

## 常熟银行

601128

## 业绩全面超预期，资产质量向好

——常熟银行 2023 年一季报点评

增持 (维持)

2023 年 4 月 21 日

## 相关报告

## 分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC:S0190520060001

wangchenyjy@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC:S0190522060001

caoxintong@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **Q1 业绩增长强劲，超市场预期。**公司 2023 年一季度营收/归母净利润同比增速分别为 13.3%、20.6%，规模高增和息差企稳共同推动公司一季度业绩超预期，另外去年四季度普惠小微阶段性减息政策的补贴分批入账也对今年一季度营收形成支撑。**收入方面：**(1) 净利息收入同比+17.7%，生息资产规模同比+18.2%，带动净利息收入稳健增长，净息差环比企稳持平，同比小幅下降 7bp。(2) 手续费净收入同比+197%，中收大幅增长主要是基数原因。(3) 其他非息同比-16.2%，非息收入下滑主要是由于今年一季度利率小幅上行，同时去年同期非息收入基数相对较高。**成本方面，**2023 年一季度成本收入比 40.2%，同比上升 2.2pcts；信用成本 0.83%，同比下降 0.25pcts，减值持续反哺利润。
- **区域信贷需求旺盛，Q1 贷款规模高增。**资产方面，2023 年一季度末公司总资产同比+18.0%，其中贷款同比+18.4%(季度环比+6.0%)，贷款规模高增，二季度后小微企业融资需求将进一步恢复，公司信贷投放有望保持强劲。**负债方面，**2023 年一季度末存款同比+17.5%(季度环比+11.8%)，结构上个人定期存款贡献了主要增量。**定价方面，**2023 年一季度净息差 3.02%，环比持平（同比下降 7bp），息差企稳预计主要得益于小微定价相对稳定以及负债成本改善，另外减息政策补贴对利息收入、息差也有正向贡献。
- **资产质量进一步向好，核心指标保持领先同业。**2023 年一季度末不良率 0.75%，环比-6bp；关注率 0.82%，环比-2bp；拨备覆盖率 547%，环比+10pcts；拨贷比 4.12%，环比-23bp。整体上看，公司资产质量进一步改善，不良率、拨备缓冲垫持续处于行业第一梯队水平。
- **资本方面，**2023 年一季度末公司核心一级、一级及总资本充足率分别为 9.84%、9.90%和 13.29%。公司目前 60 亿元 A 股可转债已处于转股期，转股后可夯实公司核心一级资本，进一步打开增长空间。
- **盈利预测与评级：**我们小幅调整公司 2023 年和 2024 年 EPS 预测至 1.21 元和 1.44 元，预计 2023 年底每股净资产为 9.08 元。以 2023 年 4 月 20 日收盘价计算，对应 2023 年底的 PB 为 0.86 倍。公司作为江苏地区小微贷款区域龙头，看好其异地分支机构、村镇银行的长期成长性。维持对公司的增持评级。

风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张不及预期。

## 报告正文

## 事件

常熟银行 4 月 20 日晚公布 2023 年一季报。公司 2023 年一季度实现营业收入 24.1 亿元，同比增长 13.3%，实现归母净利润 79.5 亿元，同比增长 20.6%。

