

# 常熟银行 (601128)

证券研究报告  
2021年05月06日

## 存款和非息收入增速亮眼，资产质量保持领先

**事件：**近日，常熟银行披露 2021 年一季报：2021Q1 归母净利润同比+4.84%（2020 年同比+1.01%），营收同比+5.03%（2020 年同比+2.13%）。一季度年化加权 ROE11.69%（2020 年化加权 ROE10.34%），同比-11bp。截至 2021Q1 末，公司资产总额同比+18.17%（2020 年末+12.90%），不良贷款率 0.95%，环比下降 1bp。

### 点评 利润增速回暖，非息收入增速显著改善

2021Q1 归母净利润同比增速较 2020 年提升 3.83pct 至 4.84%。增速提升主要源于成本费用拖累明显减轻和非息收入同比增速由负转正，其次，生息资产规模加速扩张也具有正面影响，从而抵消了息差、税收和拨备计提的负面影响。非息收入同比增速由 2020 年-4.57%提升至 2021Q1 的 46.93%。主要贡献源自投资损益和手续费及佣金净收入的同比增速分别由 2020 年-8.59%和-31.11%提升至 2021Q1 的 97.82%和 191.79%。

### 净息差环比下降，存款增速亮眼

根据我们测算，2021Q1 单季净息差环比下行。其中，计息负债成本率下降一定程度上缓解了生息资产收益率下行的影响。从结构来看，2021Q1 末贷款占生息资产的比例较上年末下降 1.85pct，贷款投放向企业倾斜，1000 万及以下规模贷款和子公司贷款占比提升。负债端，吸收存款的同比增速较 2020 年提升 4.35pct 至 22.03%，处于同期上市农商行最高水平，存款占计息负债的比例环比提升 1.08pct，开门红取得了较好成绩。

### 不良率和关注率双降，拨备覆盖率提升

公司资产质量稳中向好，优势地位稳固。2021Q1 末不良率为 0.95%，环比下降 1bp，处于上市农商行最低水平；关注类贷款占总贷款的比例环比下降 6bp 至 1.11%，隐性不良贷款生成压力减轻；拨备覆盖率环比提升 2.34pct 至 487.67%，位列上市银行第三名，抵御风险和利润反哺的能力十分强劲。

### 规模加速扩张，核心一级资本较为充裕

公司规模加速扩张，2021Q1 末总资产和总负债的同比增速分别较 2020 年末提升 5.27pct 和 5.90pct 至 18.17%和 19.46%。2021Q1 末核心一级资本充足率环比下降 43bp 至 10.65%，位居上市农商行第三名。一级资本充足率和资本充足率分别环比下降 42bp 和 1.08pct 至 10.71%和 12.45%。

### 投资建议：关注市场拓展与客户下沉，维持“买入”评级

公司是极少数具有异地扩张能力的银行之一，资产质量始终保持行业领先优势水平，为拓展金融空白和短缺区域市场打下了坚实的基础。净息差虽然短期受到一些冲击，但仍处于行业领先水平。未来随着货币政策边际收紧，公司继续下沉客户、优化结构，息差下行压力有望减轻。我们看好公司的发展前景，预测 2021-2023 年业绩增速为 11.62%/13.91%/17.60%，对应 2021 年 BVPS 为 7.09 元，对应静态 PB 为 0.98 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**经济复苏不及预期，资产质量恶化，政策出台不及预期等。

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	64	66	73	82	92
增长率（%）	10.7	2.1	10.4	12.9	12.4
归属母公司股东净利润（亿元）	18	18	20	23	27
增长率（%）	20.1	1.0	11.6	13.9	17.6
每股收益（元）	0.65	0.66	0.73	0.84	0.98
市盈率(P/E)	10.65	10.55	9.45	8.30	7.05
市净率(P/B)	1.12	1.06	0.98	0.90	0.82

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.94 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,740.86
流通 A 股股本(百万股)	2,604.34
A 股总市值(百万元)	19,021.54
流通 A 股市值(百万元)	18,074.12
每股净资产(元)	6.78
资产负债率(%)	91.38
一年内最高/最低(元)	9.21/6.62

### 作者

**郭其伟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030001

**廖紫苑** 联系人  
liaoziyuan@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

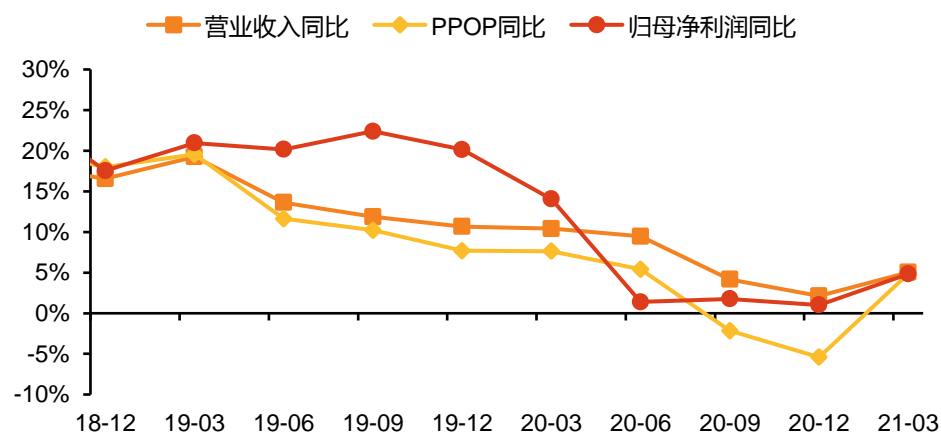
- 1 《常熟银行-年报点评报告:回归小微初心，利好量价提升》 2021-03-31
- 2 《常熟银行-公司点评:存贷款规模较快增长，拨备维持高位》 2021-01-28
- 3 《常熟银行-季报点评:三季报点评：营收增速放缓，资产质量保持优异》 2020-10-28

表 1: 归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021Q1 较 2020 年变化 pct
生息资产规模	10.73%	11.13%	11.26%	11.14%	13.79%	2.66
净息差	-0.76%	-0.98%	-4.85%	-8.27%	-14.34%	-6.08
非息收入	0.44%	-0.69%	-2.25%	-0.75%	5.57%	6.32
成本费用	-2.77%	-4.06%	-6.33%	-7.54%	-0.16%	7.37
拨备	3.59%	-3.40%	-0.13%	3.40%	0.17%	-3.23
营业外净收入	-0.71%	0.14%	0.03%	0.02%	0.75%	0.73
税收	4.65%	0.98%	5.00%	3.93%	-0.29%	-4.23
少数股东损益	-1.11%	-1.74%	-0.97%	-0.93%	-0.64%	0.29
净利润增长	14.05%	1.38%	1.76%	1.01%	4.84%	3.83

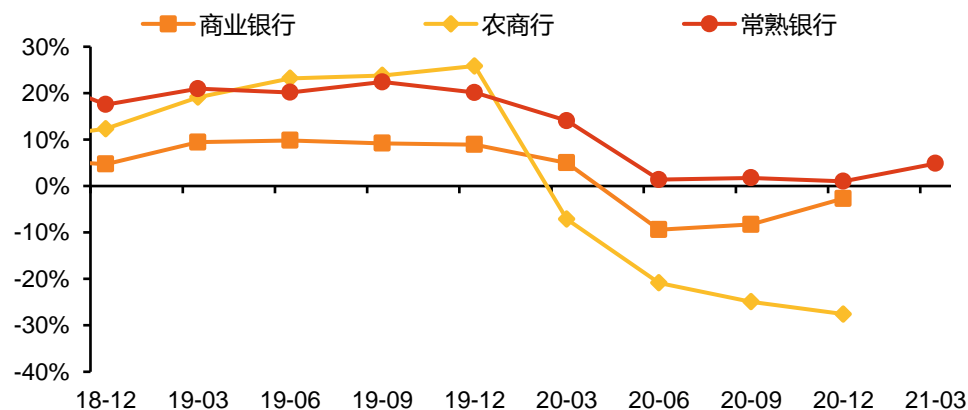
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 1: 公司的营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源: WIND, 天风证券研究所

