

常熟银行(601128)

深耕普惠，逾期双降

——常熟银行2020年报点评

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

报告导读

资产质量向好，逾期实现双降，客群继续下沉。

投资要点

数据概览

常熟银行2020A归母净利润累计同比增长1.0%，增速环比下降0.8pc；营收累计同比增长2.1%，增速环比下降2.0pc。20A净息差（日均）3.18%。20Q4末不良率0.96%，拨备覆盖率485%。

核心观点

1、盈利增速下行。常熟银行2020A归母净利润同比+1.0%，增速环比-0.8pc。主要支撑因素是减值拖累的消退，20A资产减值损失同比-10%，增速环比-8pc。主要拖累因素是息差的收窄。20A的信用卡分期收入（1.06亿）重分类，息差口径变更，还原后，20Q4单季测算息差（期初期末）环比-6bp至2.77%。展望未来，资产质量改善叠加普惠战略持续推进下，2021年减值拖累有望进一步消退，21Q2以后息差有望企稳乃至回升，盈利增速迎来修复。

2、资产质量向好。常熟银行20A末不良率环比+1bp至0.96%，归因不良认定加严，20A末逾期偏离度101%，较20H1下降35pc。实际资产质量大幅向好。
①存量指标：20A末常熟银行逾期贷款较20H1双降，逾期率下降34bp至0.97%，逾期余额下降22%。
②动态指标：20A逾期生成率0.57%，同比下降43bp。
③拨备水平：逾期贷款拨备覆盖率较20H1+123pc至482%，风险抵补能力充足。

3、客群继续下沉。常熟银行客群结构进一步下沉。20Q4末，100万以下的客户数环比+7.4%，增速较100万以上客户快3.8pc。常熟银行致力于打造普惠精品银行，预计客群下沉趋势仍将延续。深耕普惠领域也将进一步提升常熟银行经营质效。
①收入端，下沉客群贷款利率高于大额客群，有望支撑息差；
②不良端，20A常熟银行100万以下客群不良率0.78%，低于全行平均不良率（0.96%）。

盈利预测及估值

常熟银行资产质量向好，逾期实现双降，客群继续下沉。预计2021-2023年常熟银行归母净利润同比增长10.22%/11.35%/12.08%，对应BPS 7.08/7.67/8.33元，EPS 0.73/0.81/0.91元。继续维持目标价9.50元，对应2021年1.34倍PB。现价对应2021年PB 1.09倍，现价空间24%，买入评级。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	6,582	7,426	8,435	9,612
(+/-)	2.13%	12.82%	13.59%	13.95%
净利润	1,803	1,988	2,213	2,481
(+/-)	1.01%	10.22%	11.35%	12.08%
每股净资产(元)	6.55	7.08	7.67	8.33
P/B	1.17	1.09	1.00	0.92

评级

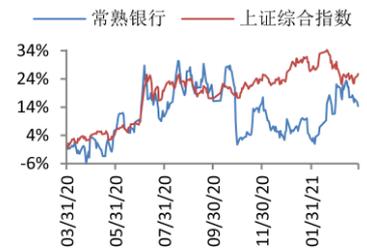
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 7.69

单季度业绩

元/股

4Q/2020	0.16
3Q/2020	0.20
2Q/2020	0.14
1Q/2020	0.20



公司简介

相关报告

- 《消化疫情影响，聚力普惠小微——常熟银行2020年业绩快报点评》2021.01.25
- 《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
- 《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
- 《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：梁凤洁/邱冠华

表 1：常熟银行 2020 年业绩概览

维度	单位: 百万元	19A	20Q1-3	20A	环比变化	同比变化	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	19Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.5%	10.7%	10.3%	-0.4pc	-1.2pc	10.0%	11.8%	8.2%	12.2%	9.2%	-3.0pc
	ROA (年化)	1.08%	1.04%	0.98%	-5bp	-10bp	0.91%	1.08%	0.72%	1.04%	0.79%	-25bp
	拨备前利润	3,936	2,951	3,723		-5.4%	921	1,000	1,036	914	773	-15.5%
	同比增长	7.7%	-2.1%	-5.4%	-3.3pc	-13.1pc	0.2%	7.2%	3.7%	-15.6%	-16.1%	-0.4pc
	归母净利润	1,785	1,395	1,803		1.0%	415	510	357	529	408	-22.7%
	同比增长	20.1%	1.8%	1.0%	-0.8pc	-19.1pc	13.3%	14.1%	-12.5%	2.4%	-1.5%	-3.9pc
	EPS (未年化)	0.69	0.51	0.66		-4.3%	0.15	0.19	0.13	0.19	0.15	-22.7%
	BVPS (未年化)	6.18	6.39	6.55	2.6%	6.1%	6.18	6.43	6.25	6.39	6.55	2.6%
收入拆分	营业收入	6,445	4,987	6,582		2.1%	1,658	1,697	1,719	1,570	1,595	1.6%
	同比增长	10.7%	4.2%	2.1%	-2.0pc	-8.5pc	7.4%	10.4%	8.5%	-5.7%	-3.8%	2.0pc
	利息净收入	5,800	4,428	5,966		2.9%	1,639	1,472	1,508	1,448	1,539	6.3%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	175,885	198,220	200,459	1.1%	14.0%	182,834	190,803	199,513	204,345	207,174	1.4%
	净息差 (日均余额口径)	3.45%	n.a	3.18%	n.a	-27bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	3.30%	2.98%	2.98%	n.a	-32bp	n.a	3.09%	3.02%	2.83%	n.a	n.a
	生息资产收益率 (期初期末口径)	5.38%	5.04%	5.04%	n.a	-35bp	n.a	5.10%	5.06%	4.96%	n.a	n.a
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.38%	2.35%	2.35%	0bp	-2bp	2.33%	2.31%	2.32%	2.42%	2.35%	-7bp
	非利息净收入	645	559	616		-4.6%	n.a	226	211	123	n.a	n.a
	手续费净收入	214	225	148		-31.1%	n.a	55	124	47	n.a	n.a
	其他非息收入	431	334	468		8.6%	88	171	88	76	134	76.2%
	业务及管理费	2,465	2,003	2,815		14.2%	728	682	675	646	812	25.7%
	成本收入比	38.24%	40.17%	42.77%	2.6pc	4.5pc	43.93%	40.16%	39.28%	41.14%	50.93%	9.8pc
	资产减值损失	1,663	1,180	1,495		-10.1%	459	333	602	245	315	28.8%
	贷款减值损失	1,562	1,250	1,567		0.3%	375	313	678	259	317	22.2%
	信用成本	1.54%	1.38%	1.30%	-9bp	-24bp	1.38%	1.10%	2.22%	0.81%	0.97%	16bp
	所得税费用	374	264	292		-22.0%	29	111	45	108	28	-74.4%
有效税率	16.44%	14.90%	13.08%	-1.8pc	-3.4pc	6.24%	16.61%	10.27%	16.20%	6.06%	-10.1pc	
规模增长	总资产	184,839	203,137	208,685	2.7%	12.9%	184,839	194,176	201,691	203,137	208,685	2.7%
	生息资产余额	186,093	205,177	209,172	1.9%	12.4%	186,093	195,513	203,513	205,177	209,172	1.9%
	贷款总额	109,944	130,860	131,722	0.7%	19.8%	109,944	118,705	125,505	130,860	131,722	0.7%
	对公贷款	50,802	57,309	56,634	-1.2%	11.5%	50,802	56,774	57,699	57,309	56,634	-1.2%
	个人贷款	59,142	73,551	75,088	2.1%	27.0%	59,142	61,932	67,806	73,551	75,088	2.1%
	同业资产	3,928	2,613	2,270	-13.1%	-42.2%	3,928	3,660	7,312	2,613	2,270	-13.1%
	金融投资	54,679	57,615	58,849	2.1%	7.6%	54,679	58,251	57,084	57,615	58,849	2.1%
	存放央行	17,542	14,088	16,331	15.9%	-6.9%	17,542	14,896	13,612	14,088	16,331	15.9%
	总负债	166,940	184,516	189,578	2.7%	13.6%	166,940	175,508	183,488	184,516	189,578	2.7%
	付息负债余额	161,717	179,965	183,849	2.2%	13.7%	161,717	171,461	178,863	179,965	183,849	2.2%
	吸收存款	134,702	156,277	158,798	1.6%	17.9%	134,702	145,285	155,576	156,277	158,798	1.6%
	企业活期	30,823	33,981	34,494	1.5%	11.9%	30,823	29,496	35,019	33,981	34,494	1.5%
	个人活期	19,863	21,977	23,507	7.0%	18.3%	19,863	20,175	21,852	21,977	23,507	7.0%
	企业定期	15,952	18,226	17,201	-5.6%	7.8%	15,952	14,411	16,923	18,226	17,201	-5.6%
	个人定期	59,756	74,078	74,974	1.2%	25.5%	59,756	72,419	73,034	74,078	74,974	1.2%
	同业负债	13,192	9,143	9,258	1.3%	-29.8%	13,192	11,321	11,630	9,143	9,258	1.3%
	发行债券	11,433	10,443	10,048	-3.8%	-12.1%	11,433	12,372	8,514	10,443	10,048	-3.8%
向央行借款	2,390	4,102	5,745	40.0%	140.4%	2,390	2,484	3,144	4,102	5,745	40.0%	
所有者权益	16,925	17,511	17,960	2.6%	6.1%	16,925	17,631	17,138	17,511	17,960	2.6%	
总股本	2,741	2,741	2,741	0.0%	0.0%	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	0.0%	
资产质量	不良贷款	1,057	1,241	1,264	1.9%	19.6%	1,057	1,160	1,205	1,241	1,264	1.9%
	不良率	0.96%	0.95%	0.96%	1bp	0bp	0.96%	0.98%	0.96%	0.95%	0.96%	1bp
	关注贷款	1,701	1,742	1,547	-11.2%	-9.0%	1,701	1,550	1,687	1,742	1,547	-11.2%
	关注率	1.55%	1.33%	1.17%	-16bp	-37bp	1.55%	1.31%	1.34%	1.33%	1.17%	-16bp
	逾期贷款	1,371	n.a	1,273	n.a	-7.2%	1,371	n.a	1,635	n.a	1,273	n.a
	逾期率	1.25%	n.a	0.97%	n.a	-28bp	1.25%	n.a	1.30%	n.a	0.97%	n.a
	不良生成额	801	515	931	80.6%	16.3%	173	206	190	119	416	248.6%
	不良生成率	0.86%	0.62%	0.85%	22bp	-2bp	0.64%	0.75%	0.64%	0.38%	1.27%	89bp
	核销转出额	658	332	723	118.2%	9.9%	143	102	145	84	392	366.2%
	核销转出率	71.97%	41.84%	68.45%	26.6pc	-3.5pc	55.73%	38.73%	50.07%	27.89%	126.34%	98.4pc
逾期90+偏离度	61.7%	n.a	67.4%	n.a	5.7pc	61.7%	n.a	80.7%	n.a	67.4%	n.a	
拨备覆盖率	481.3%	490%	485%	-4.7pc	4.0pc	481.3%	462.8%	487.7%	490.0%	485.3%	-4.7pc	
拨贷比	4.63%	4.65%	4.66%	1bp	3bp	4.63%	4.52%	4.68%	4.65%	4.66%	1bp	
资本情况	核心一级资本充足率	12.44%	11.38%	11.08%	-30bp	-136bp	12.44%	12.08%	11.26%	11.38%	11.08%	-30bp
	一级资本充足率	12.49%	11.44%	11.13%	-31bp	-136bp	12.49%	12.13%	11.32%	11.44%	11.13%	-31bp
	资本充足率	15.10%	13.88%	13.53%	-35bp	-157bp	15.10%	14.63%	13.77%	13.88%	13.53%	-35bp

