

# 常熟银行 (601128.SH)

## 2023Q1: 营收同比+13%，息差维稳，不良“双降”

**事件:** 常熟银行发布 2023 年一季报，实现营业收入 24.10 亿 (同比+13.28%)，归母净利润 7.95 亿 (同比+20.60%)，3 月末不良率 0.75%，环比下降 6bps。

**业绩: 息差维稳，营收、利润稳步增长。** 2023Q1 常熟银行营收同比增速达到 13.3%，较 2022 全年增速仅下降 1.8pc，预计为上市银行最高水平，归母净利润增速也达到 20.6%。ROE 为 13.83%，同比提升 0.78pc。

**1) 利息净收入同比增 17.7%，净息差环比持平。** 23Q1 净息差为 3.02%，与 2022 全年持平，22Q4 公司响应国家政策集中申请对存量小微贷款贴息，按照去年年报计算大约为 1.8 亿元，今年 Q1 预计已入表一部分，剔除这一影响息差环比或有所下降，预计主要是按揭重定价 (2022 年末按揭贷款占比约 7.2%)、同业竞争压力下新发贷款利率有所下降，但全年来看，考虑贴息分季度全部入账后实际净息差水平同比仍有望保持相对稳定。此外，预计存款端成本下行 (2021 年 6 月推动“存款自律机制改革”，由原先“基准利率上浮 1.5 倍等”调整为“基准利率+上浮点数”，有效降低了银行业整体的存款利率水平)，也将形成一定对冲。

**2) 非息收入:** 23Q1 实现非息收入 2.36 亿，同比减少 15.8%，其中手续费及佣金净收入 0.02 亿 (同比翻倍)，其他非息收入 2.34 亿，同比减少 16.2%，主要是 22Q1 其他非息同比增 32.9%，存在一定基数效应，季度环比来看已有明显改善 (受债市波动影响 22Q4 其他非息收入仅 1.14 亿)。

**3) 成本收入比 (40.2%) 同比提升 2.2pc，** 或主要由于季节性计提因素，实际经营成本预计仍保持稳定。

**4) 资产减值损失:** 资产质量稳步向好下 (不良率环比降 6bps)，23Q1 拨备少提 8.4% 释放利润。

**规模: 存贷款“开门红”情况良好。** 23Q1 总资产增加 291 亿达到 3170 亿 (较年初+10.1%)，贷款 2045 亿，净增 111 亿 (较年初+5.7%)，同比多增 7.8 亿，其中对公、零售贷款分别增长 65 亿、42 亿，票据略增 4.7 亿。一季度常熟银行“开门红”进展良好，预计小微需求自 3 月下旬已开始恢复，目前仍在持续改善过程中。23Q1 末存款达到 2402 亿，增长 268 亿 (较年初+12.6%)，主要是个人定期存款贡献较大，较年初高增 225 亿。

**资产质量: 不良“双降”保持稳步向好。** 3 月末不良率 0.75%，环比下降 6bps；不良贷款余额 15.41 亿，环比下降 0.28 亿，不良实现“双降”，关注率也下降 2bps 至 0.82%。拨贷比为 4.12%，环比下降 0.23pc，预计主要是加大了核销力度；拨备覆盖率 547.30%，环比提升 10.53pc。展望 2023 年，宏观经济仍在持续修复中，资产质量各项指标预计有望保持稳定向好趋势。

**投资建议:** 整体看，常熟银行 2023 年一季度业绩表现出色。展望 2023 年，当前经济大环境持续改善有利于常熟银行小微业务的投放，全年贷款增量预计大于 2022 年 (306 亿)；业务打法上，在继续做小、做散、做下沉的同时，2023 年更将注重量价平衡，预计息差将保持相对平稳，驱动营收、利润继续保持较快增长的态势 (2022 年报披露营收目标增速 10%，利润增速 20%，ROE 为 13.5%，预计仍处于同业优异水平)。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 33.53、41.09、50.63 亿元，目前股价对应其 2023PB 仅 0.85x，维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济下行；小微业务竞争超预期；消费复苏不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,655	8,809	9,977	11,411	13,194
增长率 yoy (%)	16.31%	15.07%	13.26%	14.37%	15.62%
拨备前利润 (百万元)	4,434	5,364	6,124	7,116	8,290
增长率 yoy (%)	19.21%	21.73%	14.18%	16.19%	16.50%
归母净利润 (百万元)	2,188	2,744	3,353	4,109	5,063
增长率 yoy (%)	21.34%	25.39%	22.20%	22.56%	23.21%
每股净收益 (元)	0.80	1.00	1.22	1.50	1.85
每股净资产 (元)	7.22	8.24	9.21	10.40	11.88

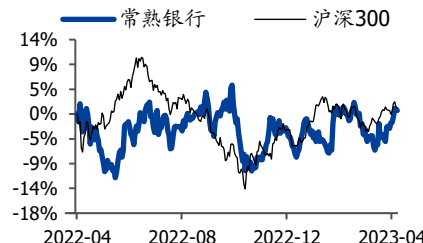
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	农商行
前次评级	买入
4月20日收盘价(元)	7.84
总市值(百万元)	21,488.40
总股本(百万股)	2,740.87
其中自由流通股(%)	96.44
30日日均成交量(百万股)	25.73

