

常熟银行 (601128.SH)

异地存款表现亮眼，息差降幅收窄，业绩增速回暖

业务：微贷战略继续推进，异地存款表现较好。3月末总资产规模达到2295亿，较年初增10%，其中贷款总额增78.3亿（环比+5.9%，同比+17.6%）至1395亿，个人贷款增长32亿至783亿。

1) **微贷战略稳步推进：A、个人经营性贷款增长11亿**，增量与去年同期基本相当，其中母公司（主要在江苏省内）增加4亿，子公司（主要是省外村镇银行）增加7亿。节奏上，小额经营贷一般在Q2开始发力，预计全年常熟银行经营贷将继续保持快速扩张的节奏。**B、加大ABS转出力度**，年初以来常熟银行累计完成了约30亿的ABS出表，其中包括不少户均金额较低、客户分散的消费类小额贷款，因此Q1表内100万以下的客户数有所减少，贷款户均金额的阶段性下降，而实际上整体小微客户在稳步增长。**全年看常熟银行将继续“做小、做微、做下沉”，预计微贷将继续保持高增长。**

2) **Q1存款增长亮眼**：3月末存款总额达到1804亿，较年初高增11%，其中子公司存款（主要是异地村镇银行）更是高增17.6%至269亿。一般来说异地业务刚开始的时候，存款压力往往比较大，但随着常熟银行异地不断“扎根”，异地存款已“步入正轨”，有利于减轻负债成本、支撑息差。

业绩：息差降幅有所收窄，业绩增速回暖。2021年Q1营收、PPOP、利润增速分别为5.0%、5.4%、4.8%，增速分别环比2020Q4提升8.8pc、21.5pc、6.3pc，拆分来看：

1) **预计Q1息差仍在下降，但降幅或有所收窄。**21Q1利息净收入增速（-0.5%）较20Q4回升5.6pc，息差仍在下降但预计降幅有所收窄。资产端重定价因素的影响下，贷款整体加权收益率仍在下行，考虑2021年利率环境有所企稳，未来重定价压力或逐步减少；负债端存款高增11%的情况下，或带动整体负债成本率有所下降，对息差形成支撑。

2) **手续费及佣金净收入增速高达191.8%**，其中收入端得益于ABS出表带来了新的收益（考虑ABS在Q1刚开始发力，后续会持续、更多地增厚进入中收当中）。此外支出端，2020年发力的飞燕码上付等项目的“补贴优惠”逐步退出，手续费支出回归正常。

资产质量：各项指标稳步改善，拨备覆盖率达到488%。3月末不良率（0.95%），较年初稳步下降1bp，关注类贷款占比（1.11%）下降6bps，拨备覆盖率（488%）较年初稳步提升2pc。常熟银行微贷业务一直坚持“做小、做散”，多年沉淀下风控体系较为成熟，疫情影响减弱+经济复苏的环境下，预计其资产质量将继续保持农商行中的较优水平。

投资建议：整体看，虽然竞争环境加剧，但常熟银行微贷战略稳步推进。短期息差受到政策环境的影响，目前贷款重定价尚未完成，但在2021年利率环境边际收紧的情况下，未来重定价的影响将逐步变小。此外，2020年常熟银行管理层换届平稳落地，将继续带领全行将微贷业务做好做强，中长期看其有望逐步成长为江苏省微贷业务的龙头。预计2021、2022年归母净利润分别为19.64亿、21.70亿，目前股价对应其2021、2022PB仅1.01x、0.94x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济加速下滑，货币政策转向超预期，微贷业务竞争超预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,445	6,582	7,128	7,873	9,057
增长率 yoy (%)	10.67%	2.13%	8.29%	10.45%	15.05%
拨备前利润(百万元)	3,936	3,719	4,109	4,551	5,235
增长率 yoy (%)	7.67%	-5.46%	10.48%	10.77%	15.04%
归母净利润(百万元)	1,785	1,803	1,964	2,170	2,462
增长率 yoy (%)	20.14%	1.01%	8.89%	10.51%	13.44%
每股净收益(元)	0.65	0.66	0.72	0.79	0.90
每股净资产(元)	6.18	6.55	7.11	7.69	8.34

