

常熟银行(601128)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 08 月 21 日

评级：增持(维持)

市场价格：6.84

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

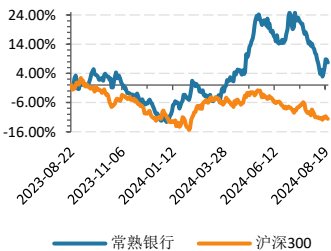
执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 3,015 |
| 流通股本(百万股) | 2,908 |
| 市价(元) | 6.84 |
| 市值(百万元) | 20,622 |
| 流通市值(百万元) | 19,889 |

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 |
| 净资产收益率 | 12.94% | 13.69% | 14.73% | 14.77% | 14.34% |
| P/E | 6.90 | 5.75 | 4.83 | 4.31 | 3.92 |
| P/B | 0.84 | 0.75 | 0.68 | 0.60 | 0.53 |

备注：股价截止 2024/8/21

投资要点

- 营收同比增速 12%，归母净利润增速 19.6%，保持高位平稳。**1H24 常熟银行营收同比保持高位平稳，同比增 12.0%，与 1Q24 基本持平；其中净利息收入同比增 6.1%（1Q24 为 5.6%），非息同比增 56.7%（1Q24 为 70.0%）；与一季度相比，二季度债券市场投资收益及公允价值变动损益对收入的支撑有所减弱，但息差降幅趋缓情况下利息收入的支撑力度增强。归母净利润同比增长 19.6%，同样与 1Q24 基本持平；成本收入比继续下行的同时，适当加强了拨备计提力度，业绩高增韧性较强。**业绩同比增长拆分：**规模增长、其他非息、成本管控构成主要正向贡献，规模、息差和成本对业绩贡献边际改善。
- 净利息收入：息差降幅趋缓，单季净利息收入环比小幅正增。**2024 年累积日均净息差较 1Q24 下行 4bp 至 2.79%，根据余额测算的单季年化息差环比下行 10bp 至 2.67%。其中，资产端收益率环比下行 13bp 至 4.79%，受实体景气度影响，个人经营性贷款增速有所放缓；负债端付息率环比下行 7bp 至 2.28%，常熟银行定期存款占比较高，持续受益于存款挂牌利率的下调。
- 规模增速放缓，经营贷景气度下行，信贷增长偏弱。资产端：信贷增长偏弱，个人贷款增长放缓明显。**相对于 1Q24 信贷单季新增 128 亿，2Q24 贷款仅增长 37 亿，同比少增 64 亿。其中，对公新增 34 亿，同比多增 9 亿；零售新增 10 亿，同比少增 62 亿。受制于小微业务的景气度问题，常熟银行二季度信贷增长偏弱，尤其个人经营贷增速下降较快，在此基础上相应加强了对公领域的投放力度，制造批零、建筑业贷款贡献均有所提升。**负债端：二季度存款规模回落。**2 季度存款规模环比-0.3%，单季存款减少-7.6 亿元、同比少增 27.4 亿元；存款占比计息负债比例下降 2 个百分点至 87.5%。从期限维度上看，存款定期化趋势延续，活期存款占总存款比例下降 1.76 个点至 18.53%；从客户维度上看，储蓄存款总体稳定但企业存款流出明显，个人存款增长仍保持稳定增速，同比增 22.3%，占比占总存款提升至 70.95%，但企业存款同比降低 7.8%，占比降低到 19.47%。
- 不良率总体稳定，但不良生成率上升明显，预计经营贷资产质量承压。不良维度：不良率稳定，不良生成上升明显。**1H24 末公司不良率 0.76%，环比持平。单季年化不良净生成 1.22%，环比上升 1.34 个百分点。预计经营贷资产质量有所承压。**关注角度：关注类占比上升。**1H24 末常熟银行关注类贷款占比 1.36%，环比 1Q24 末上行 0.13 个百分点。**逾期维度：逾期率上升明显。**1H24 末逾期率 1.54%，较年初上行 0.31 个百分点。**拨备维度：拨备维持高位。**1H24 末拨备覆盖率 538.67%、

