

常熟银行（601128.SH）半年度业绩快报点评

业绩增速稳中有升，小微下沉优势显现

买入

核心观点

业绩增速稳中有升。2023年上半年，公司实现营收49.14亿元，归母净利润14.50亿元，同比分别增长12.35%和20.73%。其中二季度单季实现归母净利润6.55亿元，同比增长20.85%，较一季度提升0.25个百分点。年化加权ROE为12.40%，同比提升0.68个百分点，盈利能力持续增强。

受益于小微下沉优势，资产规模持续扩张。截止2023年上半年，公司资产总额3178亿元，较年初增长10.40%；贷款总额2147亿元，较年初增长10.98%；存款总额2422亿元，较年初增长13.48%。面临信贷需求偏弱的外部环境变化，公司仍然保持贷款总额持续增长，我们认为一方面可能源于公司“向少、向偏、向信用”的下沉小微战略取得成效；另一方面，受零售需求放缓影响，我们认为公司二季度可能加大了对公信贷投放，在对公信贷规模上取得了相对较快增长。

资产质量保持优异，拨备覆盖率提升至550%。截至2023年上半年，公司不良率0.75%，较年初下降了6bps。公司不良率、关注率等资产质量指标长期处在低位，资产质量优异，彰显了公司小微业务优异风控能力。受益于不良余额持续下降，公司拨备覆盖率550.45%，较年初提升13.68个百分点，安全垫增厚。

投资建议：公司各项财务指标处于上市农商行前列，下沉小微战略和轻资本发展道路持续深化，异地扩张持续加速，我们看好其未来持续盈利能力。同时，公司资产质量和资本充足率保持优异。考虑到半年度业绩快报披露数据有限，我们暂不对盈利预测进行调整，预计2023-2025年归母净利润33/40/48亿元，同比增速22%/18%/21%；摊薄EPS为1.22/1.45/1.75元；当前股价对应PE为5.8/4.9/4.0x，PB为0.8/0.7/0.6x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响；快报数据可能与最终定期报告中披露的数据存在差异。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,655	8,809	10,172	11,837	13,863
(+/-%)	16.3%	15.1%	15.5%	16.4%	17.1%
净利润(百万元)	2,188	2,744	3,345	3,961	4,791
(+/-%)	21.3%	25.4%	21.9%	18.4%	20.9%
摊薄每股收益(元)	0.80	1.00	1.22	1.45	1.75
总资产收益率	1.01%	1.07%	1.14%	1.16%	1.20%
净资产收益率	12.5%	13.8%	14.9%	15.6%	16.7%
市盈率(PE)	8.8	7.0	5.8	4.9	4.0
股息率	2.8%	2.8%	3.5%	4.1%	5.0%
市净率(PB)	0.98	0.86	0.76	0.67	0.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.05元
总市值/流通市值	19323/18636百万元
52周最高价/最低价	8.36/6.59元
近3个月日均成交额	127.03百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《常熟银行（601128.SH）一季报点评-高成长延续，预计营收同业领先》——2023-04-21
- 《常熟银行（601128.SH）一季度业绩快报点评-营收同比增长13.2%，不良双降》——2023-04-10
- 《常熟银行（601128.SH）2022年报点评-小微优势凸显，业绩高增》——2023-03-24
- 《常熟银行（601128.SH）2022年业绩快报点评-小微模式经历了周期考验》——2023-01-14
- 《常熟银行（601128.SH）三季报点评-小微竞争力凸显，业绩高增》——2022-10-28

