

证券研究报告—动态报告

金融

银行

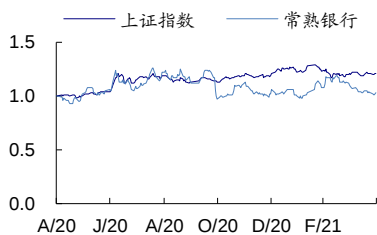
常熟银行(601128)
增持

2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,741/2,604
总市值/流通(百万元)	19,707/18,725
上证综指/深圳成指	3,475/14,464
12 个月最高/最低(元)	9.21/6.61

相关研究报告:

《常熟银行-601128-2020 年年报点评: 异地扩张成效显著》——2021-04-01
 《常熟银行-601128-2020 业绩快报点评: 深耕下沉客群, 资产质量稳定》——2021-01-26
 《常熟银行-601128-2020 三季报点评: 净息差收窄, 小微信贷客户下沉》——2020-10-29
 《常熟银行-601128-2020 年半年报点评: 村镇银行异地扩张迈进并购时代》——2020-08-22
 《常熟银行-601128-公司快评: 参股镇江农商行点评: 有助于拓展长期发展空间》——2020-06-04

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030002

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

资产质量优异, 净息差收窄
● 常熟银行披露 2021 年一季报

公司营收同比增长 5.0%, 归母净利润同比增长 5.5%。

● 净息差继续收窄, 手续费收入高增

公司一季度营收增速较 2020 年提升了 2.9 个百分点, 主要来自手续费及佣金收入高增。一季度手续费及佣金净收入在低基数下高增 175%, 占营收的 4.6%, 较 2020 年提升了 2.4 个百分点。一季度净利息收入仅增长 1.42%, 较 2020 年全年增速放缓了 5.2 个百分点, 在生息资产同比大幅增长 16.8% 情况下, 主要是净息差同比大幅收窄拖累, 测算一季度净息差环比仍有所收窄, 预计之后有望逐季企稳回升。

● 存款高增; 个人经营性贷款增速有所放缓

一季度公司存款扩张 11.0%, 2020 年全年存款扩张 22.0%, 存款规模增势亮眼。结构上, 公司个人定期存款增长的最快, 对公活期增速也不错, 期末个人定期存款比重达 49.0%, 较年初提升了 2.9 个百分点。

一季度公司信贷扩张 5.9%, 总资产扩张 10.0%, 主要是同业资产高增, 投资类资产也实现了较好增长。信贷结构上, 一季度对公贷款增长 9.5%, 个人贷款增长 4.3%, 个人经营性贷款增长 2.3%, 期末个人经营性贷款比重较年初下降 1.3 个百分点至 35.6%。

● 资产质量优异, 拨备覆盖率高位小幅上行

期末不良率 0.95%, 关注率 1.11%, 较年初分别下降 1bp 和 6bps, 资产质量优异。一季度公司信贷成本有所下行, 但受益于资产质量优异, 期末拨备覆盖率 488%, 较年初提升了 2.3 个百分点。

● 投资建议

业绩符合预期, 维持 2021~2023 年净利润 23 亿元/28 亿元/33 亿元预测, 对应同比增长 17.5%/21.7%/20.4%; 当前股价对应的动态 PE 为 9.2x/7.5x/6.2x, 动态 PB 为 1.0x/0.9x/0.8x, 维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济复苏不及预期可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,445	6,582	7,512	8,513	9,559
(+/-%)	10.7%	2.1%	14.1%	13.3%	12.3%
净利润(百万元)	1,899	1,936	2,275	2,769	3,333
(+/-%)	19.8%	2.0%	17.5%	21.7%	20.4%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.66	0.78	0.96	1.17
总资产收益率(ROA)	1.08%	0.98%	1.02%	1.08%	1.15%
净资产收益率(ROE)	13.2%	10.5%	11.5%	12.8%	14.0%
市盈率(PE)	9.9	10.9	9.2	7.5	6.2
P/PPoP	5.0	5.3	4.7	4.1	3.7
市净率(PB)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31
生息资产同比增速	11.8%	13.8%	14.9%	13.9%	12.2%	16.8%
净息差(单季, 期初期末值)	3.43%	3.17%	3.10%	2.91%	3.06%	2.80%
不良贷款率	0.96%	0.98%	0.96%	0.95%	0.96%	0.95%

