

业绩增速韧性十足，资产质量保持优异

2023 年 08 月 15 日

事件：8 月 14 日，常熟银行发布 23H1 业绩快报。23H1 营收 49.1 亿元，YoY+12.4%；归母净利润 14.5 亿元，YoY+20.7%；不良率 0.75%，拨备覆盖率 550%。

➤ **营收增速稳健，利润增速保持高位。**截至 23H1，营收累计同比增速较 23Q1 下降 0.9pct，一定程度受扩表速度放缓的影响，但仍保持在两位数以上的较优水平，归母净利润累计同比增速较 23Q1 提高 0.1pct，展现较高业绩景气度。

➤ **高基数效应下，信贷增速有所回落。**截至 23H1，总资产同比增速 15.6%，较 23Q1 下降 2.4pct，贷款总额同比增速达 15.9%，较 23Q1 下降 2.3pct，整体看扩表有所放缓，是二季度中小银行整体水平的缩影，但相比农村金融机构 8.9%（截至 23H1）的总资产增速仍较为可观。

展望下半年，常熟银行信贷投放仍有韧性，其中个人经营贷作为常熟银行重要的信贷构成，在稳增长政策加码（特别是支持民营经济发展，普惠小微贷款支持工具期限延长等）的背景下，有望实现较好增长。

➤ **资产质量保持优异，拨备覆盖率继续抬升。**截至 23H1，不良率与 23Q1 持平，拨备覆盖率较 23Q1 提高 3pct，再创新高，反哺利润空间充足，拨贷比较 23Q1 抬升 1BP。

➤ **投资建议：利润保持高增，资产质量优异**

业绩绝对增速保持领先水平，信贷增速有所回落，符合行业发展共性，资产质量保持优异，拨备覆盖率高位抬升。我们预计 23-25 年 EPS 分别为 1.22 元、1.52 元和 1.89 元，2023 年 8 月 14 日收盘价对应 0.8 倍 23 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；制造业融资需求回落；信用风险暴露。

推荐

维持评级

当前价格：

7.05 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

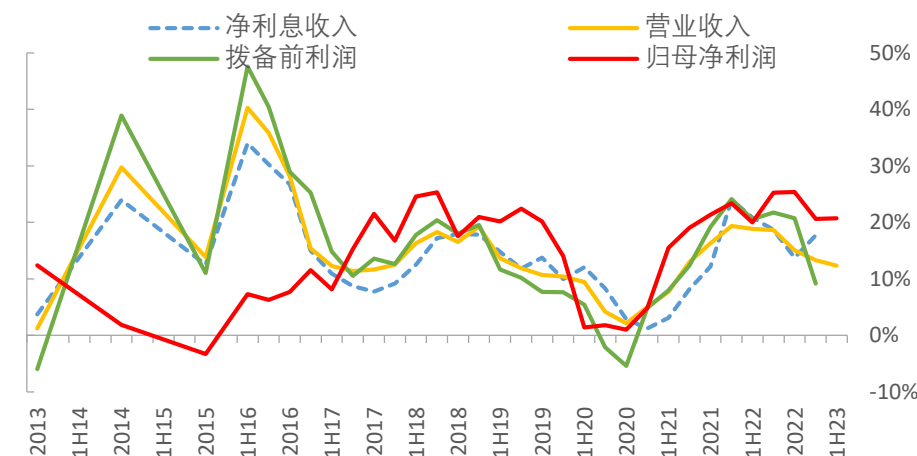
- 1.常熟银行 (601128.SH) 深度报告：三年龙场悟道，微贷苦尽甘来-2023/05/04
- 2.常熟银行 (601128.SH) 2023 年一季报点评：存贷两旺，息差平稳，不良下降-2023/04/20
- 3.常熟银行 (601128.SH) 2022 年年报点评：营收稳健，信贷高增-2023/03/23
- 4.常熟银行 (601128.SH) 2022 年三季度点评：业绩高景气，资产质量优-2022/10/28
- 5.常熟银行 (601128.SH) 22Q3 业绩快报：归母净利润高增，资产质量更优-2022/10/14

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,809	10,019	11,611	13,588
增长率 (%)	15.1	13.7	15.9	17.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,744	3,339	4,166	5,171
增长率 (%)	25.4	21.7	24.8	24.1
每股收益 (元)	1.00	1.22	1.52	1.89
PE	7	6	5	4
PB	0.9	0.8	0.7	0.6

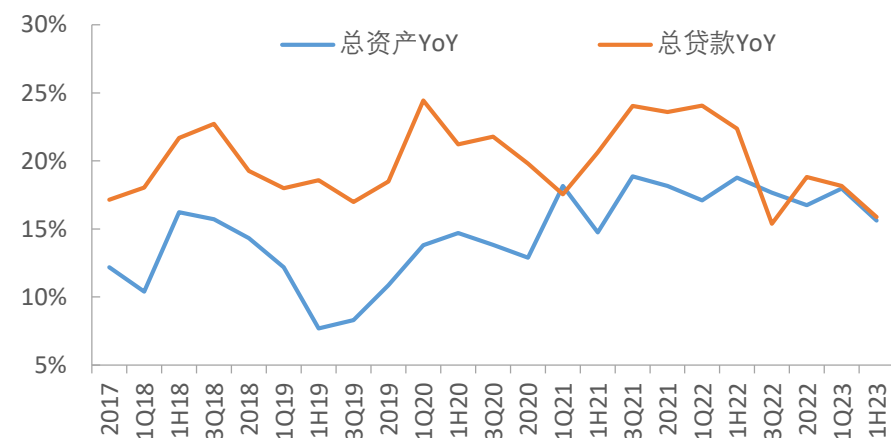
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 14 日收盘价）