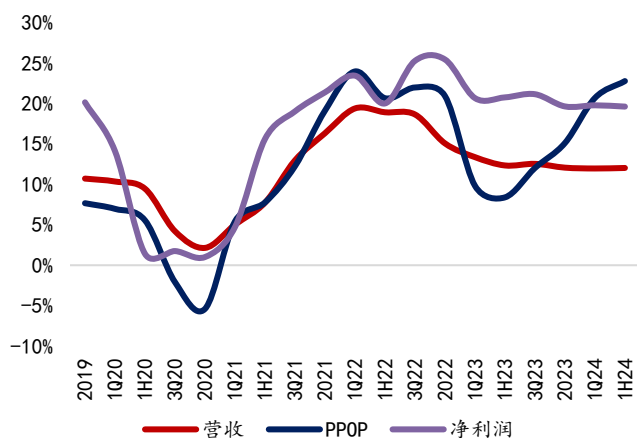
环比下降 0.5 个百分点；拨贷比 4.11%，环比持平。

- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.68X/0.60X/0.53X；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。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司业绩经营不及预期。

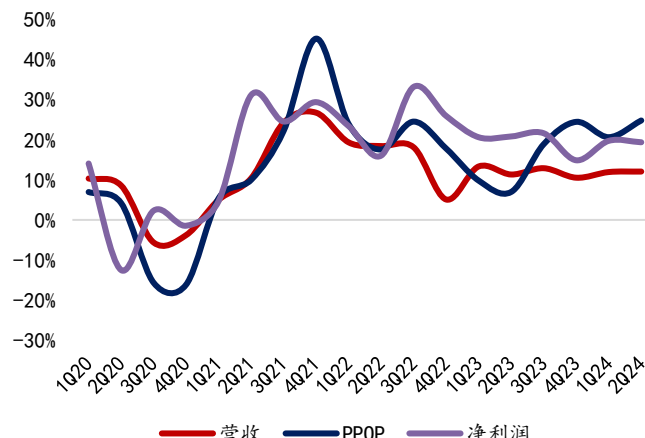
一、营收同比增速 12%，归母净利润增速 19.6%，保持高位平稳

- 1H24 常熟银行营收同比保持高位平稳，同比增 12.0%，与 1Q24 基本持平；其中净利息收入同比增 6.1%（1Q24 为 5.6%），非息同比增 56.7%（1Q24 为 70.0%）；与一季度相比，二季度债券市场投资收益及公允价值变动损益对收入的支撑有所减弱，但息差降幅趋缓情况下利息收入的支撑力度增强。归母净利润同比增长 19.6%，同样与 1Q24 基本持平；成本收入比继续下行的同时，适当加强了拨备计提力度，业绩高增韧性较强。1H23/ 3Q23/ 2023/ 1Q24/1H24 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 12.3%/ 12.5%/ 12.1%/ 12.0%/ 12.0%、8.4%/ 12.0%/ 15.1%/ 20.7%/ 22.7%、20.7%/ 21.1%/ 19.6%/ 19.8%/ 19.6%。**

图表 1：常熟银行业绩累积同比增速



图表 2：常熟银行业绩单季同比增速



- 1H24 业绩同比增长拆分：规模增长、其他非息、成本管控构成主要正向贡献。其中对业绩贡献边际改善的是：1、规模对业绩的正向贡献边际提升 0.3 个点；2、息差对业绩的负向贡献边际下降 0.2 个点；3、成本对业绩的正向贡献边际提升 2 个点；4、税收对业绩的贡献转正，边际提升 1.4 个点。边际贡献减弱的是：1、其他非息对业绩同比增速的正向贡献边际下降 0.3 个点；2、拨备的负向贡献边际提升 3.8 个点。**

图表 3: 常熟银行业绩增长拆分 (累积同比)

| | 1H23 | 1-3Q23 | 2023 | 1Q24 | 1H24 |
|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 规模增长 | 16.4% | 16.4% | 16.4% | 15.4% | 15.7% |
| 净息差扩大 | -1.6% | -3.9% | -4.7% | -9.8% | -9.6% |
| 手续费 | -0.1% | 0.2% | -2.3% | 0.5% | 0.5% |
| 其他非息 | -2.4% | -0.2% | 2.7% | 5.8% | 5.5% |
| 成本 | -3.9% | -0.5% | 3.0% | 8.7% | 10.7% |
| 拨备 | 12.0% | 9.3% | 5.3% | -0.1% | -3.9% |
| 税收 | 0.4% | 0.0% | -0.5% | -1.1% | 0.3% |
| 税后利润 | 20.7% | 21.3% | 19.9% | 19.4% | 19.1% |

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)

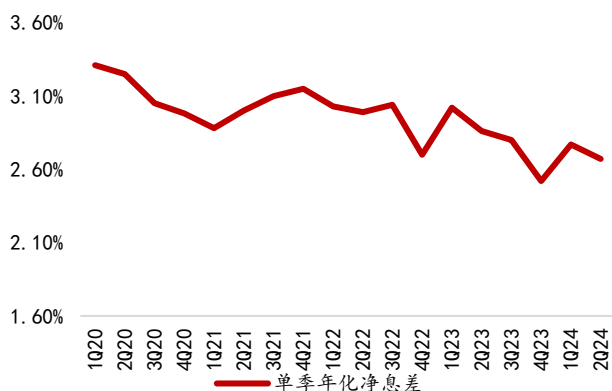
| | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 规模增长 | 5.0% | 1.9% | 2.4% | 5.3% | 4.8% |
| 净息差扩大 | -5.6% | -1.8% | -10.1% | 9.6% | -4.5% |
| 手续费 | -0.2% | 1.0% | -0.2% | -0.2% | -0.2% |
| 其他非息 | 4.5% | 3.0% | -1.9% | 0.2% | 3.8% |
| 成本 | -3.5% | 10.8% | 9.5% | -9.9% | -0.1% |
| 拨备 | -20.2% | 49.0% | -34.3% | 35.4% | -26.2% |
| 税收 | 3.5% | -6.0% | 4.4% | -10.8% | 5.6% |
| 税后利润 | -16.3% | 58.0% | -30.3% | 29.6% | -16.8% |

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

二、净利息收入: 息差降幅趋缓, 单季净利息收入环比小幅正增

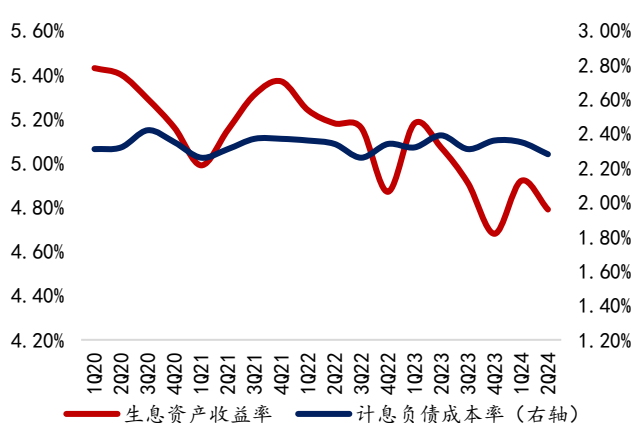
- 单季净利息收入环比小幅正增, 贷款占比提升, 息差降幅趋缓。2024年累积日均净息差较1Q24下行4bp至2.79%, 根据余额测算的单季年化息差环比下行10bp至2.67%。其中, 资产端收益率环比下行13bp至4.79%, 受实体经济景气度影响, 个人经营性贷款增速有所放缓; 负债端付息率环比下行7bp至2.28%, 常熟银行定期存款占比较高, 持续受益于存款挂牌利率的下调。

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、规模增速放缓，经营贷景气度下行，信贷增长偏弱

- **资产端：信贷增长偏弱，个人贷款增长放缓明显。** 1、**贷款：**相对于1Q24 信贷单季新增 128 亿，2Q24 贷款增速放缓，仅增长 37 亿，同比少增 64 亿。其中，对公新增 34 亿，同比多增 9 亿；零售新增 10 亿，同比少增 62 亿；票据减少 6.9 亿，同比少增 12 亿。受制于小微业务的景气度问题，常熟银行二季度信贷增长偏弱，尤其个人经营贷增速下降较快，在此基础上相应加强了对公领域的投放力度，制造批零、建筑业贷款贡献均有所提升。 2、**债券投资：**环比减少 3.8%，占生息资产比重较 1Q24 末降低 1.3 个点至 26.8%。 3、**同业资产和存放央行：**同业资产规模环比增 35.6%，占比生息资产上升 0.6 个百分点至 2.3%，存放央行规模环比增长 5.7%，占比生息资产提升 0.3 个百分点至 6.0%。
- **负债端：二季度存款规模回落。** 1、**存款：**2 季度存款规模环比-0.3%，单季存款减少-7.6 亿元、同比少增 27.4 亿元；存款占比计息负债比例下降 2 个百分点至 87.5%。从期限维度上看，存款定期化趋势延续，活期存款占总存款比例下降 1.76 个点至 18.53%；从客户维度上看，储蓄存款总体稳定但企业存款流出明显，个人存款增长仍保持稳定增速，同比增 22.3%，占比总存款提升至 70.95%，但企业存款同比降低 7.8%，占比降低到 19.47%。 2、**主动负债：**发债环比增 27.6%，在计息负债中占比提升 0.7 个百分点至 3.6%；同业负债环比增加 19.3%，占比计息负债上升 1.3 个点至 8.9%。

图表 7：常熟银行存贷款增长情况

| | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
|-------------|-------|------|-------|-------|------|------|-------|------|
| 单季新增贷款（百万元） | 2034 | 6137 | 11108 | 10128 | 3841 | 3930 | 12803 | 3692 |
| 对公贷款 | 308 | 1685 | 6462 | 2463 | 366 | -752 | 7903 | 3382 |
| 个人贷款 | 3783 | 2038 | 4175 | 7196 | 2972 | 1730 | 3060 | 996 |
| 票据 | -2057 | 2414 | 471 | 469 | 503 | 2952 | 1840 | -686 |
| 对公占比 | 15% | 27% | 58% | 24% | 10% | -19% | 62% | 92% |
| 个贷占比 | 186% | 33% | 38% | 71% | 77% | 44% | 24% | 27% |
| 票据占比 | -101% | 39% | 4% | 5% | 13% | 75% | 14% | -19% |
| 当季新增占比全年 | 7% | 20% | 38% | 35% | 13% | 14% | 78% | 22% |
| 单季新增存款（百万元） | -466 | 6491 | 26780 | 1984 | 1048 | 4680 | 35579 | -755 |
| 当季新增占比全年 | -2% | 21% | 78% | 6% | 3% | 14% | 111% | -2% |

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 | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
| 资产 | | | | | | | | | | |
| 贷款 | 5.0% | 1.8% | 1.8% | 5.8% | 1.6% | 67.3% | 66.3% | 66.6% | 64.5% | 65.0% |
| --企业贷款 | 3.3% | 0.5% | -1.0% | 10.2% | 4.0% | 24.4% | 23.7% | 23.2% | 23.4% | 24.1% |
| --个人贷款 | 6.0% | 2.3% | 1.3% | 2.3% | 0.7% | 40.0% | 39.6% | 39.5% | 37.1% | 37.0% |
| --票据 | 5.2% | 5.3% | 29.4% | 14.2% | -4.6% | 3.0% | 3.0% | 3.9% | 4.1% | 3.8% |
| 债券投资 | -11.3% | 6.9% | 4.3% | 17.4% | -3.8% | 24.6% | 25.5% | 26.2% | 28.1% | 26.8% |
| 存放央行 | 0.0% | -4.8% | 3.7% | 12.7% | 5.7% | 5.9% | 5.4% | 5.5% | 5.7% | 6.0% |
| 同业资产 | 25.4% | 32.4% | -36.4% | 3.8% | 35.6% | 2.2% | 2.8% | 1.8% | 1.7% | 2.3% |
| 生息资产合计 | 0.5% | 3.3% | 1.5% | 9.1% | 0.9% | | | | | |
| 负债 | | | | | | | | | | |
| 存款 | 0.8% | 0.4% | 1.9% | 14.4% | -0.3% | 86.6% | 84.5% | 85.1% | 89.5% | 87.5% |
| 发债 | 59.9% | -15.8% | -14.4% | -26.0% | 27.6% | 6.1% | 5.0% | 4.2% | 2.9% | 3.6% |
| 同业负债 | -34.8% | 48.0% | 3.0% | -22.2% | 19.3% | 7.3% | 10.5% | 10.6% | 7.6% | 8.9% |
| 计息负债合计 | -0.9% | 2.9% | 1.2% | 8.8% | 2.0% | | | | | |