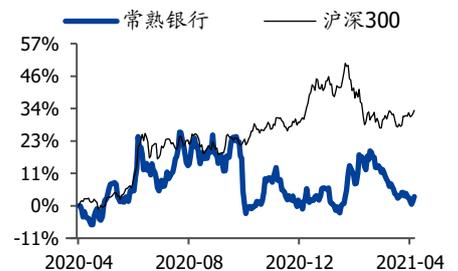
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年4月29日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	银行
前次评级	买入
4月29日收盘价(元)	7.19
总市值(百万元)	19,706.75
总股本(百万股)	2,740.86
其中自由流通股(%)	95.02
30日日均成交量(百万股)	22.07

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

- 《常熟银行(601128.SH)：微贷业务持续推进，息差拖累营收，逾期率等指标稳步改善》2021-03-30
- 《常熟银行(601128.SH)：贷款重定价拖累息差营收，微贷战略稳步推进，资产质量不断做实》2021-01-25
- 《常熟银行(601128.SH)：微贷投放加大+资产质量改善，息差拖累营收但利润稳步增长》2020-10-28



财务报表和主要财务比率

每股指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.65	0.66	0.72	0.79	0.90	净利息收入	5,690	5,966	6,464	7,171	8,312
BVPS	6.18	6.55	7.11	7.69	8.34	净手续费收入	324	148	149	161	177
每股股利	0.20	0.20	0.22	0.24	0.27	其他非息收入	431	468	515	541	568
P/E	11.04	10.93	10.04	9.08	8.01	营业收入	6,445	6,582	7,128	7,873	9,057
P/B	1.16	1.10	1.01	0.94	0.86	税金及附加	-40	-40	-75	-86	-101
业绩增长率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业务及管理费	-2,465	-2,815	-2,937	-3,228	-3,713
净利息收入	11.59%	2.87%	8.34%	10.94%	15.92%	营业外净收入	-4	-8	-8	-8	-8
净手续费收入	-11.78%	-31.11%	1.10%	7.80%	10.00%	拨备前利润	3,936	3,719	4,109	4,551	5,235
营业收入	10.67%	2.13%	8.29%	10.45%	15.05%	资产减值损失	-1,663	-1,491	-1,682	-1,870	-2,194
拨备前利润	7.67%	-5.46%	10.48%	10.77%	15.04%	税前利润	2,273	2,228	2,426	2,681	3,041
归母净利润	20.14%	1.01%	8.89%	10.51%	13.44%	所得税	-374	-292	-317	-351	-398
盈利能力	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	税后利润	1,900	1,936	2,109	2,330	2,644
净息差(测算)	3.23%	3.01%	2.94%	2.92%	3.00%	归母净利润	1,785	1,803	1,964	2,170	2,462
生息资产收益率	5.31%	5.10%	5.12%	5.14%	5.22%	资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
计息负债成本率	2.38%	2.40%	2.47%	2.46%	2.45%	存放央行	17,542	16,331	19,025	21,879	25,161
ROAA	1.02%	0.92%	0.90%	0.89%	0.90%	同业资产	3,928	2,270	1,986	1,628	1,368
ROAE	12.00%	10.34%	10.48%	10.70%	11.20%	贷款总额	110,274	132,088	154,543	180,815	211,554
成本收入比	38.24%	42.77%	41.20%	41.00%	41.00%	贷款减值准备	-5,058	-6,104	-7,235	-8,333	-9,580
资产质量	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	贷款净额	105,216	125,984	147,308	172,482	201,974
不良贷款余额	1,057	1,264	1,482	1,705	1,967	证券投资	54,679	58,849	55,130	55,601	55,917
不良贷款净生成率	0.86%	0.84%	0.82%	0.80%	0.79%	其他资产	3,475	5,251	5,768	6,494	7,342
不良贷款率	0.96%	0.96%	0.96%	0.94%	0.93%	资产合计	184,839	208,685	229,217	258,085	291,761
拨备覆盖率	481.29%	485.44%	488.05%	488.88%	487.08%	存款余额	138,079	162,485	189,295	217,689	250,342
拨贷比	4.59%	4.62%	4.68%	4.61%	4.53%	同业负债	13,192	9,258	9,796	9,830	9,985
资本状况	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	11,433	10,048	8,039	7,235	6,511
资本充足率	15.10%	13.53%	14.41%	13.91%	13.37%	负债合计	166,940	189,578	208,763	235,734	267,427
核心资本充足率	12.49%	11.13%	12.00%	11.76%	11.46%	股东权益合计	17,899	19,107	20,453	22,351	24,335
核心一级资本充足率	12.44%	11.08%	11.95%	11.71%	11.41%	负债及股东权益合计	184,839	208,685	229,217	258,085	291,761