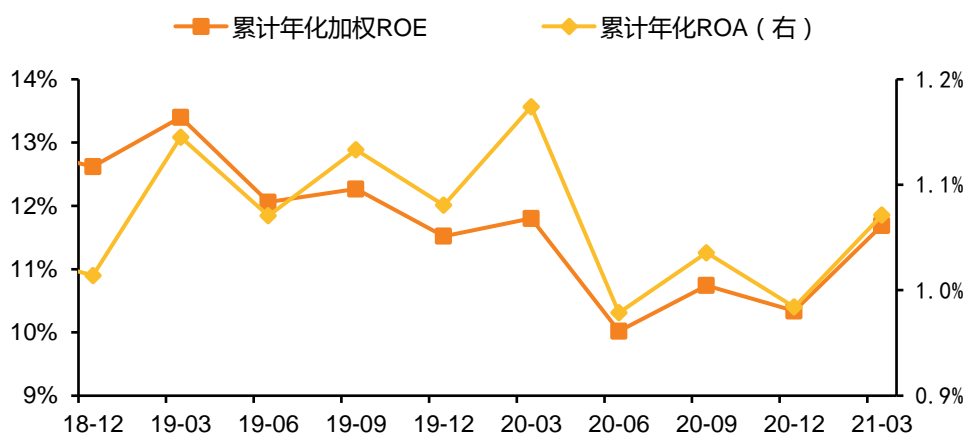
图 2: 公司净利润同比增速与行业整体对比



资料来源: WIND, 天风证券研究所

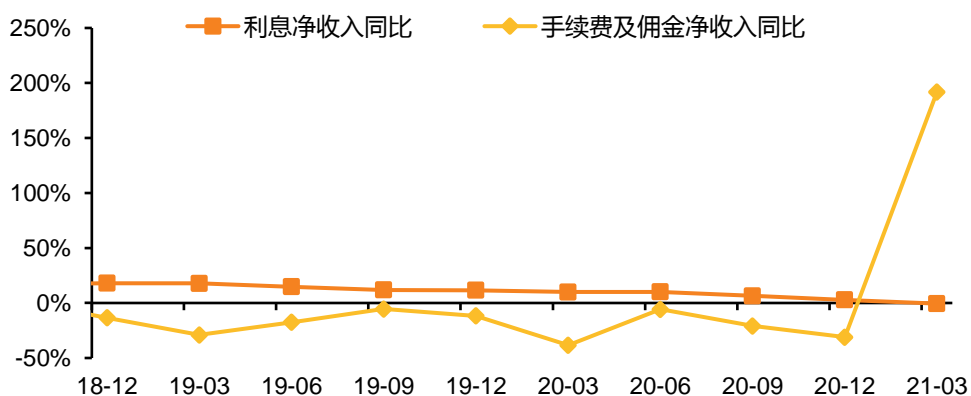
注: 商业银行剔除大型商业银行、股份制商业银行和城市商业银行以后的部分主要为农商行