图 1：常熟银行截至 23H1 业绩累计同比增速



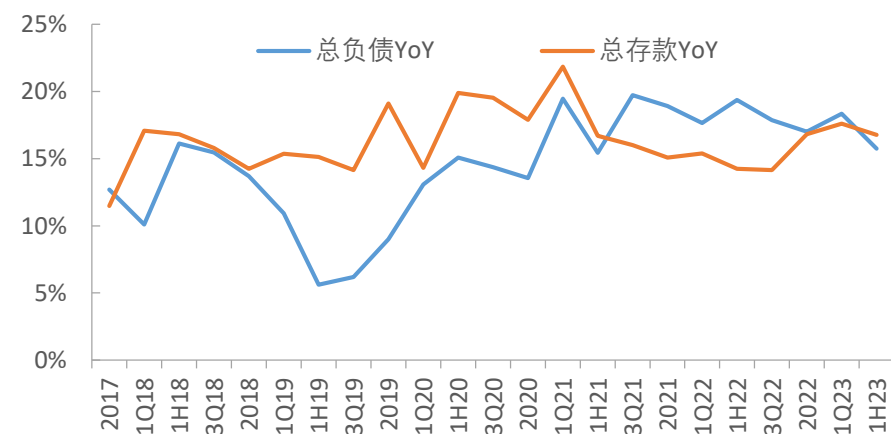
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：常熟银行截至 23H1 总资产、贷款同比增速 (%)



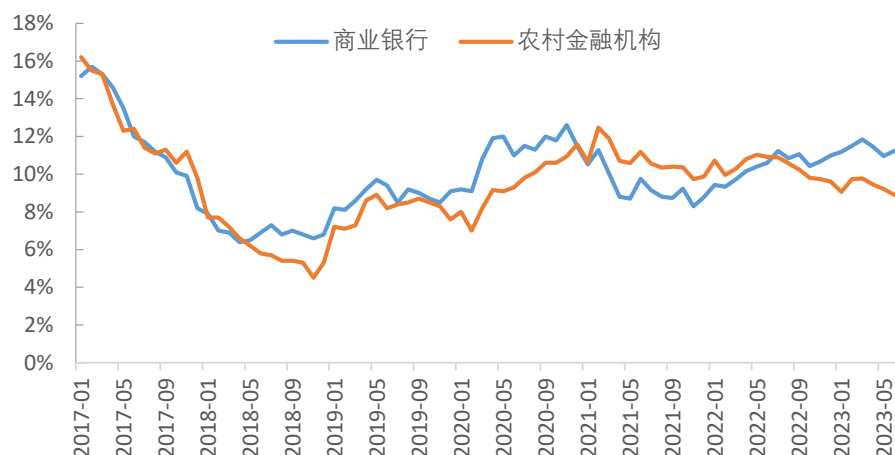
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：常熟银行截至 23H1 总负债、存款同比增速 (%)



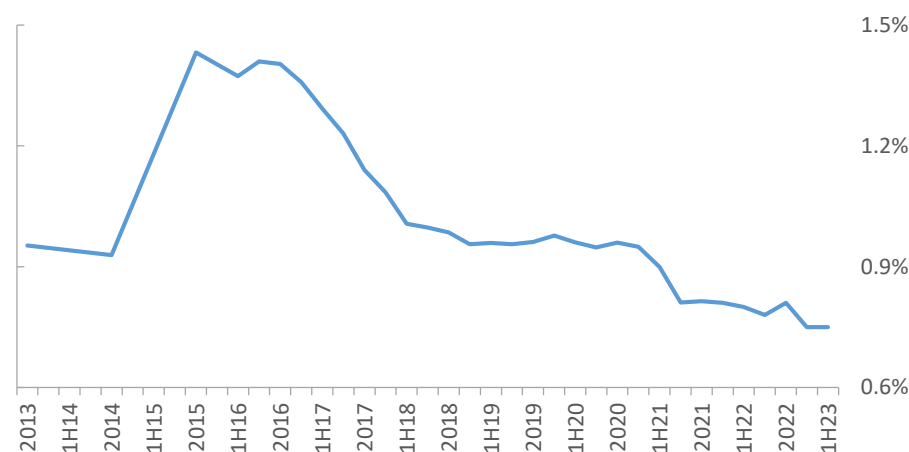
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：截至 23 年 6 月商业银行及农村金融机构总资产同比增速



