

拨备计提压力持续缓解，小微金融优势延续

核心观点：

- **事件** 公司发布了 2020 年年度报告。
- **业绩增速放缓，拨备计提压力持续缓解** 2020 年，公司实现营业收入 65.82 亿元，同比增长 2.13%；归母净利润 18.03 亿元，同比增长 1.01%，增速较前三季度有所收窄；ROE（加权平均）达 10.34%，同比降低 1.18 个百分点；基本 EPS 为 0.66 元，同比下降 4.35%。公司业绩增速放缓预计主要与息差下行、利息净收入增长承压有关。与此同时，公司的拨备计提压力持续缓解。2020 年，公司信用减值损失 14.91 亿元，同比下降 10.20%，Q4 信用减值损失下降 31.90%。
- **净息差表现承压，小微金融优势延续、信贷结构优化** 2020 年，公司实现利息净收入 59.66 亿元，同比增长 2.87%，增幅低于前三季度；净息差为 3.18%，同比下降 27BP，预计受到金融让利实体、贷款利率下行的影响，对公司整体利息收入增长造成一定压力。资产端，小微金融优势延续、占比提升，信贷结构持续优化。截至 2020 年末，公司的贷款总额 1317.22 亿元，同比增长 19.81%。其中，小微金融板块贷款规模 401.28 亿元，同比增长 24.68%，占贷款总额比重 30.46%，同比提升 1.19 个百分点。信贷结构优化，个人贷款比重上升，个人经营性贷款和消费贷均实现较快增长。截至 2020 年末，公司的个人贷款规模 750.88 亿元，同比增长 26.97%，占贷款总额比重 57.01%，同比提升 3.22 个百分点。其中，个人经营性贷款和消费贷规模分别为 485.96 和 139.44 亿元，同比均增长 27.69%，占贷款总额比重分别为 36.90% 和 10.59%，同比分别提升 2.28 和 0.66 个百分点。负债端，存款稳步增加，占比维持 8 成以上，成本优势明显。截至 2020 年末，公司的存款总额 1587.98 亿元，同比增长 17.89%，占总负债比重 83.76%，同比提升 3.07 个百分点。其中，活期存款同比增长 14.43%，占存款总额比重 36.53%。
- **中收受信用卡分期重分类影响较大，其他非息收入实现小幅增长** 2020 年，公司实现非利息净收入 6.16 亿元，同比下降 4.57%。中间业务收入确认口径有所调整，信用卡分期手续费重分类至利息收入，导致中收规模和贡献度均有所降低。2020 年，公司的中间业务手续费及佣金净收入 1.48 亿元，较 2019 年重分类调整后收入分别下降 54.44% 和 31.11%，营收贡献度降至 2.24%，信用卡分期付款重分类手续费收入达 1.06 亿元。分业务来看，理财业务和结算业务实现较快增长，增速分别为 21.68% 和 44.04%；代理业务和银行卡业务同比分别下滑 44.97% 和 49.25%。其他非息收入实现小幅增长。2020 年，公司其他非息收入 4.68 亿元，同比增长 8.62%。其中，投资收益 3.07 亿元，同比减少 8.59%；公允价值变动损益和汇兑收益 0.24 和 0.43 亿元，同比增长 218.17% 和 91.94%，其他收益 0.75 亿元，同比增长 52.26%，主要来自涉农贷款增量补贴农村金融机构定向费用补贴。
- **资产质量稳中向好，风险抵补能力强劲** 截至 2020 年末，公司整体不良率 0.96%，和年初持平；其中，个人贷款不良率 0.76%，同比下降 0.04 个百分点，信用卡、住房抵押、个人经营性贷款、消费贷资产质量均有改善；企业贷款不良率 1.41%，同比上升 0.1 个百分点。公司拨备覆盖率 485.33%，同比上升 4.05 个百分点，在上市银行中处于领先水平，风险抵补能力强劲。
- **投资建议** 公司坚持支农支小市场定位，小微金融优势明显。信贷结构持续优化，零售业务比重提升，个人经营性贷款和消费贷维持快速增长，NIM 水平位居行业前列。资产质量优异，拨备覆盖率同业领先，风险抵补能力强劲。公司通过 ipc+信贷工厂结合的形式开展小微业务，有效管控不良风险，助力信贷扩

常熟银行 (601128.SH)

推荐 维持评级

分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

市场数据	时间 2021.3.31
A 股收盘价(元)	7.60
A 股一年内最高价(元)	8.99
A 股一年内最低价(元)	6.31
上证指数	3441.91
市净率	1.16
总股本(亿股)	27.41
实际流通 A 股(亿股)	26.04
限售的流通 A 股(亿股)	1.37
流通 A 股市值(亿元)	197.93

张，同时借助异地分支机构和村镇银行以及入股镇江农商行等形式实现业务拓展，常熟以外地区收入贡献逾 6 成，未来业绩增长空间可期。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2021-2023 年 BVPS6.98/7.50/8.10 元，对应 2021-2023 年 PB1.10X/1.03X/0.95X。

- **风险提示** 宏观经济修复不及预期导致资产质量恶化的风险。

分析师简介及承诺

张一纬：金融行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 4 年。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn