

常熟银行(601128)

消化疫情影响，聚力普惠小微

——常熟银行2020年业绩快报点评

✎ 分析师：邱冠华 S1230520010003
✎ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

常熟银行2020年盈利增速稳中有降。疫情冲击影响基本消化，预计2021年基本面将改善。

投资要点

数据概览

常熟银行2020A归母净利润同比增长1.01%，增速环比20Q1-3下降0.8pc；营收同比+2.13%，增速环比-2.0pc；ROE 10.35%，ROA 0.98%；不良率0.96%，拨备覆盖率485%。

数据点评

1、盈利增速略降。20A净利润同比增长1%，增速较20Q1-3稳中略降0.8pc，表现基本平稳。其中，20A营收同比增长2%，对应20Q4单季营收同比-4%，单季增速环比+2pc。展望未来，经济持续向好和货币环境维持不松不紧下，2021年利润增速有望逐季改善。

2、聚力普惠小微。20Q4常熟银行个人贷款环比增长约2.1%，增速较贷款总额的环比增速(0.7%)快1.4pc，贷款结构延续20Q2以来的改善趋势。推测是常熟银行聚力普惠小微战略，继续加大个人经营性贷款投放力度。

3、资产质量平稳。20Q4不良率环比+1bp至0.96%，总体维持低位；拨备覆盖率环比-5pc至485%，风险抵补能力充足。不良环比微升，推测湖北地区村镇银行前期风险已基本消化。随着地方经济恢复，常熟银行资产质量有望企稳向好。

4、战略有望延续。2021年1月23日，常熟银行公告新任董事长庄广强先生和新任行长薛文先生任职资格正式获批。两位高管曾分别担任常熟银行行长与副行长，对常熟银行的经营和战略十分了解。本次人事调动利于常熟银行保持战略方向，延续高质量发展势头。

盈利预测及估值

常熟银行2020年盈利增速稳中有降。疫情冲击影响基本消化，预计2021年基本面将改善。预计2021-2022年常熟银行归母净利润同比增速分别为+10.39%/+12.27%，对应EPS 0.73/0.82元股。现价对应2021-2022年6.88/7.28倍PE，1.08/1.02倍PB。维持目标价9.50元，对应21年1.38xPB，买入评级。

风险提示：宏观经济失速，疫情二次反复，美国制裁风险。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E
主营收入	6,445	6,582	7,485	8,444
(+/-)	10.67%	2.13%	13.72%	12.81%
净利润	1,785	1,803	1,990	2,234
(+/-)	20.14%	1.01%	10.39%	12.27%
每股净资产(元)	6.18	6.54	6.88	7.28
P/B	1.20	1.13	1.08	1.02

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥7.40

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.20

2Q/2020 0.14

1Q/2020 0.20

4Q/2019 0.16



公司简介

相关报告

- 1《利润增速企稳，不良继续改善——常熟银行2020年三季度报点评》2020.10.28
- 2《盈利符合预期，关注风险变化——常熟银行2020年中报点评》2020.08.23
- 3《高拨备反哺的开始——常熟银行2019年年报暨2020年一季报点评》2020.04.26

报告撰写人：邱冠华/梁凤洁

表 1：常熟银行 2020 年业绩快报数据概览

维度	单位：百万元	19A	20Q1-3	20A	环比变化	同比变化	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12%	11%	10%	-0.4pc	-1.2pc	13%	11%	13%	10%	12%	8%	12%		
	归母净利润	1,785	1,395	1,803		1.0%	447	408	516	415	510	357	529	408	-23%
	同比增长	20%	2%	1.0%	-0.8pc	-19.1pc	21%	19%	26%	13%	14%	-12%	2%	-2%	-3.9pc
	EPS (未年化)	0.69	0.51	0.66		-4.0%	0.18	0.15	0.19	0.15	0.19	0.13	0.19	0.15	-22%
	BVPS (未年化)	6.18	6.39	6.54	2%	6%	5.86	5.72	5.91	6.18	6.43	6.25	6.39	6.54	2%
收入拆分	营业收入	6,445	4,987	6,582		2%	1,537	1,584	1,666	1,658	1,697	1,719	1,570	1,595	2%
	同比增长	11%	4%	2.1%	-2.0pc	-8.5pc	19%	9%	9%	7%	10%	9%	-6%	-4%	2.0pc
规模增长	总资产	184,839	203,137	208,644	3%	13%	170,632	175,858	178,464	184,839	194,176	201,691	203,137	208,644	3%
	同比增长	10.9%	13.8%	12.9%	-0.9pc	2.0pc	12.2%	7.7%	8.3%	10.9%	13.8%	14.7%	13.8%	12.9%	-0.9pc
	贷款总额	109,944	130,860	131,722	1%	20%	95,392	103,534	107,464	109,944	118,705	125,505	130,860	131,722	1%
	同比增长	18%	22%	20%	-2.0pc	1.3pc	18.0%	18.6%	17.0%	18.5%	24.4%	21.2%	21.8%	19.8%	-2.0pc
	对公贷款	50802	57309	56627	0.04	0.17	47813.26	52044.14	52209.24	50802.45	56773.55	57699.16	57309.13	56627.29	-1%
	同比增长	12%	10%	17%	7.6pc	5.6pc	12.5%	15.1%	11.9%	11.8%	18.7%	10.9%	9.8%	11.5%	1.7pc
	个人贷款	59,142	73,551	75,095	2%	27%	47,578	51,490	55,255	59,142	61,932	67,806	73,551	75,095	2%
	同比增长	25%	33%	27%	-6.1pc	2.1pc	24.1%	22.4%	22.2%	24.9%	30.2%	31.7%	33.1%	27.0%	-6.1pc
	总负债	166,940	184,516	189,571	3%	14%	155,211	159,440	161,350	166,940	175,508	183,488	184,516	189,571	3%
	同比增长	9%	14%	14%	-0.8pc	4.6pc	10.9%	5.6%	6.2%	9.0%	13.1%	15.1%	14.4%	13.6%	-0.8pc
	存款总额	134,702	156,277	158,798	2%	18%	127,103	129,772	130,740	134,702	145,285	155,576	156,277	158,798	2%
	同比增长	19%	20%	18%	-1.6pc	-1.2pc	15.4%	15.1%	14.1%	19.1%	14.3%	19.9%	19.5%	17.9%	-1.6pc
	所有者权益	16,925	17,511	17,928	2%	6%	14,695	15,671	16,195	16,925	17,631	17,138	17,511	17,928	2%
	总股本	2,741	2,741	2,741	0%	0%	2,509	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	0%
资产质量	不良率	0.96%	0.95%	0.96%	1bp	0bp	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%	0.98%	0.96%	0.95%	0.96%	1bp
	拨备覆盖率	481%	490%	485%	-5.0pc	3.8pc	459%	454%	467%	481%	463%	488%	490%	485%	-5.0pc

