

# Q1 存款表现亮眼，业绩增速稳步修复

## 常熟银行(601128)

评级:	买入	股票代码:	601128
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	9.21/6.62
目标价格:		总市值(亿)	197.07
最新收盘价:	7.19	自由流通市值(亿)	187.25
		自由流通股数(百万)	2,604.34

### 事件概述

常熟银行发布 2021 年一季报：21Q1 实现营收 17.83 亿元(+5.03%，YoY)，归母净利润 5.34 亿元(+4.84%，YoY)。一季度末总资产 2294.5 亿元(+9.95%，QoQ)，存款 1770.2 亿元(+11.5%，QoQ)，贷款 1395.5 亿元(+5.9%，QoQ)。不良贷款率 0.95%(-1bp, QoQ)，拨备覆盖率 487.67%(+2.34pct, QoQ)，拨贷比 4.63%(-0.03pct, QoQ)；资本充足率 12.45%(-1.08pct, QoQ)。

### 分析判断：

#### ► 中收大增助力营收修复，减值多提下利润增速进一步回升

常熟银行一季度实现营收和 PPOP 增速分别为 5.03%、4.86%，较 2020 全年增速分别提升 2.9 和 10.27 个百分点，也较 20Q4 实现转正，增幅尚处于历史低位但总体呈改善态势。一方面利息净收入同比增速-0.55%，较 20Q4 的-6.12%底部向上；另一方面中收提供主要增量，一季度手续费净收入同比大增 1.9 倍，结合 2020 年手续费收入结构和同业概况，预计理财托管类业务是主要贡献部分；基金等投资收益增加贡献公司投资收益接近翻倍，弥补了公允价值变动和汇兑损益的缺口，2020 年一季度市场利率下行、债券等公允价值上行，今年一季度市场利率基本平稳，因此公允价值负增是行业共性。

营收增速回升也是利润增速转正的主要因素，公司一季度减值准备同比多计提 4.5%（2020 全年同比少计提 5.4%），最终实现归母净利润同比增速 4.84%，环比 20Q4 的-1.48%转正，在 2020 全年 1%的基础上进一步上行。

#### ► 一季度存款增长亮眼，一般对公和零售贷款同比多增

资产端来看，随着疫情影响消退、以及同业竞争环境缓和，常熟银行贷款投放和资产扩表增速均有所回升。公司一季度末表内资产规模较年初扩增 9.95%（20Q1 为 5.05%），其中投资资产扩增 15.1%是主要增长部分，而同业资产经过 2020 年的压降，一季度在低基数下扩增 130%。一季度贷款规模 1395 亿元，较年初增幅 5.94%，净增规模 78.25 亿元较上年同期增量略低 10%，主要是票据投放压降影响，一般对公和零售贷款仍保持稳健投放，一季度分别净增 46.7 亿元和 32 亿元，分别同比多增 21%和 15%，个贷中经营性贷款净增 11.4 亿元，略低于上年同期。考虑出表规模整体投放依然保持稳健。

资金来源方面，一季度公司存款表现靓丽，期末规模 1770 亿元，较年初扩增 11%，净增 182.2 亿元较上年同期多增 72.2%，带动负债端存款占比同环比分别提升 1.8 和 0.3 个百分点至 86%，有助于支撑息差企稳。结构来看，由于公司客群特征，一般年初个人定期存款提供主要增量，而今年一季度对公活期存款净增 32.36 亿元（20Q1 负增 9.9 亿元），贡献公司活存率同比有所提升，对息差也有积极贡献。

净息差：结合一季度利息净收入同比小幅负增、但增速底部回升，预计公司净息差仍下行、但下行幅度趋缓。期初期末余额均值测算的 Q1 单季净息差同比延续压降，但降幅环比收敛，未来伴随市场利率企稳回升，息差压力将有所缓和。

#### ► 资产质量稳定优异，不良率再降 1BP

常熟银行一季度末不良率 0.95%，较年初小幅再降 1BP，关注类贷款占比 1.11%，环比降低 6BP，拨备覆盖率较年初稳步提升 2.34 个百分点至 487.67%，拨贷比 4.63%基本持平年初。我们认为常熟银行小微工厂模式下，风控体系成熟审慎，随着经济环境修复，资产质量和安全边际持续处于可比同业前列。

## 投资建议

总体来看，常熟银行一季度一般贷款投放整体不弱、存款增长靓丽，带动利息净收入增速底部回升趋稳，叠加大收大增拉动营收增速表现修复，拨备计提小幅多提下利润增速较 2020 年平稳上行。同时资产质量稳健优异，拨覆盖率保持 480%以上高位，安全边际较高。