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	10.9	9.2	7.5	6.2	净利息收入	5,966	6,891	7,888	8,931
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	利息收入	10,098	11,624	13,309	15,109
P/PPoP	5.3	4.7	4.1	3.7	利息支出	4,132	4,733	5,420	6,177
市值/总资产 (A 股)	9.4%	8.2%	7.2%	6.4%	资产准备支出	1,491	1,576	1,566	1,501
股息收益率 (税后)	2.8%	3.3%	4.1%	4.9%	拨备后净利息收入	4,475	5,315	6,322	7,431
					手续费净收入	148	153	157	160
					其他经营净收益	468	468	468	468
EPS	0.66	0.78	0.96	1.17	营业净收入	6,582	7,512	8,513	9,559
BVPS	6.55	7.13	7.86	8.73	营业费用	2,860	3,315	3,758	4,220
PPoPPS	1.36	1.53	1.73	1.95	营业外净收入	-3	-3	-3	-3
DPS	0.20	0.24	0.29	0.35	拨备前利润	3,722	4,197	4,755	5,339
存款增长	17.7%	15.0%	14.0%	14.0%	总利润	2,228	2,617	3,186	3,835
贷款增长	19.8%	16.0%	14.0%	13.0%	所得税	292	342	417	502
存贷比	81%	82%	82%	81%	少数股东利润	133	133	133	133
盈利资产增长	12.2%	14.7%	13.6%	13.7%	净利润	1,936	2,275	2,769	3,333
贷款收益率	6.50%	6.55%	6.55%	6.55%	现金及存放同业	2,043	2,734	3,143	4,515
债券收益率	3.16%	3.25%	3.25%	3.25%	央行准备金	16,331	18,780	21,409	24,407
资产生息率	5.19%	5.32%	5.34%	5.33%	拆放金融企业	227	304	349	502
存款成本率	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	贷款	125,984	145,666	165,921	187,569
负债付息率	3.00%	3.30%	3.30%	3.30%	贷款拨备	-5,738	-7,131	-8,268	-9,265
净息差 (NIM)	3.07%	3.16%	3.17%	3.15%	债券投资	58,849	65,781	74,209	84,386
净利差 (SPREAD)	2.87%	2.98%	3.00%	2.99%	固定资产	1,388	1,512	1,580	1,615
非利息收入比重	9%	8%	7%	7%	递延税款净额	1,161	1,161	1,161	1,161
费用收入比 (含税金及附加)	43.4%	44.1%	44.1%	44.2%	其他资产	2,702	3,348	4,100	5,003
拨备支出/平均贷款	1.29%	1.16%	1.01%	0.85%	盈利资产	203,434	233,265	265,032	301,378
有效所得税率	13%	13%	13%	13%	总资产	208,685	239,286	271,873	309,158
					金融企业存放	15,003	17,818	20,312	23,156
净利息收入增长	4.9%	15.5%	14.5%	13.2%	存款	162,485	186,857	213,017	242,840
手续费收入增长	-54.4%	3.7%	2.7%	1.6%	应付款项	2,042	2,355	2,684	3,060
营业净收入增长	2.1%	14.1%	13.3%	12.3%	发行债券	10,048	11,556	13,173	15,018
拨备前利润增长	-5.5%	12.7%	13.3%	12.3%	付息负债	187,536	216,231	246,503	281,014
净利润增长	2.0%	17.5%	21.7%	20.4%	总负债	189,578	218,585	249,187	284,074
RoAE	10.5%	11.5%	12.8%	14.0%	实收资本	2,741	2,741	2,741	2,741
RoAA	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	公积金	3,242	3,242	3,242	3,242
RoAA(拨备前)	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	一般准备	4,141	4,739	5,475	6,368
RoRWA	1.3%	1.3%	1.4%	1.5%	未分配利润	3,164	3,960	4,964	6,172
不良资产率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	少数股东权益	1,147	1,147	1,147	1,147
拨备覆盖率	485%	486%	494%	490%	所有者权益	19,107	20,701	22,685	25,084
拨备余额/全部贷款	4.4%	4.7%	4.7%	4.7%	企业贷款	37%			
资本充足率	14%	13%	13%	12%	票据贴现	6%			
一级资本充足率	11%	11%	11%	10%	个人贷款	57%			
财务杠杆 (倍)	10.9	11.6	12.0	12.3	企业活期	21%			
风险加权资产比重	79%	77%	77%	77%	企业定期	11%			
					储蓄活期	14%			
					储蓄定期	46%			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032