## 点评

- **Q1 业绩增长强劲，超市场预期。**公司 2023 年一季度营收/归母净利润同比增速分别为 13.3%、20.6%，规模高增和息差企稳共同推动公司一季度业绩超预期，另外去年四季度普惠小微阶段性减息政策的补贴分批入账也对今年一季度营收形成支撑。**收入方面：(1) 净利息收入同比+17.7%**，生息资产规模同比+18.2%，带动净利息收入稳健增长，净息差环比企稳持平，同比小幅下降 7bp。**(2) 手续费净收入同比+197%**，中收大幅增长主要是基数原因。**(3) 其他非息同比-16.2%**，非息收入下滑主要是由于今年一季度利率小幅上行，同时去年同期非息收入基数相对较高。**成本方面**，2023 年一季度成本收入比 40.2%，同比上升 2.2pcts；信用成本 0.83%，同比下降 0.25pcts，减值持续反哺利润。
- **区域信贷需求旺盛，Q1 贷款规模高增。**资产方面，2023 年一季度末公司总资产同比+18.0%，其中贷款同比+18.4%(季度环比+6.0%)，贷款规模高增，二季度后小微企业融资需求将进一步恢复，公司信贷投放有望保持强劲。**负债方面**，2023 年一季度末存款同比+17.5%(季度环比+11.8%)，结构上个人定期存款贡献了主要增量。**定价方面**，2023 年一季度净息差 3.02%，环比持平(同比下降 7bp)，息差企稳预计主要得益于小微定价相对稳定以及负债成本改善，另外减息政策补贴对利息收入、息差也有正向贡献。
- **资产质量进一步向好，核心指标保持领先同业。**2023 年一季度末不良率 0.75%，环比-6bp；关注率 0.82%，环比-2bp；拨备覆盖率 547%，环比+10pcts；拨贷比 4.12%，环比-23bp。整体上看，公司资产质量进一步改善，不良率、拨备缓冲垫持续处于行业第一梯队水平。
- **资本方面**，2023 年一季度末公司核心一级、一级及总资本充足率分别为 9.84%、9.90%和 13.29%。公司目前 60 亿元 A 股可转债已处于转股期，转股后可夯实公司核心一级资本，进一步打开增长空间。
- **盈利预测与评级：**我们小幅调整公司 2023 年和 2024 年 EPS 预测至 1.21 元和 1.44 元，预计 2023 年底每股净资产为 9.08 元。以 2023 年 4 月 20 日收盘价计算，对应 2023 年底的 PB 为 0.86 倍。公司作为江苏地区小微贷款区域龙头，看好其异地分支机构、村镇银行的长期成长性。维持增持评级。
- **风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张不及预期**

● 盈利预测（单位：百万元）

图表 1、资产负债表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	246,583	287,881	342,072	390,877	447,067
生息资产	240,640	281,572	335,024	382,257	436,365
贷款	156,246	185,626	215,764	249,816	289,243
占比	64.9%	65.9%	64.4%	65.4%	66.3%
现金和准备金	17,075	16,954	20,249	23,322	26,861
占比	7.1%	6.0%	6.0%	6.1%	6.2%
存放同业	7,049	6,311	5,931	6,419	6,949
占比	2.9%	2.2%	1.8%	1.7%	1.6%
债券投资	60,270	72,681	93,080	102,700	113,313
占比	25.0%	25.8%	27.8%	26.9%	26.0%
总负债	225,446	263,766	314,874	359,980	411,693
付息负债	222,535	260,241	311,726	356,380	407,577
同业存放	19,634	24,347	33,117	35,847	38,802
占比	8.8%	9.4%	10.6%	10.1%	9.5%
存款	187,559	219,182	265,037	305,258	351,582
占比	84.3%	84.2%	85.0%	85.7%	86.3%
应付债券	15,343	16,711	13,572	15,275	17,192
占比	6.9%	6.4%	4.4%	4.3%	4.2%
总权益	21,137	24,116	27,197	30,898	35,373
归母公司权益	19,788	22,578	25,596	29,296	33,772

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,655	8,809	10,013	11,310	12,755
净利息收入	6,691	7,611	8,808	9,996	11,313
手续费净收入	238	188	187	228	248
其他收入	726	1,009	1,018	1,085	1,194
营业总支出	4,951	5,445	5,861	6,433	6,987
营业税金	44	47	56	63	71
业务及管理费	3,169	3,398	3,896	4,403	4,975
资产减值损失	1,738	2,000	1,909	1,967	1,941
营业利润	2,705	3,364	4,152	4,877	5,767
营业外收支合计	-9	0	7	7	7
利润总额	2,696	3,364	4,159	4,884	5,774
所得税	354	437	568	635	751
净利润	2,341	2,927	3,591	4,249	5,024
归属母公司净利润	2,188	2,744	3,326	3,935	4,653
EPS（元）	0.80	1.00	1.21	1.44	1.70
BVPS（元）	7.22	7.97	9.08	10.43	12.06
ROAE	11.62%	13.06%	14.23%	14.72%	15.10%
ROAA	1.03%	1.10%	1.14%	1.16%	1.20%

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理与预测

## 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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn