

营收稳健，信贷高增

2023 年 03 月 23 日

事件: 3 月 23 日, 常熟银行发布 2022 年报。2022 年营收 88.1 亿元, YoY+15.1%; 归母净利润 27.4 亿元, YoY+25.4%; 不良率 0.81%, 拨备覆盖率 537%。

➤ **营收增速预计在农商行中保持领先，利润增速保持高位。**截至 2022 年末，营收累计同比增速（下同）较 22Q3 下降 3.5pct，或主要来自两部分拖累：一是净利息收入同比增速较 22Q3 下降 4.9pct，部分受 22Q4 普惠小微贷款阶段性减息 1pct 的影响，对应的资金激励以及 22Q2-Q4 的 2% 普惠小微贷款余额增量资金激励也有望于 2023 年落地，增强业绩确定性；

二是 22Q4 债市显著回调对金融投资收益的影响，表现在其他非息收入同比增速较 22Q3 下降 17.9pct。值得注意的是，净手续费收入同比虽延续负增长，但降幅显著收窄 76.2pct，波动或主要受理财收入确认时间的影响。

归母净利润同比增速较 22Q3 略上升 0.2pct，在信用成本有所抬升的基础上保持 25% 以上的较高水平，从已披露的农商行业绩快报看，基于领先的营收增速，常熟银行利润增长基础扎实。

➤ **存贷两旺，村镇银行贡献度明显提升。**截至 2022 年末，贷款总额同比增速达到 18.8%，较 22Q3 大幅提升 3.4pct，存款总额同比增速亦提升 2.7pct，后者或主要受理财赎回回流存款的影响，但也一定程度夯实了常熟银行的核心存款。我们观察到，2022 年村镇银行的存、贷款贡献度均有明显提升，占比较 2021 年分别提升 0.6pct 和 0.3pct，对常熟银行的持续扩表发挥重要作用。

➤ **净息差继续收窄，23 年压力或减轻。**2022 年净息差较上半年回落 7BP，主要是生息资产收益率降低 13BP 的影响。展望 2023 年，小微信贷市场竞争或趋于温和，贷款供需关系有望改善，企业主对于融资成本的敏感度或有下降，这些都有望为以常熟银行为代表的农商行带来更好的经营环境，缓解息差收窄压力。

➤ **资产质量依旧优异，拨备覆盖率保持高位。**截至 2022 年底，不良率较 22Q3 抬升 3BP，逾期率较 22H1 抬升 11BP，我们认为这是此前疫情影响下的阶段性波动，伴随经济复苏，生产经营回归常态，以经营贷为代表的信贷品种资产质量有望明显改善。此外，关注率下降 3BP，也一定程度表明资产质量稳定可控。拨备覆盖率较 22Q3 略降 5pct，但仍处于接近 540% 的高水平，反哺利润空间足。

➤ **投资建议：利润保持高增，资产质量优异**

较高的营收增速下，利润增长基础扎实；村镇银行较好发挥支撑扩表的作用；净息差收窄压力在 23 年或有减轻；资产质量仍处于优异水平。预计 23-25 年 EPS 分别为 1.22 元、1.49 元和 1.81 元，2023 年 3 月 23 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；疫情风险频发；信用风险暴露。

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	10,006	11,481	13,292
增长率 (%)	15.1	13.6	14.7	15.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,744	3,334	4,079	4,965
增长率 (%)	25.4	21.5	22.4	21.7
每股收益 (元)	1.00	1.22	1.49	1.81
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 3 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.48 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

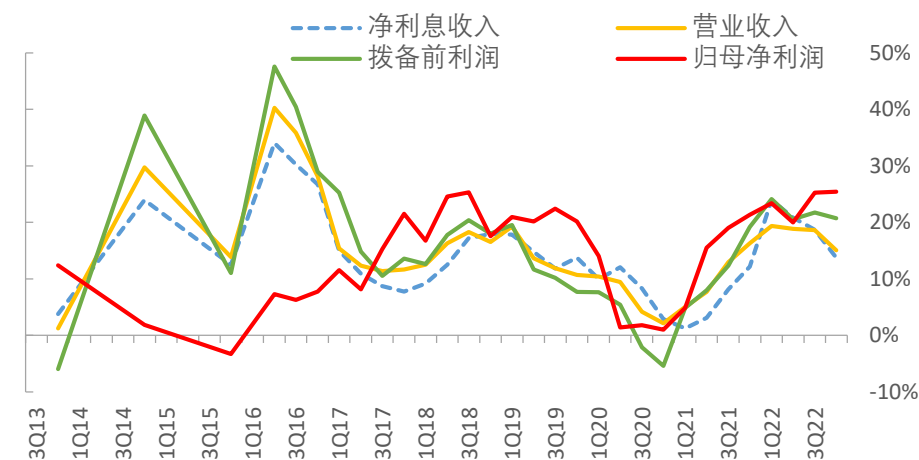
执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

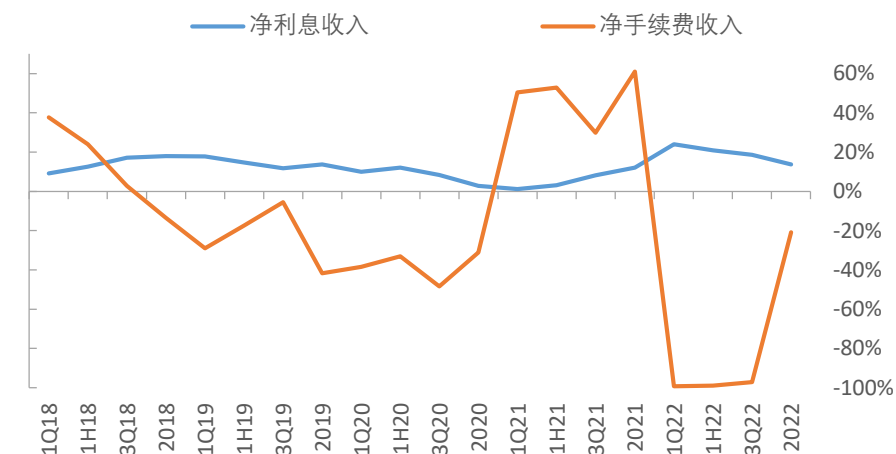
1. 常熟银行 (601128.SH) 2022 年三季度点评：业绩高景气，资产质量优-2022/10/28
2. 常熟银行 (601128.SH) 22Q3 业绩快报：归母净利润高增，资产质量更优-2022/10/14
3. 常熟银行 (601128.SH) 2022 年中报点评：净息差坚挺，助业绩高增-2022/08/16
4. 常熟银行 (601128.SH) 2022 年半年度业绩快报点评：营收强拨备厚，60 亿元转债获批-2022/07/27
5. 常熟银行 (601128.SH) 22Q1 财报点评：信贷高扩张，业绩再向上-2022/04/23

图 1：常熟银行截至 2022 年业绩累计同比增速



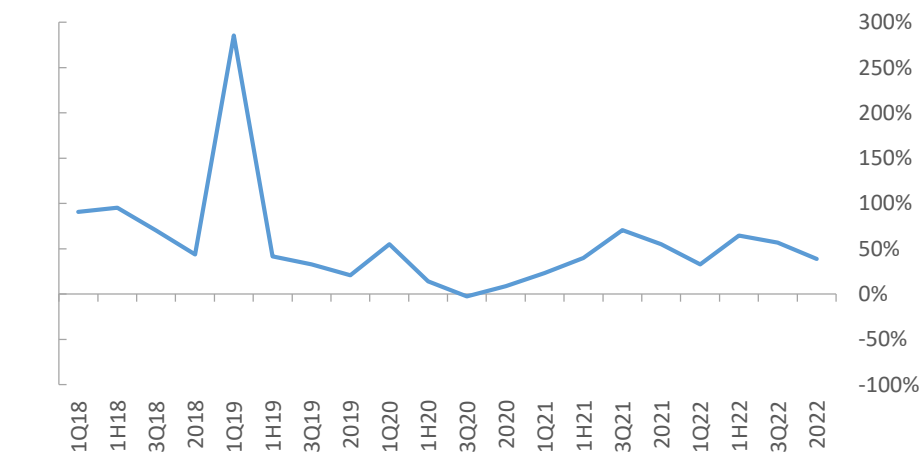
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：常熟银行截至 2022 年净利息收入、净手续费收入累计同比增速

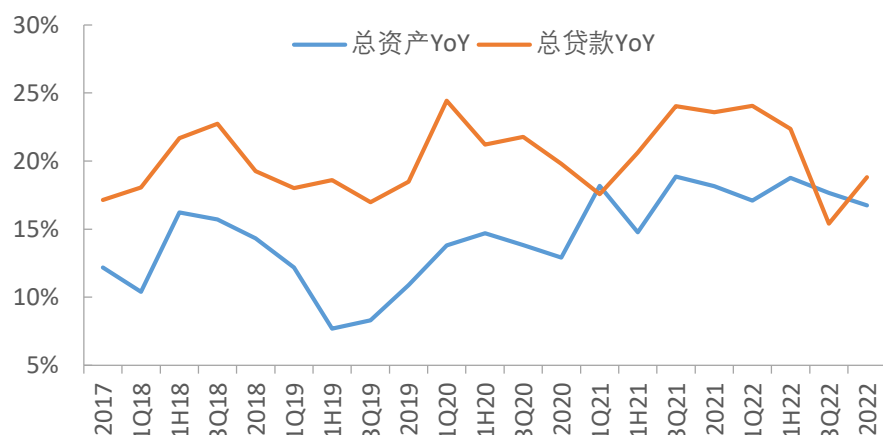


资料来源：wind，民生证券研究院

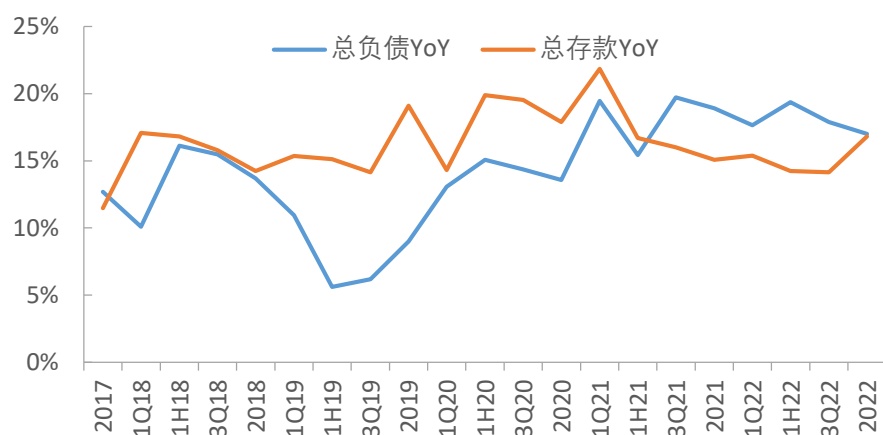
图 3：常熟银行截至 2022 年其他非息收入累计同比增速



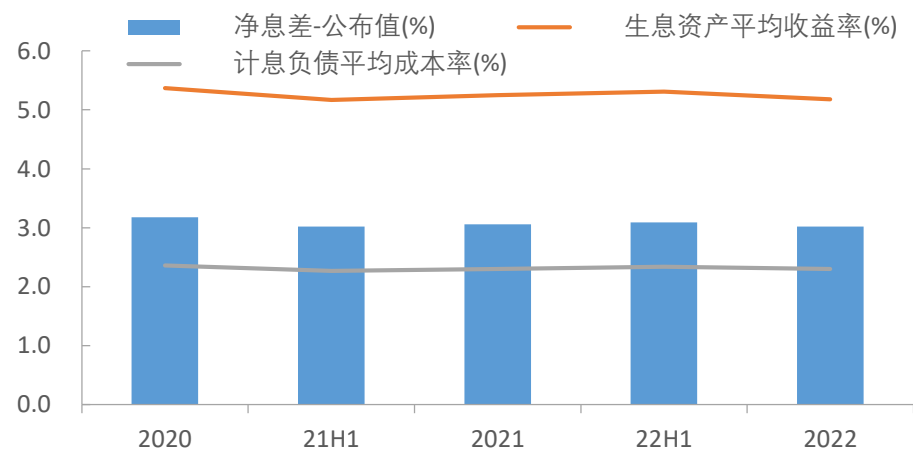
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：常熟银行截至 2022 年总资产、贷款同比增速 (%)


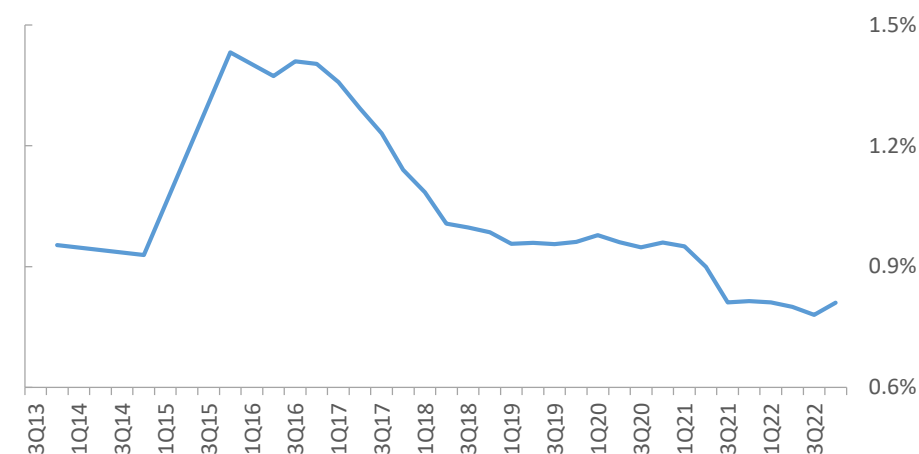
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：常熟银行截至 2022 年总负债、存款同比增速 (%)


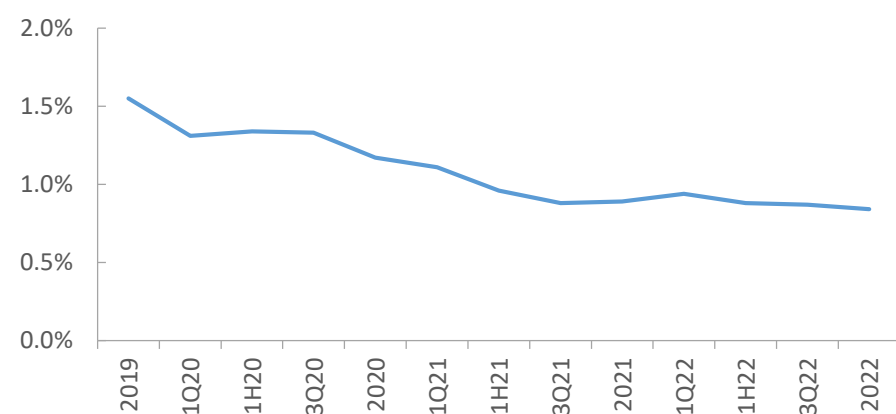
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：常熟银行截至 2022 年净息差及两端拆解


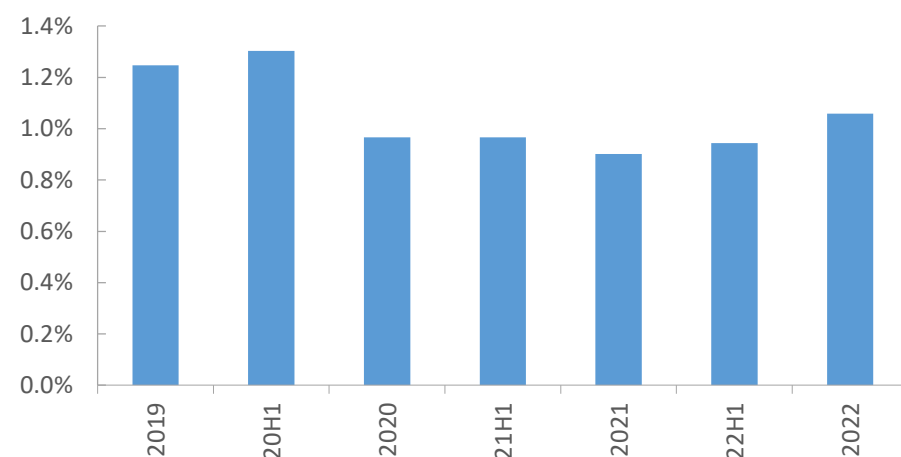
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：常熟银行截至 2022 年不良贷款率


资料来源：wind，民生证券研究院

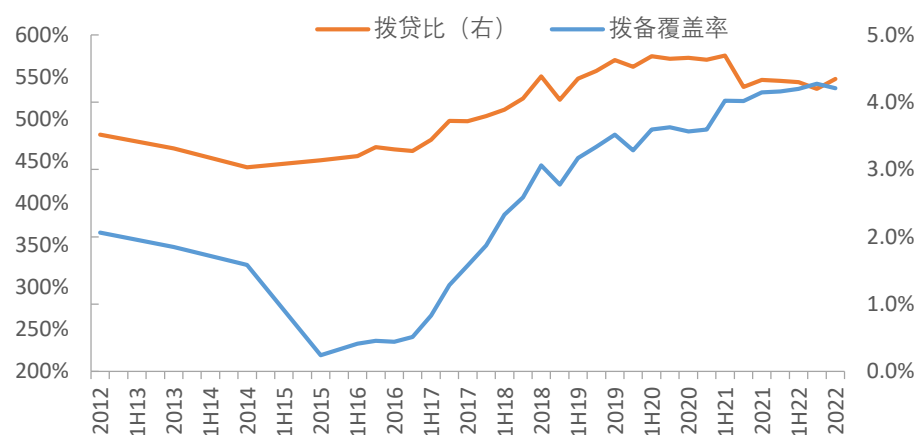
图 8：常熟银行截至 2022 年关注率


资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：常熟银行截至 2022 年逾期率


资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：常熟银行截至 2022 年拨备水平



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	100	115
手续费及佣金	2	2	3	3
其他收入	10	11	12	14
营业收入	88	100	115	133
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	71	83
计提拨备	-20	-12	-12	-13
税前利润	34	49	59	70
所得税	-4	-8	-10	-12
归母净利润	27	33	41	50

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	1,934	2,341	2,809	3,370
同业资产	63	64	64	65
证券投资	725	747	777	815
生息资产	2,883	3,313	3,813	4,416
非生息资产	80	154	313	557
总资产	2,879	3,374	4,024	4,862
客户存款	2,134	2,542	3,053	3,725
其他计息负债	316	370	435	511
非计息负债	188	191	230	275
总负债	2,638	3,104	3,717	4,511
股东权益	241	270	307	351

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	1.00	1.22	1.49	1.81
每股拨备前利润(元)	1.96	2.23	2.58	3.03
每股净资产(元)	7.97	9.02	10.26	11.76
每股总资产(元)	105.03	123.09	146.82	177.37
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%	2.80%	2.80%	2.81%
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%	1.30%	1.32%	1.32%
ROAE	13.18%	14.32%	15.44%	16.45%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	25.4%	21.5%	22.4%	21.7%
拨备前利润增速	20.7%	13.8%	15.7%	17.4%
税前利润增速	26.4%	43.7%	20.1%	19.8%
营业收入增速	15.1%	13.6%	14.7%	15.8%
净利息收入增速	13.8%	13.8%	15.0%	15.9%
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%	14.9%	15.1%	15.8%
贷款增速	18.8%	21.0%	20.0%	20.0%
同业资产增速	-10.5%	1.0%	1.0%	1.0%
证券投资增速	20.7%	3.0%	4.0%	5.0%
其他资产增速	11.4%	92.3%	102.9%	78.1%
计息负债增速	16.2%	18.9%	19.8%	21.4%
存款增速	16.8%	19.1%	20.1%	22.0%
同业负债增速	29.0%	15.0%	15.0%	15.0%
股东权益增速	14.1%	12.0%	13.6%	14.3%

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%	0.77%	0.74%	0.71%
正常	98.35%	98.41%	98.46%	98.50%
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%	0.03%	0.02%	0.01%
拨备覆盖率	536.7%	518.8%	487.9%	464.2%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	13.87%	13.04%	12.59%	12.28%
核心资本充足率	10.21%	9.85%	9.78%	9.79%
资产负债率	91.62%	92.00%	92.38%	92.79%

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