财务预测与估值

每股指标（元）						利润表（百万元）					
2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
EPS	0.80	1.00	1.22	1.45	1.75	营业收入	7,655.4	8,808.7	10,172.1	11,837.0	13,863.2
BVPS	7.22	8.24	9.26	10.46	11.92	其中：利息净收入	6,691.4	7,611.5	8,851.5	10,356.3	12,116.9
DPS	0.20	0.20	0.24	0.29	0.35	手续费净收入	237.6	187.9	216.1	259.4	324.2
						其他非息收入	726.5	1,009.3	1,104.5	1,221.4	1,422.2
						营业支出	4,950.7	5,445.1	6,065.7	6,974.4	7,982.3
						其中：业务及管理费	3,169.1	3,398.2	3,924.2	4,566.5	5,348.2
						资产减值损失	1,710.8	1,973.2	2,060.5	2,307.0	2,518.3
						其他支出	70.9	73.7	81.1	101.0	115.9
						营业利润	2,704.7	3,363.6	4,106.4	4,862.6	5,880.9
						其中：拨备前利润	4,415.5	5,336.8	6,166.9	7,169.5	8,399.1
						营业外净收入	(9.1)	0.2	0.0	0.0	0.0
						利润总额	2,695.6	3,363.9	4,106.4	4,862.6	5,880.9
						减：所得税	354.4	437.0	537.9	637.0	770.4
						净利润	2,341.2	2,926.9	3,568.5	4,225.6	5,110.5
						归母净利润	2,188.1	2,743.7	3,345.2	3,961.1	4,790.7
						其中：普通股东净利润	2,188.1	2,743.7	3,345.2	3,961.1	4,790.7
						分红总额	548.0	548.0	668.1	791.2	956.8
						营业收入同比	16.3%	15.1%	15.5%	16.4%	17.1%
						其中：利息净收入同比	12.5%	15.7%	16.3%	17.0%	17.0%
						手续费净收入同比	61.0%	-20.9%	15.0%	20.0%	25.0%
						归母净利润同比	21.3%	25.4%	21.9%	18.4%	20.9%
资产负债表（百万元）						业绩增长归因					
2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产	246,583	287,881	336,821	394,081	461,075	生息资产规模	15.8%	18.1%	14.8%	17.0%	17.0%
其中：贷款	156,246	185,626	221,823	265,079	312,793	净息差（广义）	-3.3%	-2.4%	1.5%	0.0%	0.0%
非信贷资产	90,337	102,255	114,998	129,002	148,281	手续费净收入	1.1%	-1.2%	-0.0%	0.1%	0.2%
总负债	225,446	263,766	309,685	363,387	426,062	其他非息收入	2.7%	0.6%	-0.8%	-0.7%	-0.1%
其中：存款	187,559	219,182	253,156	291,129	333,343	业务及管理费	2.8%	5.5%	0.0%	0.0%	-0.0%
非存款负债	37,888	44,583	56,529	72,258	92,719	资产减值损失	2.9%	3.2%	6.3%	2.2%	3.7%
所有者权益	21,137	24,116	27,136	30,694	35,013	其他因素	-0.6%	1.6%	0.1%	-0.1%	0.1%
其中：总股本	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	归母净利润同比	21.3%	25.4%	21.9%	18.4%	20.9%
普通股东净资产	19,788	22,578	25,375	28,668	32,667						
总资产同比	18.2%	16.7%	17.0%	17.0%	17.0%						
贷款同比	24.0%	18.8%	19.5%	19.5%	18.0%						
存款同比	15.4%	16.9%	15.5%	15.0%	14.5%						
贷存比	83%	85%	88%	91%	94%						
非存款负债/负债	17%	17%	18%	20%	22%						
权益乘数	11.7	11.9	12.4	12.8	13.2						
资产质量指标						资本与盈利指标					
2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
不良贷款率	0.81%	0.81%	0.79%	0.78%	0.78%	ROA	1.01%	1.07%	1.14%	1.16%	1.20%
信用成本率	1.36%	1.26%	1.11%	1.04%	0.95%	ROE	12.5%	13.8%	14.9%	15.6%	16.7%
拨备覆盖率	532%	537%	550%	559%	567%	核心一级资本充足率	10.21%	10.21%	9.81%	9.47%	9.22%
						一级资本充足率	10.26%	10.27%	9.87%	9.53%	9.28%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032