图 3: 公司年化加权 ROE 和 ROA



资料来源: WIND, 天风证券研究所

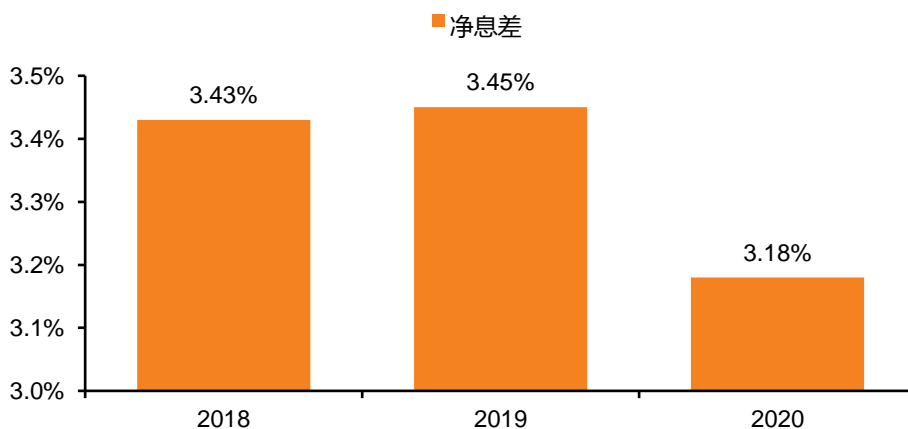
图 4: 公司利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



资料来源: WIND, 天风证券研究所

注: 口径调整, 2020 年报开始将信用卡分期手续费收入调整为利息收入

图 5: 公司净息差 (同口径回溯数据)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

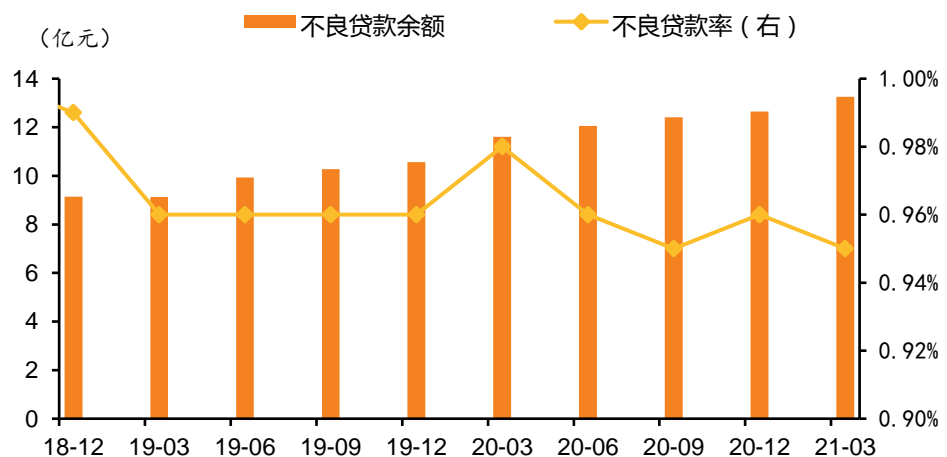
注: 口径调整, 2020 年报开始将信用卡分期手续费收入调整为利息收入

表 2：常熟银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

项目	平均余额占比			平均收益（成本）率		
	2020	2019	变动幅度 pct	2020	2019	变动幅度 pct
<b>生息资产</b>						
存放中央银行款项	6.83%	8.74%	-1.91	1.51%	1.57%	-0.06
存放同业款项	0.98%	1.32%	-0.34	1.00%	1.41%	-0.41
拆出资金	0.44%	0.54%	-0.10	1.60%	3.11%	-1.51
买入返售金融资产	1.17%	1.47%	-0.30	2.06%	2.68%	-0.62
发放贷款及垫款	65.98%	60.56%	5.42	6.46%	7.01%	-0.55
其中：企业贷款	26.12%	25.93%	0.19	5.30%	5.92%	-0.62
个人贷款	35.69%	30.50%	5.19	7.74%	8.35%	-0.61
票据贴现	4.17%	4.13%	0.04	2.85%	4.00%	-1.15
金融投资	24.60%	27.37%	-2.77	3.92%	4.28%	-0.36
<b>生息资产合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-</b>	<b>5.37%</b>	<b>5.63%</b>	<b>-0.26</b>
<b>计息负债</b>						
向中央银行借款	1.93%	1.85%	0.08	2.45%	2.74%	-0.29
同业及其他金融机构存 放款项	0.26%	0.44%	-0.18	2.68%	2.97%	-0.29
拆入资金	1.12%	0.54%	0.58	1.78%	2.68%	-0.90
卖出回购金融资产款	3.88%	3.86%	0.01	1.82%	2.44%	-0.62
吸收存款	87.08%	84.51%	2.57	2.33%	2.21%	0.12
其中：企业活期存款	18.94%	21.19%	-2.25	0.74%	0.80%	-0.06
企业定期存款	9.71%	9.64%	0.07	2.60%	2.59%	0.01
储蓄活期存款	9.24%	8.69%	0.55	0.32%	0.32%	0.00
储蓄定期存款	44.30%	39.56%	4.74	3.49%	3.43%	0.06
其他存款	4.88%	5.43%	-0.55	1.24%	1.19%	0.05
应付债券	5.73%	8.79%	-3.06	3.17%	3.85%	-0.68
<b>计息负债合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-</b>	<b>2.36%</b>	<b>2.38%</b>	<b>-0.02</b>

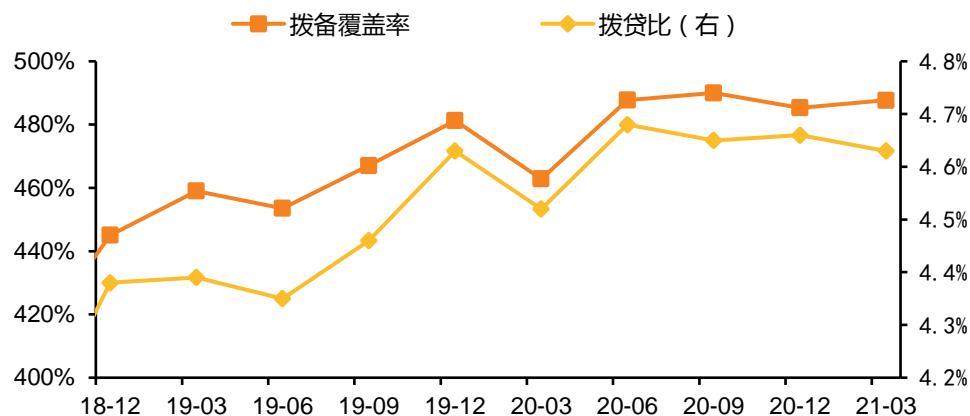
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：不良贷款和不良贷款率



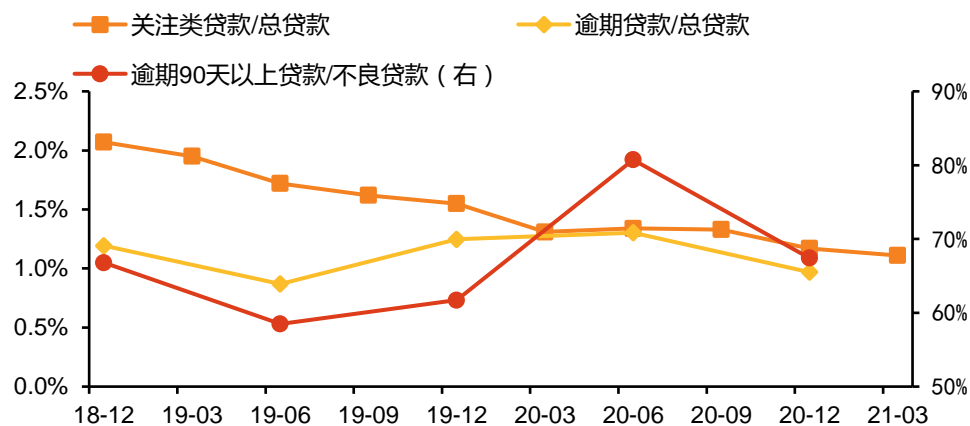
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：拨备覆盖率和拨贷比