### 股价走势



### 作者

分析师 马婷婷

执业证书编号: S0680519040001

邮箱: mattingting@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号: S0680519090001

邮箱: jiangjiangsongyuan@gszq.com

### 相关研究

- 《常熟银行 (601128.SH): 2023Q1: 营收高增 13%，不良“双降”》2023-04-10
- 《常熟银行 (601128.SH): 业绩高增长，息差还原贴息后保持相对平稳》2023-03-24
- 《常熟银行 (601128.SH): 2022 业绩快报: 业绩高速增长，Q4 小微投放加速》2023-01-14

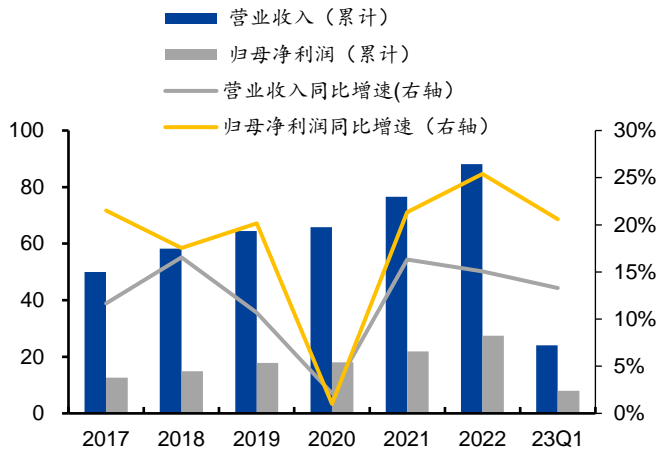


**财务报表和主要财务比率**

每股指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.80	1.00	1.22	1.50	1.85	净利息收入	6,691	7,611	8,821	10,291	12,107
BVPS	7.22	8.24	9.21	10.40	11.88	净手续费收入	238	188	197	209	222
每股股利	0.20	0.25	0.31	0.37	0.46	其他非息收入	726	1,009	959	911	865
P/E	9.82	7.83	6.41	5.23	4.24	<b>营业收入</b>	7,655	8,809	9,977	11,411	13,194
P/B	1.09	0.95	0.85	0.75	0.66	税金及附加	(44)	(47)	(104)	(121)	(144)
<b>业绩增长率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	业务及管理费	(3,169)	(3,398)	(3,749)	(4,174)	(4,760)
净利息收入	12.15%	13.75%	15.88%	16.67%	17.65%	营业外净收入	(9)	0	0	0	0
净手续费收入	60.99%	-20.91%	5.00%	6.00%	6.00%	<b>拨备前利润</b>	4,434	5,364	6,124	7,116	8,290
营业收入	16.31%	15.07%	13.26%	14.37%	15.62%	资产减值损失	(1,738)	(2,000)	(2,018)	(2,089)	(2,104)
拨备前利润	19.21%	21.73%	14.18%	16.19%	16.50%	<b>税前利润</b>	2,696	3,364	4,106	5,026	6,186
归母净利润	21.34%	25.39%	22.20%	22.56%	23.21%	所得税	(354)	(437)	(529)	(643)	(785)
<b>盈利能力</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>税后利润</b>	2,341	2,927	3,577	4,383	5,401
净息差(测算)	2.93%	2.84%	2.83%	2.84%	2.86%	<b>归母净利润</b>	2,188	2,744	3,353	4,109	5,063
生息资产收益率	5.04%	4.94%	4.92%	4.94%	4.97%	<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
计息负债成本率	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%	存放央行	17,075	16,954	19,667	23,010	26,922
ROAA	0.96%	1.03%	1.08%	1.14%	1.20%	同业资产	7,049	6,311	6,626	6,958	7,306
ROAE	11.59%	12.95%	14.02%	15.29%	16.58%	贷款总额	162,797	193,433	226,317	269,317	321,834
成本收入比	41.40%	38.58%	37.58%	36.58%	36.08%	贷款减值准备	(7,049)	(8,421)	(9,760)	(11,325)	(13,131)
<b>资产质量</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	贷款净额	156,246	185,626	216,557	257,992	308,702
不良贷款余额	1,325	1,569	1,750	1,989	2,272	证券投资	60,076	72,492	82,014	91,234	100,109
不良贷款净生成率	0.36%	0.59%	0.36%	0.36%	0.36%	其他资产	6,137	6,498	7,502	8,757	10,231
不良贷款率	0.81%	0.81%	0.77%	0.74%	0.71%	<b>资产合计</b>	246,583	287,881	332,366	387,950	453,270
拨备覆盖率	531.81%	536.79%	557.82%	569.33%	578.01%	存款余额	187,559	219,182	254,252	297,474	348,045
拨贷比	4.33%	4.35%	4.31%	4.21%	4.08%	同业负债	13,022	16,801	19,277	23,268	28,198
<b>资本状况</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	应付债券	15,044	14,767	17,129	20,041	23,449
资本充足率	11.95%	13.87%	13.14%	12.44%	11.89%	<b>负债合计</b>	225,446	263,766	305,359	357,397	418,342
核心资本充足率	10.26%	10.27%	10.02%	9.77%	9.60%	<b>股东权益合计</b>	21,137	24,116	27,007	30,553	34,928
核心一级资本充足率	10.21%	10.21%	9.97%	9.72%	9.57%	<b>负债及股东权益合计</b>	246,583	287,881	332,366	387,950	453,270