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 9: 常熟银行 2023 年新增贷款结构

| | 2022 | 1H23 | 2023 | 1H24 |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 制造业 | 7.6% | 17.2% | 7.8% | 19.4% |
| 建筑业 | 10.6% | 7.4% | 6.0% | 16.1% |
| 房地产业 | 1.5% | 1.1% | 0.0% | -0.1% |
| 电力、燃气及水的生产和供应企业 | 1.1% | 1.2% | 1.2% | 1.0% |
| 批发和零售业 | 6.1% | 7.3% | 6.2% | 10.3% |
| 水利、环境和公共设施管理业 | 0.7% | 2.7% | 0.9% | 2.7% |
| 其它 | 3.4% | 2.2% | 2.3% | 7.3% |
| 对公贷款 | 30.8% | 39.0% | 24.3% | 56.7% |
| 个人按揭贷款 | -0.1% | -1.5% | -2.9% | -3.2% |
| 信用卡 | 9.0% | -2.3% | -5.6% | -7.2% |
| 消费贷款 | 15.1% | 8.7% | 9.8% | 9.6% |
| 经营性贷款 | 30.5% | 48.6% | 54.0% | 25.5% |
| 个人贷款 | 54.4% | 53.5% | 55.4% | 24.6% |
| 贴现票据 | 9.7% | 4.4% | 15.2% | 7.0% |

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 10: 常熟银行存款结构

| | 同比 | | | | | 占比 | | | | |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1H23 | 3Q23 | 2023 | 1Q24 | 1H24 | 1H23 | 3Q23 | 2023 | 1Q24 | 1H24 |
| 活期存款 | 7.8% | 4.3% | -6.9% | -2.2% | -10.5% | 24.16% | 22.72% | 20.47% | 20.29% | 18.53% |
| 定期存款 | 26.45% | 27.77% | 27.93% | 23.79% | 23.07% | 68.19% | 69.44% | 70.50% | 70.27% | 71.88% |
| 居民存款 | 23.4% | 23.9% | 22.8% | 22.4% | 22.3% | 67.70% | 68.29% | 69.76% | 69.94% | 70.95% |
| 企业存款 | 14.8% | 13.5% | 4.5% | 1.3% | -7.8% | 24.65% | 23.87% | 21.21% | 20.62% | 19.47% |
| 总存款 | 16.8% | 17.5% | 16.2% | 18.0% | 16.7% | | | | | |

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

四、资产质量：不良率总体稳定，但不良生成率上升明显，预计经营贷资产质量承压

- **1、不良维度——不良率稳定，不良生成上升明显。**1H24 末公司不良率 0.76%，环比持平。单季年化不良净生成 1.22%，环比上升 1.34 个百分点。预计经营贷资产质量有所承压。
- **2、关注角度——关注类占比上升。**1H24 末常熟银行关注类贷款占比 1.36%，环比 1Q24 末上行 0.13 个百分点。
- **3、逾期维度——逾期率上升明显。**1H24 末逾期率 1.54%，较年初上行 0.31 个百分点。
- **4、拨备维度——拨备维持高位。**1H24 末拨备覆盖率 538.67%，环比下降 0.5 个百分点；拨贷比 4.11%，环比持平。