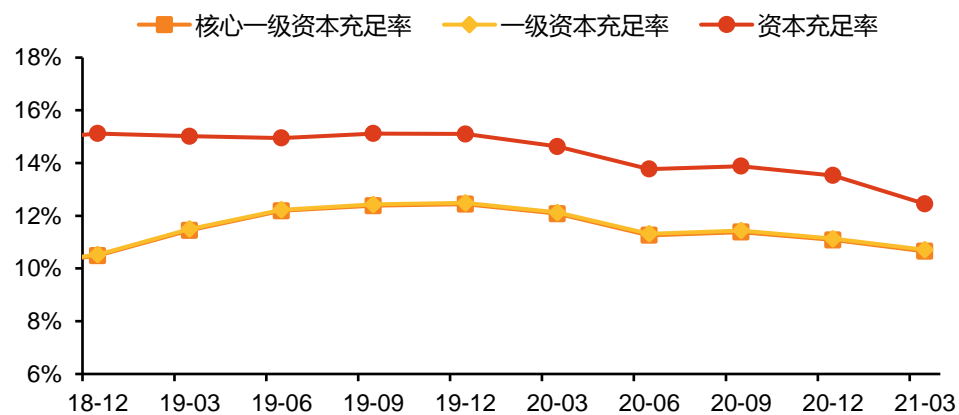
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：公司逾期和关注类贷款占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

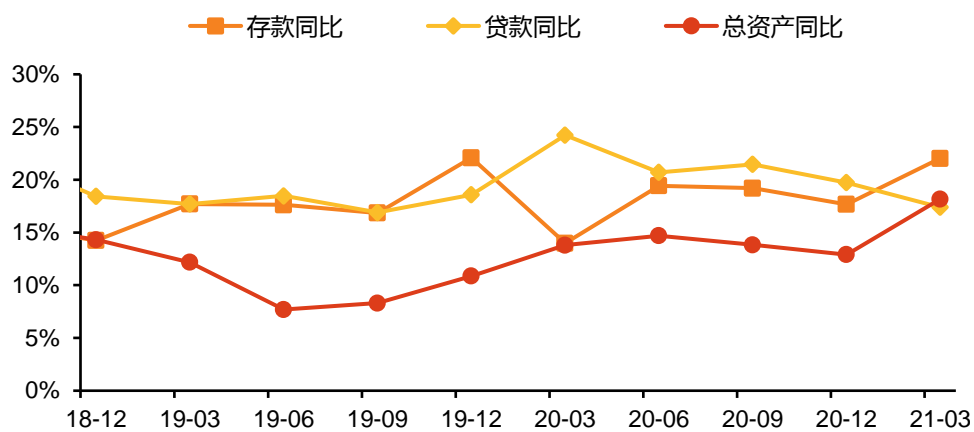
图 9：公司的资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

