

常熟银行 (601128)

开门红成绩出彩，盈利能力更进一阶

营收增长双位数，盈利能力更进一阶

公司披露 2023 年一季报,2023Q1 实现营收和归母净利润同比增长 13.28%、20.60%，同比增速较 2022 年全年下降 1.79pct、4.79pct，公司营收增长水平虽略有下降，但仍然保持较高水准。业绩增速来看，公司归母净利润增速放缓，其中净利息收入同比增长 17.70%，同比增速较 2022 年全年提升 3.95pct，增速放缓主要系中收以外其他非息收入拖累。公司加权平均 ROE 达 13.83%，同比提升 0.78pct，盈利能力更上层楼。

存贷供需两旺，开门红表现强劲

公司 23Q1 净息差达 3.02%，与 2022 年全年持平，维持同业领先水平，我们认为主要系公司生息资产结构优化，收益率环比改善。23Q1 末公司总资产同比增长 17.96%，增速较上年末提升 1.22pct。公司信贷投放持续高景气，23Q1 末贷款增速达 18.15%，同比增速较 2022 年全年略微下降 0.67pct，仍然维持在绝对的高水平，为资产扩张提供抓手。其中 23 年高收益率的零售贷款新增 41.75 亿元，较去年同期多增 10.50 亿元，防控政策优化后零售信贷需求回暖，为信贷扩张主要驱动力。

负债端来看，23 年 Q1 末公司存款同比增长 17.61%，较 2022 年末提升 0.80pct，新增存款量达 267.80 亿元，较去年同期多增 52.60 亿元，其中对公、零售存款新增占比分别为 27.61%、79.21%。

资产质量优异，拨备水平提高

公司 23Q1 末不良率为 0.75%，较 22Q4 末下降 6bp，资产质量优异，位居上市银行第一梯队，主要系疫情消退后零售贷款质量逐渐提升有关。从广义不良率来看，公司不良+关注率达 1.57%，较 22Q4 末下降 8bp，潜在不良风险进一步下降。公司拨备水平稳居高位，23Q1 末拨备覆盖率 547.30%，较 22 年末提升 10.53pct。公司拨备厚度进一步提升，风险抵补能力和利润反哺能力持续增强。

投资建议：开门红成绩出彩，业绩有望持续高增

区域活跃的民营经济催生出旺盛的信贷需求，公司明确坚守服务“三农”、服务小微企业和小微企业的市场定位，小微业务先发优势明显，多年来已经形成完善的小微金融服务体系。23 年春节后经济逐步复苏，经济景气度稳步提升，普惠小微信贷有效需求持续增长，公司坚守服务“三农”、服务小微企业和小微企业的市场定位，小微业务先发优势明显，打造出成熟的“常农商微贷模式”。同时，公司不断夯实资产质量，提高利润反哺能力，牢固业务扩张根基。预计公司 2023-2025 年归母净利润同比增长 24.44%、21.52%、22.20%。目前公司对应 PB (MRQ) 为 0.94 倍，给予 2023 年目标 PB 1.40 倍，对应目标价 12.91 元，维持“买入”评级

风险提示：小微客群抗风险能力偏弱，小微有效信贷需求不足，信用风险波动

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	76.55	88.09	103.94	122.53	144.54
增长率(%)	16.31	15.07	18.00	17.88	17.97
归属母公司股东净利润(亿元)	21.88	27.44	34.14	41.49	50.70
增长率(%)	21.34	25.39	24.44	21.52	22.20
每股收益(元)	0.80	1.00	1.25	1.51	1.85
市盈率(P/E)	9.35	7.48	6.00	4.94	4.04
市净率(P/B)	1.04	0.94	0.81	0.72	0.64

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2023 年 04 月 22 日

投资评级

行业	银行/农商行 II
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	7.76 元
目标价格	12.91 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,740.87
流通 A 股股本(百万股)	2,643.36
A 股总市值(百万元)	21,269.13
流通 A 股市值(百万元)	20,512.45
每股净资产(元)	8.54
资产负债率(%)	92.11
一年内最高/最低(元)	8.36/6.87

作者

郭其伟	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521030001	
guoqiwei@tfzq.com	
谢文旭	联系人
xiwenxu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《常熟银行-年报点评报告:业绩增速亮眼，信贷投放高景气》 2023-03-26
- 《常熟银行-公司点评:信贷投放有的放矢，业绩持续高水平释放》 2023-01-15
- 《常熟银行-公司深度研究:十年磨一剑，小微业务利剑出鞘》 2022-11-05