图表 11：常熟银行资产质量情况

| | 1H23 | 3Q23 | 2023 | 1Q24 | 1H24 | 同比变动 | 环比变动 |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 不良维度 | | | | | | | |
| 不良率 | 0.75% | 0.75% | 0.75% | 0.76% | 0.76% | 0.01% | 0.00% |
| 不良净生成率（单季年化） | 0.56% | 0.69% | 1.14% | -0.08% | 1.22% | 0.66% | 1.30% |
| 不良净生成率（累计年化） | 0.76% | 0.77% | 0.92% | (0.08%) | 1.26% | 0.50% | 1.34% |
| 不良核销转出率 | 89.41% | 88.27% | 106.44% | (39.47%) | 150.12% | 60.71% | 189.59% |
| 关注类占比 | 0.83% | 1.05% | 1.17% | 1.23% | 1.36% | 0.53% | 0.13% |
| (关注+不良)/贷款总额 | 1.58% | 1.80% | 1.93% | 2.00% | 2.12% | 0.54% | 0.12% |
| 逾期维度 | 1H23 | 3Q23 | 2023 | 1Q24 | 1H24 | 同比变动 | 较年初变动 |
| 逾期率 | 1.02% | N.A. | 1.23% | N.A. | 1.54% | 0.52% | 0.31% |
| 逾期/不良 | 136.30% | N.A. | 163.22% | N.A. | 202.30% | 66.00% | 39.08% |
| 逾期90天以上/贷款总额 | 0.55% | N.A. | 0.60% | N.A. | 0.63% | 0.08% | 0.03% |
| 逾期90天以上/不良贷款余额 | 73.72% | N.A. | 79.43% | N.A. | 82.39% | 8.67% | 2.96% |
| 拨备维度 | 3Q23 | 3Q23 | 2023 | 1Q24 | 1H24 | 同比变动 | 环比变动 |
| 信用成本（累积） | 0.84% | N.A. | 0.86% | N.A. | 1.49% | 0.65% | |
| 拨备覆盖率 | 550.06% | 536.99% | 537.98% | 539.17% | 538.67% | -11.39% | -0.50% |
| 拨备/贷款总额 | 4.12% | 4.03% | 4.04% | 4.11% | 4.11% | -0.01% | 0.00% |

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

- **资本充足率下降：**1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.92%、9.97%、13.22%，环比-23、-24、-29bp。
- **前十大股东变动：**1、**增持：**香港中央结算有限公司、中证 500 交易型开放式指数证券投资基金分别增持 0.75、0.04 个百分点至持股 3.68% 和 1.14%。2、**减持：**全国社保基金 413 组合、富兰克林国海中小盘股票型证券投资基金分别减持 0.09 和 0.11 个百分点至持股 2.34%、1.03%。

图表 12: 常熟银行十大股东持股情况 (1H24)

| 股东名称 | 方向 | 持股数量(股) | 持股数量变动(股) | 占总股本比例(%) | 持股比例变动(%) |
|---------------------|----|-------------|------------|-----------|-----------|
| 交通银行股份有限公司 | 不变 | 271,586,361 | 24689669 | 9.01 | |
| 香港中央结算有限公司 | 增持 | 111,029,056 | 30,747,084 | 3.68 | 0.75 |
| 全国社保基金110组合 | 不变 | 99,888,312 | 9080756 | 3.31 | |
| 常熟市发展投资有限公司 | 不变 | 92,875,077 | 8443189 | 3.08 | |
| 江苏江南商贸集团有限责任公司 | 不变 | 84,365,429 | 7,669,584 | 2.80 | |
| 全国社保基金16042组合 | 不变 | 82,155,796 | 7,468,709 | 2.72 | |
| 全国社保基金413组合 | 减持 | 70,474,418 | 4,006,765 | 2.34 | -0.09 |
| 全国社保基金401组合 | 不变 | 37,506,415 | 3,409,674 | 1.24 | |
| 中证500交易型开放式指数证券投资基金 | 增持 | 34,428,731 | 4218266 | 1.14 | 0.04 |
| 富兰克林国海中小盘股票型证券投资基金 | 减持 | 31,053,119 | -176,900 | 1.03 | -0.11 |
| 合计 | | 915,362,714 | | 30.35 | |

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- **投资建议:** 公司 2024E、2025E、2026E PB 0.68X/ 0.60X/ 0.53X; 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。

- **风险提示:** 宏观经济面临下行压力, 公司业绩经营不及预期。

图表 13: 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 | 5.75 | 4.83 | 4.31 | 3.92 | 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。本报告仅供本公司的客户使用。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。