



常熟银行（601128.SH）：息差有韧性，预计营收与盈利行业领先

——2023 年年报点评

2024 年 3 月 25 日

强烈推荐/维持

常熟银行

公司报告

事件：3月21日，常熟银行公布2023年年报，全年实现营收、拨备前利润、净利润98.7亿、61.8亿、32.8亿，分别同比+12.1%、+15.2%、+19.6%。年化加权平均ROE为13.69%，同比上升0.63pct。点评如下：

■ 营收、利润保持高增，预计盈利水平同业领先。

收入端：营收保持双位数增长，预计领先可比同业。2023年常熟银行营收同比+12.1%，增速环比前三季度微降0.4pct，逆势维持稳定。具体来看：**① 净利息收入同比+11.7%，增速环比下降0.8pct；**4季度环比下降主要由于信贷规模增速放缓、净息差环比继续收窄。**② 其他非息收入表现亮眼。**在代销业务、银行卡业务中收拖累下，手续费及佣金净收入同比-82.8%。其他非息净收入同比+32.4%，主要贡献来自公允价值变动收益（全年实现332亿，同比多增467亿），其他非息净收入占营收比重13.5%，同比上升了2.1pct。

成本端：成本收入比延续下行，利润保持高增。公司持续管控费用，全年成本收入比环比前三季度下降2.4pct、同比下降1.7pct，对盈利形成正向贡献。拨备前利润同比+15.2%，增速环比提升3.8pct。信用减值损失同比+7.66%，净利润同比+19.6%，增速环比-0.3pct。

■ 信贷增速整体有所放缓，经营贷投放力度保持较高。

2023年末常熟银行贷款同比+15%，增速较9月末放缓1.7pct。全年累计新增贷款290.1亿，同比少增16.3亿。其中，新增个贷160.7亿，占比约66.5%、与去年接近；主要增量贡献来自经营贷，全年新增156.7亿。新增对公、票据分别占比11.6%、21.9%，对公贷款贡献同比有所下降，显示对公需求整体偏弱。相对高收益的经营贷稳定增长，对资产端收益率起到一定稳定作用。

■ 净息差高位收窄符合预期，保持一定韧性。

常熟银行2023年净息差2.86%，环比前三季度下降9BP；同比下降16BP，降幅小于行业平均水平（商业银行2023年净息差同比下降22BP至1.69%），保持一定韧性。其中，生息资产收益率、贷款收益率同比分别下降18BP、28BP，个贷、对公贷款收益率同比分别下降36BP、8BP。计息负债付息率同比持平，存款付息率同比下降3BP。反映在存款定期化、到期重定价节奏偏慢的背景下，负债成本仍有下行空间。

展望后续，考虑到（1）常熟地区经济需求相对较好；（2）公司不断扩大业务覆盖面，坚持做小做散；（3）普惠小微贷款认定标准放宽后，来自大行的竞争或有所减弱，定价压力有望缓释。预计常熟银行的贷款收益率在可比农商行中有望保持领先且相对稳定。负债端，伴随存款到期续作，挂牌利率调整的效果有望逐步显现，净息差收窄幅度有望减小，息差有望保持在同业较高水平。

■ 资产质量保持稳健，拨备覆盖率高位平稳

年末常熟银行不良贷款率为0.75%，环比持平，同比下降6BP。关注贷款率为

公司简介：

常熟银行是全国首批组建的股份制农村金融机构，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路。坚持服务“三农”、“小微”的市场定位，积极探索差异化、特色化发展之路，支持了一大批个体工商户创业、发展与成长，先后获得《金融时报》金龙奖“年度最具竞争力农商行”、中国银行业协会（花旗集团）微型创业“年度创新发展奖”等。

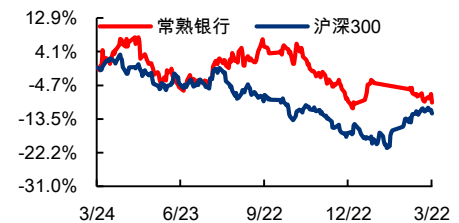
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	7.9-6.28
总市值（亿元）	185.56
流通市值（亿元）	178.96
总股本/流通A股（万股）	274,088/274,088
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.1

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

1.17%，环比、同比分别+17BP、+33BP。测算全年不良净生成率为 0.92%，不良生成总体平稳。从结构拆分看资产质量，个贷中占比较高的经营贷实现不良额、不良率双降，年末不良率仅为 0.78%，资产质量指标低位平稳。企业贷款不良率同比微升 6BP 至 0.83%，主要是制造业贷款不良率有所上升。拨备覆盖率 537.9%，环比上升 0.9pct，远高于行业平均，拨备安全垫厚实，盈利释放空间充足。

常熟银行优异的资产质量是其成熟小微模式和优秀风控能力的体现，预计公司资产质量有望保持稳健优异，拨备覆盖率进一步提升的必要性下降。在可持续支持实体经济诉求下，信用成本有望下行，有助支撑盈利释放和 ROE 提升。

投资建议：常熟银行坚持走特色化、差异化的普惠金融发展道路，已形成“IPC 技术+信贷工厂”的小微业务模式，兼具定价优势和风控优势。公司深耕常熟本地市场，同时通过异地分支机构、村镇银行、普惠金额试验区等持续拓宽经营空间，信贷规模保持较快增长。小微业务特色鲜明、模式成熟，下沉客群、做小做散，具备较强的议价能力，贷款收益率、净息差在可比农商行中处于领先地位。资产质量保持优异，拨备充足，反补利润空间较大。看好公司区位优势、小微定位优势以及异地扩张带来的长期高成长性。预计 2024-2026 年净利润增速分别为 18.6%、18.1%、20.8%，对应 BVPS 分别为 10.43、12.14、14.18 元/股。2024 年 3 月 22 日收盘价 6.77 元/股，对应 2024 年市净率为 0.65 倍，维持“强烈推荐”评级。

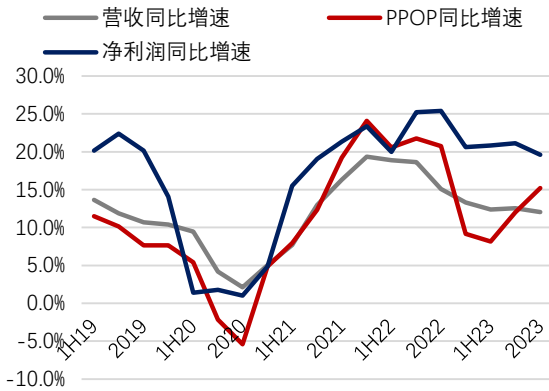
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	88.1	98.7	108.7	120.9	136.4
增长率 (%)	15.1	12.1	10.2	11.2	12.8
净利润 (亿元)	27.4	32.8	38.9	46.0	55.6
增长率 (%)	25.4	19.6	18.6	18.1	20.8
净资产收益率 (%)	13.2	14.1	14.6	14.9	15.4
每股收益 (元)	1.00	1.20	1.42	1.68	2.03
PE	6.76	5.65	4.77	4.03	3.34
PB	0.85	0.75	0.65	0.56	0.48

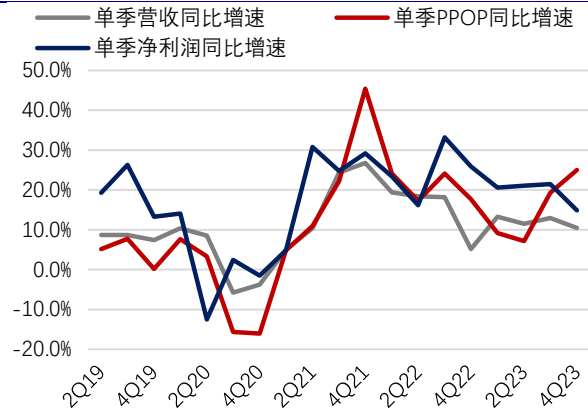
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 常熟银行 2023 营收、净利润同比+12.1%、+19.6%



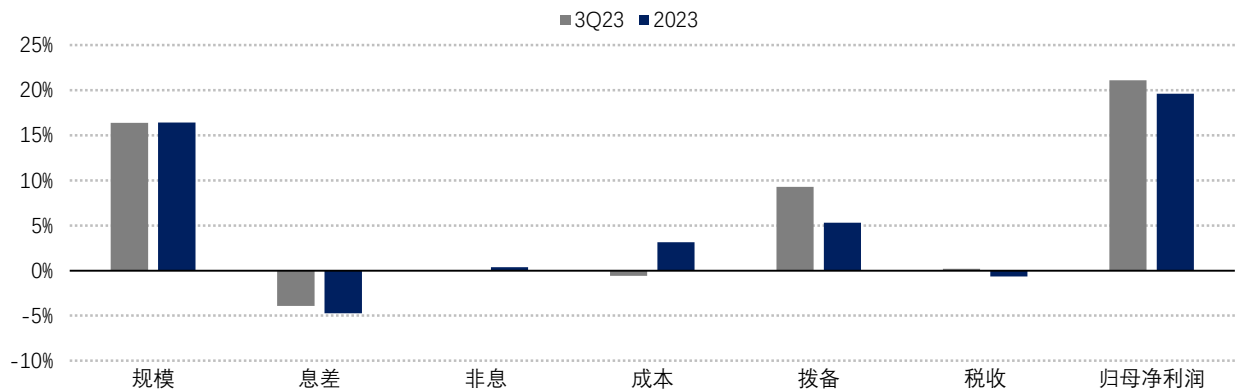
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 常熟银行 4Q23 营收、净利润同比+10.5%、+14.9%



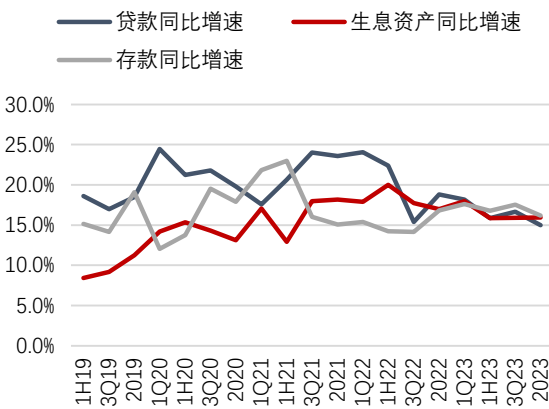
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 常熟银行 3Q23、2023 业绩拆分



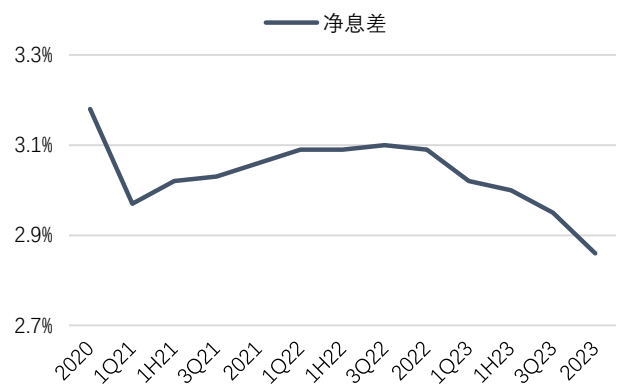
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 常熟银行 2023 年末贷款、存款同比+15%、+16.2%



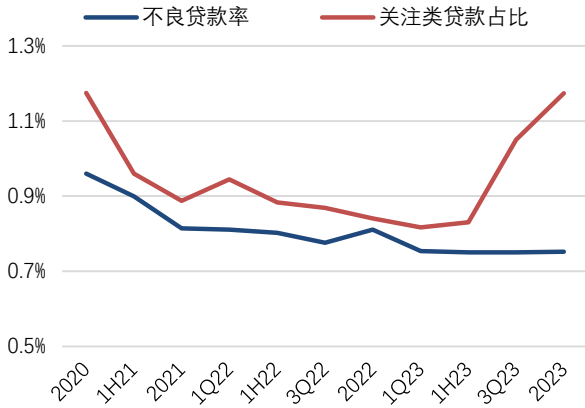
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 常熟银行 2023 净息差为 2.86%, 较 3Q23 下降 9BP



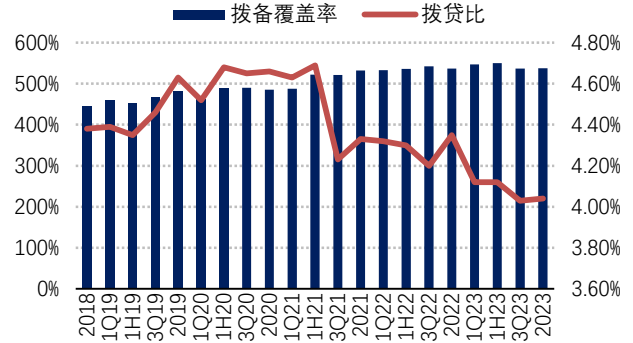
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 常熟银行 2023 年末不良率平稳、关注率略有波动



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 常熟银行 2023 年末拨备覆盖率环比+0.9pct 至 537.9%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表 (亿元)											
净利息收入	76.1	85.0	93.1	103.8	117.5	收入增长					
手续费及佣金	1.9	0.3	0.3	0.3	0.3	净利润增速	25.4%	19.6%	18.6%	18.1%	20.8%
其他收入	10.1	13.4	15.3	16.8	18.5	拨备前利润增速	20.7%	15.2%	11.9%	13.0%	15.3%
营业收入	88.1	98.7	108.7	120.9	136.4	税前利润增速	24.8%	20.3%	18.2%	17.9%	20.4%
营业税及附加	(0.5)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	营业收入增速	15.1%	12.1%	10.2%	11.2%	12.8%
业务管理费	(34.0)	(36.4)	(38.9)	(42.1)	(45.4)	净利息收入增速	13.8%	11.7%	9.5%	11.4%	13.2%
拨备前利润	53.6	61.8	69.1	78.2	90.1	手续费及佣金增速	-20.9%	-82.8%	2.0%	2.0%	2.0%
计提拨备	(20.0)	(21.3)	(21.3)	(21.7)	(22.1)	营业费用增速	7.2%	7.1%	7.0%	8.0%	8.0%
税前利润	33.6	40.5	47.8	56.4	67.9						
所得税	(4.4)	(5.4)	(6.3)	(7.4)	(8.9)	规模增长					
归母净利润	27.4	32.8	38.9	46.0	55.6	生息资产增速	17.0%	15.9%	11.0%	11.8%	12.0%
资产负债表 (亿元)						贷款增速	18.8%	15.0%	14.0%	15.0%	15.0%
贷款总额	1934	2224	2536	2916	3354	同业资产增速	-10.5%	-6.5%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	63	59	62	65	68	证券投资增速	20.7%	20.6%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	725	874	918	964	1012	其他资产增速	11.4%	15.5%	128.5%	70.2%	51.0%
生息资产	2883	3342	3709	4148	4647	计息负债增速	16.2%	15.3%	14.0%	14.9%	15.0%
非生息资产	80	93	212	360	544	存款增速	16.8%	16.2%	13.0%	14.0%	14.0%
总资产	2879	3345	3825	4408	5085	同业负债增速	29.0%	35.8%	25.0%	25.0%	25.0%
客户存款	2134	2479	2802	3194	3641	股东权益增速	14.1%	12.5%	15.6%	15.9%	16.4%
其他计息负债	391	434	518	620	744						
非计息负债	112	160	192	231	277	存款结构					
总负债	2638	3073	3512	4045	4662	活期	25.54%	20.47%	20.47%	20.47%	20.47%
股东权益	241	271	314	363	423	定期	64.01%	70.50%	70.50%	70.50%	70.50%
每股指标						其他	10.45%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%
每股净利润(元)	1.00	1.20	1.42	1.68	2.03	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	1.96	2.25	2.52	2.85	3.29	企业贷款(不含贴)	35.59%	34.79%	34.79%	34.79%	34.79%
每股净资产(元)	7.97	8.99	10.43	12.14	14.18	个人贷款	59.97%	59.38%	59.38%	59.38%	59.38%
每股总资产(元)	105.03	122.03	139.57	160.82	185.51	贷款质量					
P/E	6.76	5.65	4.77	4.03	3.34	不良贷款率	0.81%	0.75%	0.72%	0.68%	0.64%
P/PPOP	3.46	3.00	2.68	2.37	2.06	正常	98.35%	98.07%	98.11%	98.14%	98.19%
P/B	0.85	0.75	0.65	0.56	0.48	关注	0.84%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%
P/A	0.06	0.06	0.05	0.04	0.04	次级	0.67%	0.63%			
利率指标						可疑	0.09%	0.07%			
净息差(NIM)	2.85%	2.73%	2.64%	2.64%	2.67%	损失	0.05%	0.05%			
净利差(Spread)	2.88%	2.70%	2.72%	2.74%	2.76%	拨备覆盖率	536.77%	537.88	525.04	503.08%	495.27%
贷款利率	6.09%	5.81%	5.86%	5.91%	5.96%						
存款利率	2.31%	2.28%	2.28%	2.28%	2.28%	资本状况					
生息资产收益率	5.18%	5.00%	5.02%	5.04%	5.06%	资本充足率	13.87%	13.86%	13.28%	12.81%	12.47%
计息负债成本率	2.30%	2.30%	2.32%	2.34%	2.36%	核心一级资本充足	10.21%	10.42%	10.25%	10.14%	10.12%
盈利能力						资产负债率	91.62%	91.89%	91.80%	91.76%	91.68%
ROAA	1.10%	1.13%	1.16%	1.19%	1.24%						
ROAE	13.18%	14.12%	14.63%	14.87%	15.40%	其他数据					
拨备前利润率	2.01%	1.99%	1.93%	1.90%	1.90%	总股本(亿)	27.41	27.41	27.41	27.41	27.41

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪: 社融信贷增长偏弱, 关注后续政策加力	2024-03-18
行业普通报告	银行业: 社融同比少增, 信贷需求仍较弱—2月社融金融数据点评	2024-03-18
行业深度报告	银行业: 利好因素加码, 配置价值显著—国有行专题报告	2024-03-11
行业普通报告	银行业跟踪: 经济指标定调积极, 风险化解注重标本兼治	2024-03-11
行业普通报告	银行业跟踪: 优化资源配置, 加大重点领域金融支持	2024-03-04
行业普通报告	银行业: 布局有确定性的高股息、高成长机会—4Q23 行业数据详解	2024-02-28
行业普通报告	银行业跟踪: 规模稳增、息差收窄, 行业利润增速环比改善	2024-02-27
行业普通报告	银行业: 政策注重信贷投放质效, 贷款利率延续下行 ——4Q23 货币政策执行报告点评—4Q23 货币政策执行报告点评	2024-02-20
公司普通报告	常熟银行 (601128): 非息收入表现亮眼, 净利润保持高增-20231027	2023-10-30
公司普通报告	常熟银行 (601128): 息差韧性较强, 净利润保持高增-20230825	2023-08-25
公司普通报告	常熟银行 (601128): 净利润保持较高增速, 1Q23 不良双降-2023-4-21	2023-04-21
公司普通报告	常熟银行 (601128): 净利润保持高增, 资产质量稳健优异-20230324	2023-03-24
公司普通报告	常熟银行 (601128): 信贷投放提速, 净利润保持高增 20230116	2023-01-16
公司普通报告	常熟银行 (601128): 净息差高位提升, 资产质量持续向好-202201028	2022-10-28

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验, 历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526