财务预测摘要

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表						收入增长					
净利息收入	67	76	90	107	127	净利润增速	21.3%	25.4%	24.4%	21.5%	22.2%
手续费及佣金	2	2	2	2	2	拨备前利润增速	19.1%	21.0%	18.8%	21.2%	19.8%
其他收入	0	0	0	0	0	税前利润增速	21.0%	24.8%	26.0%	17.0%	20.8%
营业收入	77	88	104	123	145	营业收入增速	16.3%	15.1%	18.0%	17.9%	18.0%
营业税及附加	0.44	0.47	0.48	0.49	0.50	净利息收入增速	12.2%	13.8%	17.9%	19.2%	19.2%
业务管理费	32	34	35	36	37	手续费及佣金增速	61.0%	-20.9%	10.0%	8.0%	8.0%
拨备前利润	44	54	64	77	93	营业费用增速	12.5%	7.2%	16.8%	12.7%	14.8%
计提拨备	17	20	21	28	33	规模增长					
税前利润	27	34	42	50	60	生息资产增速	18.2%	17.0%	20.0%	20.0%	20.0%
所得税	4	4	6	5	6	贷款增速	24.0%	18.8%	21.9%	20.0%	21.8%
净利润	22	27	34	41	51	同业资产增速	210.5%	-10.5%	134.5%	20.0%	-7.4%
资产负债表						证券投资增速	2.1%	20.7%	2.5%	20.0%	20.0%
贷款总额	1628	1934	2360	2832	3447	其他资产增速	16.9%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	70	63	148	178	164	计息负债增速	18.5%	16.2%	20.4%	20.6%	20.5%
证券投资	601	725	743	891	1070	存款增速	15.4%	16.9%	20.6%	20.6%	20.5%
生息资产	2404	2814	3377	4052	4862	同业负债增速	30.9%	24.0%	27.7%	20.6%	20.5%
非生息资产	61	65	68	72	75	股东权益增速	10.6%	14.1%	15.1%	12.1%	13.2%
总资产	2466	2879	3445	4124	4938	存款结构					
客户存款	1876	2192	2643	3189	3844	活期	29.1%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%
其他计息负债	347	391	466	563	678	定期	70.9%	74.5%	74.5%	74.5%	74.5%
非计息负债	32	55	57	60	63	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	2254	2638	3167	3812	4585	贷款结构					
股东权益	211	241	277	311	352	企业贷款(不含贴现)	35.5%	35.6%	36.0%	35.0%	34.0%
每股指标						个人贷款	61.0%	60.0%	60.0%	61.0%	62.0%
每股净利润(元)	0.80	1.00	1.25	1.51	1.85	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.62	1.96	2.32	2.82	3.38	不良贷款率	0.81%	0.81%	0.78%	0.77%	0.76%
每股净资产(元)	7.22	7.97	9.22	10.36	11.76	正常	98.30%	98.35%			
每股总资产(元)	89.97	105.03	125.68	150.45	180.15	关注	0.89%	0.84%			
P/E	9.4	7.5	6.0	4.9	4.0	次级	0.67%	0.67%			
P/PPOP	4.6	3.8	3.2	2.7	2.2	可疑	0.09%	0.09%			
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	损失	0.05%	0.05%			
P/A	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	拨备覆盖率	531.82%	536.77%	556.30%	559.52%	560.59%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	3.06%	3.02%	3.00%	2.98%	2.96%	资本充足率	11.95%	13.87%	13.34%	12.71%	12.21%
净利差(Spread)	2.95%	2.85%	2.83%	2.82%	2.81%	核心资本充足率	10.21%	10.21%	9.47%	8.89%	8.42%
贷款利率	6.24%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	资产负债率	91.43%	91.62%	91.95%	92.45%	92.87%
存款利率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	其他数据					
生息资产收益率	5.25%	5.15%	5.12%	5.10%	5.08%	总股本(亿)	27.41	27.41	27.41	27.41	27.41
计息负债成本率	2.30%	2.30%	2.29%	2.28%	2.27%						
盈利能力											
ROAA	0.96%	1.03%	1.08%	1.10%	1.12%						
ROAE	11.59%	13.18%	14.49%	15.46%	16.73%						
拨备前利润率	1.95%	2.01%	2.02%	2.04%	2.04%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com