注：核心一级资本充足率和一级资本充足率相近，两条线重合度较高

图 10: 公司的存贷款、总资产同比增速



资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	56.9	59.7	65.5	73.8	82.7	净利润增速	20.1%	1.0%	11.6%	13.9%	17.6%
手续费及佣金	3.2	1.5	1.6	1.8	2.1	拨备前利润增速	7.7%	-5.4%	10.4%	12.9%	12.3%
其他收入	4.3	4.7	5.6	6.5	7.4	税前利润增速	15.0%	-2.0%	11.6%	13.9%	17.6%
营业收入	64.5	65.8	72.7	82.1	92.3	营业收入增速	10.7%	2.1%	10.4%	12.9%	12.4%
营业税及附加	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	净利息收入增速	11.6%	2.9%	9.7%	12.8%	12.0%
业务管理费	24.6	28.2	31.1	35.2	39.6	手续费及佣金增速	-11.8%	-31.1%	10.0%	10.0%	20.0%
拨备前利润	39.4	37.2	41.1	46.4	52.2	营业费用增速	15.7%	14.0%	10.4%	12.9%	12.4%
计提拨备	16.6	15.0	16.3	18.1	18.8	<b>规模增长</b>					
税前利润	22.7	22.3	24.9	28.3	33.3	生息资产增速	7.3%	10.7%	13.0%	12.0%	12.0%
所得税	3.7	2.9	3.3	3.7	4.4	贷款增速	18.6%	19.7%	13.2%	12.0%	12.0%
净利润	17.9	18.0	20.1	22.9	27.0	同业资产增速	60.5%	-42.2%	2.6%	12.0%	12.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	-12.7%	1.4%	13.0%	12.0%	12.0%
贷款总额	1099	1317	1491	1670	1870	其他资产增速	141.6%	49.3%	9.3%	9.4%	9.4%
同业资产	39	23	23	26	29	计息负债增速	11.0%	13.6%	13.1%	12.1%	12.4%
证券投资	474	481	543	608	681	存款增速	22.1%	17.7%	13.1%	12.1%	12.4%
生息资产	1741	1927	2177	2438	2731	同业负债增速	35.4%	-3.7%	13.1%	12.1%	12.4%
非生息资产	107	160	175	192	210	股东权益增速	32.2%	6.8%	8.7%	9.3%	10.1%
总资产	1848	2087	2352	2630	2941	<b>存款结构</b>					
客户存款	1381	1625	1838	2060	2316	活期	37.6%	36.53%	36.53%	36.53%	36.53%
其他计息负债	270	251	283	318	357	定期	56.2%	58.05%	58.05%	58.05%	58.05%
非计息负债	18	20	23	25	18	其他	6.2%	5.43%	5.43%	5.43%	5.43%
总负债	1669	1896	2145	2403	2691	<b>贷款结构</b>					
股东权益	179	191	208	227	250	企业贷款(不含贴现)	43.1%	39.54%	39.54%	39.54%	39.54%
<b>每股指标</b>						个人贷款	56.9%	60.46%	60.46%	60.46%	60.46%
每股净利润(元)	0.65	0.66	0.73	0.84	0.98	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	1.44	1.36	1.50	1.69	1.90	不良贷款率	0.96%	0.96%	0.95%	0.95%	0.95%
每股净资产(元)	6.18	6.55	7.09	7.70	8.43	正常	97.49%	97.87%			
每股总资产(元)	67.44	76.14	85.82	95.95	107.29	关注	1.55%	1.17%			
P/E	10.65	10.55	9.45	8.30	7.05	次级	0.71%	0.77%			
P/PPOP	4.83	5.11	4.63	4.10	3.65	可疑	0.15%	0.12%			
P/B	1.12	1.06	0.98	0.90	0.82	损失	0.10%	0.07%			
P/A	0.10	0.09	0.08	0.07	0.06	拨备覆盖率	481.28%	485.33%	501.07%	522.50%	532.33%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	3.45%	3.18%	3.19%	3.20%	3.20%	资本充足率	15.10%	13.53%	12.91%	12.62%	12.40%
净利差(Spread)	3.25%	3.01%	3.13%	3.14%	3.14%	核心资本充足率	12.44%	11.08%	10.52%	10.22%	10.01%
贷款利率	7.01%	6.46%	6.47%	6.47%	6.47%	资产负债率	90.32%	90.84%	91.17%	91.37%	91.50%
存款利率	2.21%	2.33%	2.34%	2.34%	2.34%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	5.63%	5.37%	5.50%	5.60%	5.60%	总股本(亿)	27.41	27.41	27.41	27.41	27.41
计息负债成本率	2.38%	2.36%	2.37%	2.46%	2.46%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	1.02%	0.92%	0.91%	0.92%	0.97%						
ROAE	12.24%	10.34%	10.77%	11.31%	12.20%						
拨备前利润率	2.24%	1.89%	1.85%	1.86%	1.87%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com