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年4月29日收盘价

图表1: 常熟银行主要业绩指标

利润表 (累计, 亿元)	21Q1	2020	20Q1-Q3	20H	20Q1
营业收入	17.83	65.82	49.87	34.17	16.97
YoY	5.0%	2.1%	4.2%	9.5%	10.4%
利息净收入	14.90	59.66	44.28	29.80	14.98
YoY	-0.5%	2.9%	6.4%	10.2%	10.0%
非息净收入	2.93	6.16	5.59	4.37	1.99
YoY	46.9%	-4.6%	-10.7%	5.0%	13.4%
手续费及佣金净收入	0.82	1.48	2.25	1.78	0.28
YoY	191.8%	-31.1%	-20.8%	-5.8%	-38.4%
资产减值损失	3.48	14.95	11.80	9.36	3.33
YoY	4.5%	-10.1%	-2.0%	9.7%	1.0%
拨备前利润	10.54	37.23	29.51	20.37	10.00
YoY	5.4%	-5.4%	-2.1%	5.5%	7.2%
归母净利润	5.34	18.03	13.95	8.66	5.10
YoY	4.8%	1.0%	1.8%	1.4%	14.1%
利润表 (单季度, 亿元)	21Q1	2020	20Q1-Q3	20H	20Q1
营业收入	17.83	15.95	15.70	17.19	16.97
YoY	5.0%	-3.8%	-5.7%	8.5%	10.4%
利息净收入	14.90	15.39	14.48	15.08	14.98
YoY	-0.5%	-6.1%	-0.5%	10.3%	10.0%
非息净收入	2.93	0.56	1.23	2.11	1.99
YoY	46.9%	204.6%	-41.8%	-2.8%	13.4%
手续费及佣金净收入	0.82	-0.77	0.47	1.24	0.28
YoY	191.8%	10.7%	-50.8%	23.0%	-38.4%
资产减值损失	3.48	3.15	2.44	6.03	3.33
YoY	4.5%	-31.4%	-30.4%	15.2%	1.0%
拨备前利润	10.54	7.73	9.13	10.37	10.00
YoY	5.4%	-16.1%	-15.7%	3.9%	7.2%
归母净利润	5.34	4.08	5.29	3.57	5.10
YoY	4.8%	-1.5%	2.4%	-12.5%	14.1%
盈利能力	21Q1	2020	20Q1-Q3	20H	20Q1
净息差 (累计)	--	3.18%	--	3.30%	--
贷款收益率	--	6.46%	--	6.67%	--
存款成本率	--	2.33%	--	2.30%	--
成本收入比	40.22%	42.77%	40.17%	39.72%	40.16%
ROE(加权)	11.69%	13.79%	10.74%	10.02%	11.80%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 2: 常熟银行资产质量主要指标

不良贷款 (亿元)	2021-03	2020-12	2020-09	2020-06	2020-03
不良贷款余额	13.25	12.64	12.41	12.05	11.60
不良率	0.95%	0.96%	0.95%	0.96%	0.98%
关注类贷款占比	1.11%	1.17%	1.33%	1.34%	1.31%
拨贷比	4.63%	4.66%	4.65%	4.68%	4.52%
拨备覆盖率	487.67%	485.33%	490.02%	487.73%	462.83%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、全球宏观经济加速下滑, 进一步影响其客户经营情况;
- 2、货币政策超预期转向宽松或收紧, 对银行日常经营、银行股投资都会带来不利影响;
- 3、微贷业务竞争超预期, 对公司息差、利润造成负面影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com