据来源: 公司公告、国投证券研究中心

欢迎交流! 李双 18916014309 / 王子硕 15271886801

资料来源: 公司公告, 国投证券研究中心

财务报表数据及估值汇总

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						业绩增长					
净利息收入	7,611	8,501	9,179	10,126	11,569	净利息收入增速	13.75%	11.69%	7.97%	10.31%	14.25%
净手续费收入	188	32	39	48	63	净手续费增速	-20.91%	-82.84%	20.00%	25.00%	30.00%
其他非息收入	1,009	1,337	1,737	2,037	2,157	净非息收入增速	24.19%	14.34%	29.69%	17.44%	6.45%
营业收入	8,809	9,870	10,955	12,211	13,788	拨备前利润增速	20.98%	15.07%	12.56%	10.62%	12.90%
税金及附加	47	53	57	63	70	归属母公司净利润增速	25.39%	19.60%	19.07%	18.66%	18.01%
业务及管理费	3,398	3,639	3,944	4,457	5,033	盈利能力					
其他业务成本						ROAE	12.13%	12.81%	13.72%	14.57%	15.13%
营业外净收入	0	-6	-7	-6	-8	ROAA	1.03%	1.05%	1.08%	1.10%	1.11%
拨备前利润	5,364	6,172	6,947	7,685	8,677	RORWA	1.31%	1.38%	1.43%	1.45%	1.46%
资产减值损失	1,973	2,124	2,141	1,979	1,940	生息率	4.93%	4.82%	4.64%	4.41%	4.29%
税前利润	3,364	4,047	4,806	5,705	6,736	付息率	2.34%	2.36%	2.35%	2.22%	2.15%
所得税	437	540	630	750	889	净利差	2.60%	2.46%	2.29%	2.19%	2.14%
税后利润	2,927	3,507	4,176	4,955	5,848	净息差	2.85%	2.73%	2.54%	2.40%	2.34%
归属母公司净利润	2,744	3,282	3,907	4,636	5,471	成本收入比	38.58%	36.87%	36.00%	36.50%	36.50%
资产负债表						资本状况					
存放央行	16,954	19,346	22,597	26,345	30,691	资本充足率	13.87%	13.86%	13.13%	12.37%	11.69%
同业资产	6,311	5,903	9,712	11,253	14,026	核心资本充足率	10.27%	10.48%	10.22%	9.88%	9.58%
贷款总额	193,433	222,439	244,683	280,418	317,433	风险加权系数	77.49%	75.73%	75.73%	75.73%	75.73%
贷款减值准备	8,421	8,839	9,297	9,667	9,880	股利支付率	24.97%	20.88%	20.88%	20.88%	20.88%
贷款净额	185,012	213,600	235,386	270,751	307,553	资产质量					
证券投资	72,681	87,638	111,822	136,405	170,154	不良贷款余额	1,569	1,672	1,642	1,702	1,662
其他资产	6,309	7,343	8,799	10,087	11,896	不良贷款净生成率	0.54%	0.85%	0.50%	0.49%	0.47%
资产合计	287,881	334,456	388,316	454,841	534,320	不良贷款率	0.81%	0.75%	0.67%	0.61%	0.52%
央行借款	7,546	8,176	8,748	9,361	10,016	拨备覆盖率	536.77%	528.52%	566.39%	567.84%	594.42%
同业负债	16,801	22,818	31,489	42,283	57,518	拨贷比	4.35%	3.97%	3.80%	3.45%	3.11%
存款余额	219,182	254,453	297,220	346,519	403,679	流动性					
应付债券	14,767	12,357	13,157	12,528	11,782	贷存比	88.25%	87.42%	82.32%	80.92%	78.64%
其他负债	5,469	9,521	7,881	10,343	12,813	贷款/总资产	67.19%	66.51%	63.01%	61.65%	59.41%
负债合计	263,766	307,325	358,496	421,034	495,808	生息资产/总资产	100.39%	100.38%	100.19%	100.01%	99.75%
股东权益合计	24,116	27,131	29,820	33,807	38,512	估值指标					
每股指标						P/E	6.76	5.65	5.01	4.22	3.58
EPS	1.00	1.20	1.35	1.60	1.89	P/B	0.79	0.70	0.66	0.58	0.51
BVPS	8.54	9.64	10.32	11.70	13.33	P/PPOP	3.46	3.01	2.82	2.55	2.25
每股股利	0.25	0.25	0.28	0.34	0.40	股息收益率	3.69%	3.69%	4.17%	4.95%	5.84%

资料来源: Wind、国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034