鉴于公司一季报业绩表现，我们小幅调整公司盈利预测，预计 2021-2023 年营业收入分别为 74.61 亿元、83.31 亿元、93.00 亿元，对应增速分别为 13.3%、11.7%、11.6%（原假设 2021、2022 年增速分别为 12.7%、14.6%）；归母净利润分别为 19.30 亿元、21.68 亿元、25.38 亿元，对应增速分别为 7.0%、12.3%、17.0%（原假设 2021、2022 年增速分别为 11.8%、16.9%）；对应 PB 分别为 1.01 倍、0.94 倍、0.86 倍，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

## 盈利预测与估值

(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,445	6,582	7,461	8,331	9,300
(+/-)	10.7%	2.1%	13.3%	11.7%	11.6%
归母净利润	1,785	1,803	1,930	2,168	2,538
(+/-)	20.1%	1.0%	7.0%	12.3%	17.0%
每股收益(元)	0.65	0.66	0.70	0.79	0.93
每股净资产(元)	6.18	6.55	7.14	7.69	8.33
P/E	11.04	10.93	10.21	9.09	7.76
P/B	1.16	1.10	1.01	0.94	0.86

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

## 财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	百万元; 元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
平均生息资产	176,504	198,531	223,836	252,588	285,457	ROAA (%)	1.02	0.92	0.87	0.87	0.91
净息差	3.45	3.18	3.16	3.19	3.21	ROAE (%)	12.00	10.34	10.29	10.68	11.56
利息收入	9,469	10,098	11,780	13,525	15,499	每股净资产	6.18	6.55	7.14	7.69	8.33
利息支出	3,669	4,132	4,947	5,841	6,868	EPS	0.65	0.66	0.70	0.79	0.93
净利息收入	5,800	5,966	6,833	7,684	8,632	股利	548.17	548.17	586.81	659.18	771.48
非息收入						DPS	0.20	0.20	0.21	0.24	0.28
手续费和佣金收入	214	148	159	179	200	股息支付率	30.71	30.40	30.40	30.40	30.40
交易性收入	7	24	24	24	24	发行股份	2741	2741	2741	2741	2741
其他收入	65	95	95	95	95	<b>业绩数据</b>					
非息总收入	645	616	627	647	668	<b>增长率 (%)</b>					
非息费用						净利息收入	13.7	2.9	14.5	12.5	12.3
业务管理费	2,465	2,815	3,090	3,492	3,897	非利息收入	(10.9)	(4.6)	1.9	3.0	3.3
营业税金及附加	40	40	43	48	54	营业收入	10.7	2.1	13.3	11.7	11.6
非息总费用	2,505	2,855	3,134	3,540	3,951	归母净利润	20.1	1.0	7.0	12.3	17.0
税前利润	2,273	2,228	2,385	2,674	3,116	平均生息资产	13.2	12.5	12.7	12.8	13.0
所得税	374	292	322	372	445	总付息负债	24.0	13.5	12.4	14.1	13.7
归母净利润	1,785	1,803	1,930	2,168	2,538	总资产	10.9	12.9	12.0	12.8	12.7
<b>资产负债表数据</b>						<b>营业收入分解 (%)</b>					
总资产	184,839	208,685	233,692	263,675	297,035	净利息收入占比	90.0	90.6	91.6	92.2	92.8
贷款总额	109,944	131,722	155,064	181,354	211,241	<b>营业效率 (%)</b>					
客户存款	138,079	162,485	184,205	211,836	241,493	成本收入比	38.2	42.8	41.4	41.9	41.9
其他付息负债	32,918	24,625	19,306	20,891	21,627	<b>流动性 (%)</b>					
股东权益	16,925	17,960	19,559	21,068	22,834	贷款占生息资产比	57.4	60.9	64.1	66.6	68.8
<b>资产质量</b>						期末存贷比	79.6	81.1	84.2	85.6	87.5
不良贷款	1,057	1,264	1,463	1,675	1,896	<b>资本 (%)</b>					
不良率	0.96	0.96	0.94	0.92	0.90	核心一级资本充足率	12.4	11.1	10.9	10.7	10.4
贷款损失拨备	5,058	6,104	7,167	8,392	9,709	一级资本充足率	12.5	11.1	10.9	10.7	10.4
拨备覆盖率	479	483	490	501	512	资本充足率	15.1	13.5	13.5	13.4	13.1
拨贷比	4.60	4.63	4.62	4.63	4.60						
信用成本 (%)	1.53	1.29	1.33	1.24	1.13						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。