数据来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。

表附录：报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E
存放央行	17,542	13,894	16,117	18,374
同业资产	3,928	4,320	4,752	5,228
贷款总额	109,944	131,722	152,798	177,245
贷款减值准备	-5,058	-6,138	-7,239	-8,488
贷款净额	105,216	125,584	145,558	168,757
证券投资	54,679	61,418	67,404	70,774
其他资产	3,475	3,975	4,529	5,096
资产合计	184,839	209,191	238,361	268,229
同业负债	15,582	16,673	17,840	19,088
存款余额	134,702	158,798	184,206	209,994
应付债券	11,433	10,290	11,113	12,002
其他负债	5,223	4,373	5,018	5,675
负债合计	166,940	190,133	218,176	246,760
股东权益合计	17,899	19,058	20,184	21,469
主要财务比率				
	2019	2020	2021E	2022E
业绩增长				
利息净收入增速	11.59%	4.02%	14.52%	13.57%
手续费净增速	-11.78%	10.00%	8.00%	6.00%
非息净收入增速	4.20%	-12.13%	6.61%	5.54%
拨备前利润增速	7.67%	0.46%	13.69%	12.77%
归属母公司净利润增速	20.14%	0.99%	10.39%	12.27%
盈利能力				
ROAE	12.24%	10.35%	10.82%	11.52%
ROAA	1.02%	0.92%	0.89%	0.88%
RORWA	1.35%	1.20%	1.15%	1.14%
生息率	5.61%	4.99%	5.05%	5.10%
付息率	2.39%	2.32%	2.33%	2.36%
净利差	3.22%	2.66%	2.72%	2.73%
净息差	3.41%	2.98%	3.00%	3.00%
成本收入比	38.24%	39.00%	39.00%	39.00%
资本状况				
资本充足率	15.10%	13.86%	12.93%	12.25%
核心资本充足率	12.49%	11.45%	10.66%	10.09%
风险加权系数	75.03%	77.17%	77.17%	77.17%
股息支付率	30.71%	58.00%	58.00%	58.00%

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

利润表				
单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E
净利息收入	5,690	5,919	6,778	7,698
净手续费收入	324	356	385	408
其他非息收入	431	307	322	338
营业收入	6,445	6,582	7,485	8,444
税金及附加	-40	-61	-70	-81
业务及管理费	-2,465	-2,567	-2,919	-3,293
营业外净收入	-4	0	0	0
拨备前利润	3,936	3,954	4,496	5,070
资产减值损失	-1,663	-1,639	-1,940	-2,200
税前利润	2,273	2,315	2,556	2,869
所得税	-374	-347	-383	-430
税后利润	1,900	1,968	2,172	2,439
归属母公司净利润	1,785	1,803	1,990	2,234
归属母公司普通股股东	1,785	1,803	1,990	2,234
主要财务比率				
	2019	2020	2021E	2022E
资产质量				
不良贷款余额	1,057	1,266	1,463	1,710
不良贷款净生成率	0.86%	0.65%	0.61%	0.64%
不良贷款率	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%
拨备覆盖率	481%	485%	495%	497%
拨贷比	4.63%	4.66%	4.74%	4.79%
流动性				
贷存比	81.62%	82.95%	82.95%	84.40%
贷款/总资产	59.48%	62.97%	64.10%	66.08%
平均生息资产/平均	100.25%	100.87%	101.09%	101.20%
每股指标(元)				
EPS	0.69	0.66	0.73	0.82
BVPS	6.18	6.54	6.88	7.28
每股股利	0.38	0.38	0.42	0.47
估值指标				
P/E	-10.77	11.25	10.19	9.08
P/B	1.20	1.13	1.08	1.02
P/PPOP	5.15	5.13	4.51	4.00
股息收益率	5.14%	5.16%	5.69%	6.39%

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>