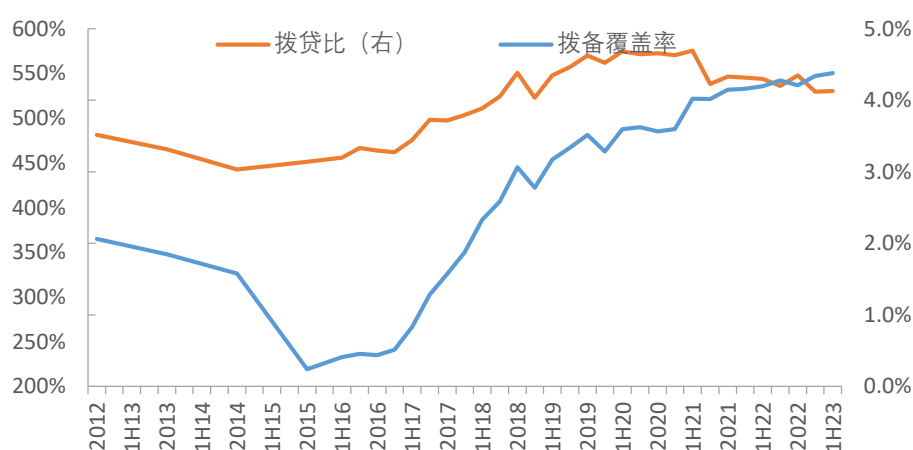
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：常熟银行截至 23H1 不良率



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：常熟银行截至 23H1 拨备水平



资料来源：wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	76	87	101	118
手续费及佣金	2	2	3	3
其他收入	10	11	12	14
营业收入	88	100	116	136
营业税及附加	0	-1	-1	-1
业务管理费	-34	-38	-44	-49
拨备前利润	54	61	72	86
计提拨备	-20	-13	-12	-13
税前利润	34	49	60	73
所得税	-4	-8	-10	-12
归母净利润	27	33	42	52

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	1,934	2,371	2,900	3,544
同业资产	63	65	67	69
证券投资	725	747	769	792
生息资产	2,883	3,345	3,900	4,571
非生息资产	80	90	104	103
总资产	2,879	3,341	3,902	4,562
客户存款	2,134	2,497	2,922	3,419
其他计息负债	316	348	402	466
非计息负债	188	225	270	324
总负债	2,638	3,071	3,594	4,208
股东权益	241	271	308	353

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	1.00	1.22	1.52	1.89
每股拨备前利润(元)	1.96	2.23	2.62	3.13
每股净资产(元)	7.97	9.02	10.28	11.82
每股总资产(元)	105.03	121.91	142.38	166.43
P/E	7	6	5	4
P/PPOP	4	3	3	2
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6
P/A	0.07	0.06	0.05	0.04

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	2.85%	2.79%	2.79%	2.80%
净利差(Spread)	2.88%	2.89%	2.91%	2.92%
贷款利率	6.09%	6.07%	6.07%	6.09%
存款利率	2.31%	2.29%	2.28%	2.28%
生息资产收益率	5.18%	5.15%	5.15%	5.15%
计息负债成本率	2.30%	2.26%	2.24%	2.23%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.27%	1.31%	1.37%	1.43%
ROAE	13.18%	14.34%	15.76%	17.08%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	25.4%	21.7%	24.8%	24.1%
拨备前利润增速	20.7%	14.0%	17.6%	19.4%
税前利润增速	26.4%	43.9%	22.1%	21.8%
营业收入增速	15.1%	13.7%	15.9%	17.0%
净利息收入增速	13.8%	14.0%	16.3%	17.3%
手续费及佣金增速	-20.9%	30.0%	12.0%	20.0%
营业费用增速	7.2%	13.1%	13.2%	13.1%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	17.0%	16.0%	16.6%	17.2%
贷款增速	18.8%	22.6%	22.3%	22.2%
同业资产增速	-10.5%	3.0%	3.0%	3.0%
证券投资增速	20.7%	3.0%	3.0%	3.0%
其他资产增速	11.4%	11.7%	16.6%	-1.0%
计息负债增速	16.2%	16.1%	16.8%	16.9%
存款增速	16.8%	17.0%	17.0%	17.0%
同业负债增速	29.0%	15.0%	20.0%	20.0%
股东权益增速	14.1%	12.3%	13.7%	14.7%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	25.5%	26.0%	26.5%	27.0%
定期	64.0%	63.5%	63.0%	62.5%
其他	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	35.6%	35.6%	35.6%	35.6%
个人贷款	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
票据贴现	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.81%	0.76%	0.72%	0.68%
正常	98.35%	98.42%	98.48%	98.53%
关注	0.84%	0.82%	0.80%	0.79%
次级	0.67%	0.66%	0.65%	0.64%
可疑	0.09%	0.08%	0.07%	0.06%
损失	0.05%	0.02%	0.00%	-0.02%
拨备覆盖率	536.7%	519.2%	488.0%	463.7%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	13.87%	13.04%	12.62%	12.35%
核心资本充足率	10.21%	9.85%	9.80%	9.86%
资产负债率	91.62%	91.90%	92.11%	92.26%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	27.4	27.4	27.4	27.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测 注：利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026