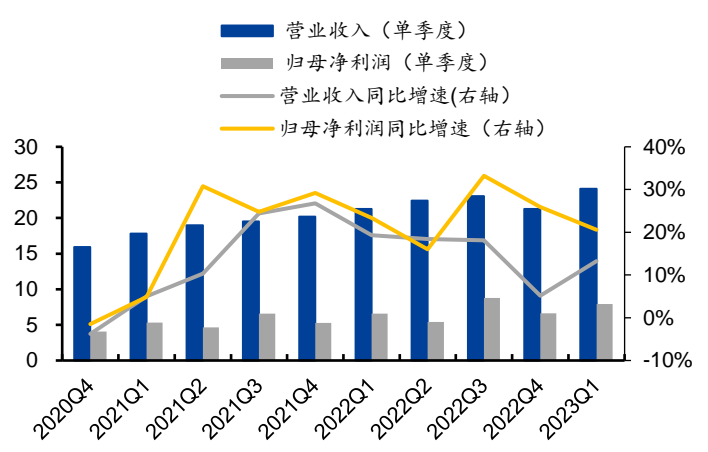
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



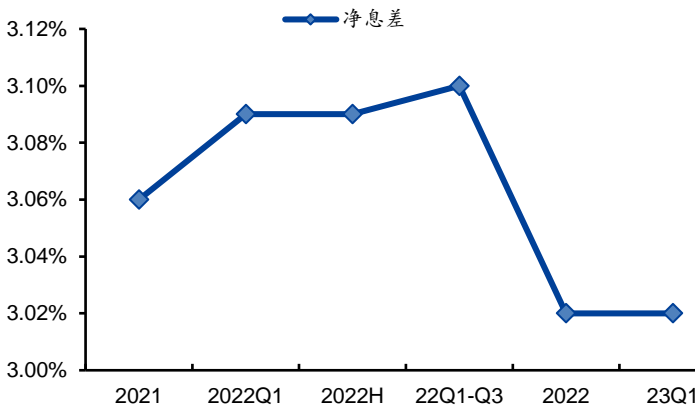
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



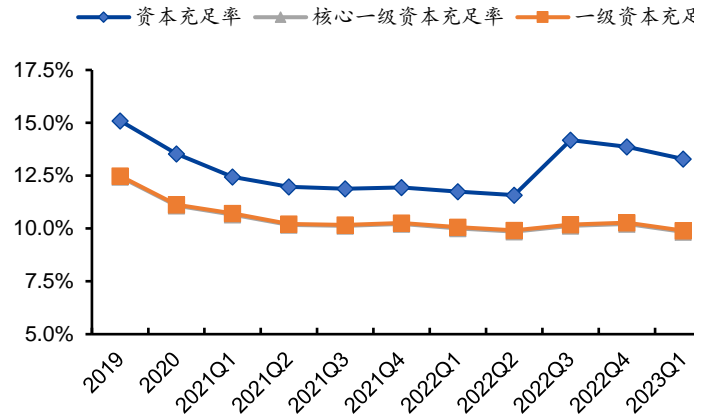
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



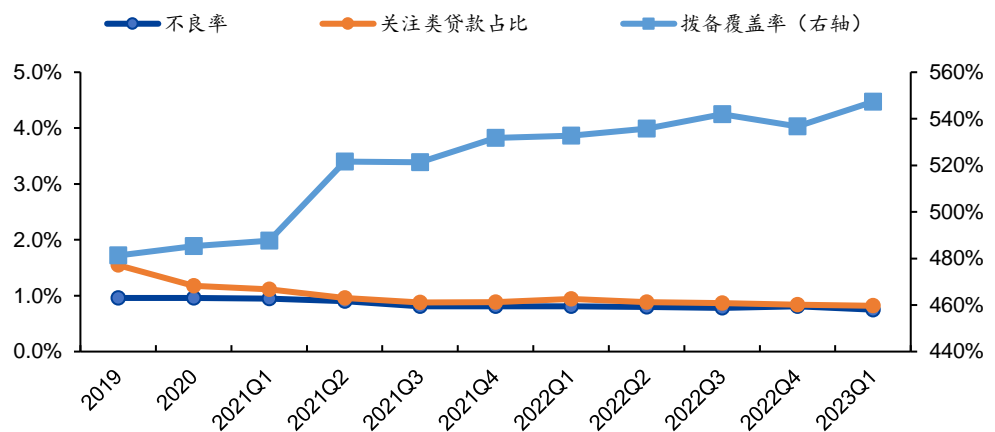
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 各级资本充足率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com