资料来源: 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。2020 年年报口径变化, 因此息差、生息资产收益率、单季中收不可比。

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	16,331	15,978	18,215	20,766	净利息收入	5,966	6,784	7,766	8,914
同业资产	2,270	2,497	2,747	3,021	净手续费收入	148	151	154	157
贷款总额	131,722	153,456	176,475	202,946	其他非息收入	468	491	516	542
贷款减值准备	-6,104	-7,345	-8,730	-10,322	营业收入	6,582	7,426	8,435	9,612
贷款净额	125,984	146,111	167,745	192,624	税金及附加	-40	-45	-52	-60
证券投资	58,849	66,546	72,373	78,542	业务及管理费	-2,815	-3,177	-3,608	-4,112
其他资产	5,251	4,477	5,057	5,713	营业外净收入	-3	0	0	0
资产合计	208,685	235,609	266,136	300,666	拨备前利润	3,723	4,205	4,775	5,441
同业负债	15,003	16,503	18,153	19,969	资产减值损失	-1,495	-1,749	-2,041	-2,376
存款余额	158,798	182,618	208,184	237,330	税前利润	2,228	2,456	2,735	3,065
应付债券	10,048	10,852	11,720	12,541	所得税	-292	-321	-358	-401
其他负债	5,729	4,943	5,604	6,352	税后利润	1,936	2,134	2,377	2,664
负债合计	189,578	214,916	243,662	276,192	归属母公司净利润	1,803	1,988	2,213	2,481
股东权益合计	19,107	20,694	22,474	24,474	归属母公司普通股股东净利润	1,803	1,988	2,213	2,481
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	2.87%	13.71%	14.47%	14.78%	不良贷款余额	1,264	1,476	1,703	1,944
手续费净增速	-31.11%	2.00%	2.00%	2.00%	不良贷款净生成率	0.85%	0.65%	0.60%	0.60%
非息净收入增速	-4.57%	4.28%	4.30%	4.31%	不良贷款率	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%
拨备前利润增速	-5.41%	12.92%	13.57%	13.94%	拨备覆盖率	485%	498%	513%	531%
归属母公司净利润增速	1.01%	10.22%	11.35%	12.08%	拨贷比	4.66%	4.79%	4.95%	5.09%
盈利能力					流动性				
ROAE	10.34%	10.64%	10.95%	11.31%	贷存比	82.95%	84.03%	84.77%	85.51%
ROAA	0.92%	0.89%	0.88%	0.88%	贷款/总资产	63.12%	65.13%	66.31%	67.50%
RORWA	1.19%	1.15%	1.14%	1.13%	平均生息资产/平均总资产	100.44%	100.76%	101.30%	101.46%
生息率	5.04%	5.04%	5.07%	5.11%	每股指标(元)				
付息率	2.35%	2.29%	2.29%	2.29%	EPS	0.66	0.73	0.81	0.91
净利差	2.69%	2.75%	2.78%	2.83%	BVPS	6.55	7.08	7.67	8.33
净息差	2.98%	3.03%	3.06%	3.10%	每股股利	0.20	0.22	0.24	0.27
成本收入比	42.77%	42.77%	42.77%	42.77%	估值指标				
资本状况					P/E	11.69	10.60	9.52	8.50
资本充足率	13.53%	13.19%	12.68%	12.23%	P/B	1.17	1.09	1.00	0.92
核心资本充足率	11.13%	10.91%	10.52%	10.17%	P/POP	5.66	5.01	4.41	3.87
风险加权系数	78.51%	77.17%	77.17%	77.17%	股息收益率	2.60%	2.83%	3.15%	3.53%
股息支付率	30.40%	30.00%	30.00%	30.00%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

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“本公司”）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>