

常熟银行(601128)

战略卓有成效，资产质量优异

——常熟银行 2021 年一季报点评

✍ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
✍ 分析师：邱冠华 S1230520010003
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

盈利增速修复，战略卓有成效，资产质量优异。

投资要点

业绩概览

常熟银行 21Q1 归母净利润同比+4.8%；营收同比+5.0%。21Q1 净息差（期初期末口径）2.72%；ROE（年化）11.7%，ROA（年化）1.07%。21Q1 不良率 0.95%，较年初-1bp；拨备覆盖率 488%，较年初+2pc。

核心观点

1、盈利增速回升。21Q1 常熟银行净利润同比+5%，增速环比+4pc；营收同比+5%，增速环比+3pc，主要归因中收增速修复和成本拖累改善。①中收：21Q1 中收同比+192%，增速环比大幅修复 223pc，判断归因于 20Q1 结算业务投入导致的低基数影响。②成本：成本收入比同比持平于 40.2%，成本上行趋势边际趋缓（20A 成本收入比同比+5pc），成本拖累边际改善。展望未来，优异资产质量做地基，叠加战略转型的推进，常熟银行盈利有望继续修复。

2、战略继续推进。21Q1 常熟银行普惠金融和零售转型战略继续推进，客户基础夯实，存款占比提升。具体来看：①客户规模，21Q1 常熟银行贷款户数 37.3 万户，同比增长 27%，自 20H1 以来，贷款户数同比增速维持在 25%以上。②客户结构，21Q1 末，1000 万以下的贷款占比 71.2%，占比环比+0.5pc，延续 20Q2 以来趋势。1000 万以下贷款的不良率低于整体不良，这部分贷款占比提升将有力支撑整体资产质量和经营质效。③存款占比，21Q1 存款环比高增 11.5%，增速较总负债快 1pc，存款占比提升，负债结构改善，支撑息差。

3、资产质量优异。21Q1 末，常熟银行不良率 0.95%，环比-1bp；关注率 1.11%，环比-6bp，资产质量保持优异。风险抵补能力充足，拨备覆盖率提升 3pc 至 488%。

盈利预测及估值

常熟银行盈利增速修复，战略卓有成效，资产质量优异。预计 2021-2023 年常熟银行归母净利润同比增长 10.70%/15.35%/15.65%，对应 BPS 7.11/7.74/8.46 元。维持目标价 9.50 元，对应 2021 年 1.34 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 0.96 倍，现价空间 39%，买入评级。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	6,582	7,199	8,374	9,761
(+/-)	2.13%	9.38%	16.31%	16.57%
净利润	1,803	1,996	2,303	2,663
(+/-)	1.01%	10.70%	15.35%	15.65%
每股净资产(元)	6.55	7.11	7.74	8.46
P/B	1.04	0.96	0.88	0.81

评级

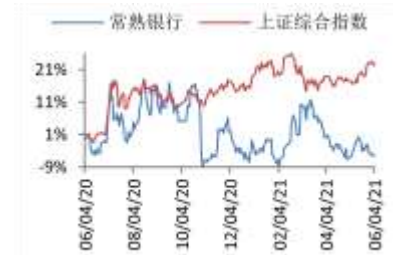
买入

上次评级	买入
当前价格	¥6.84

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.21
4Q/2020	0.16
3Q/2020	0.20
2Q/2020	0.14



公司简介

相关报告

- 1《深耕普惠，逾期双降——常熟银行 2020 年报点评》2021.03.31
- 2《消化疫情影响，聚力普惠小微——常熟银行 2020 年业绩快报点评》2021.01.25
- 3《利润增速企稳，不良继续改善——常熟银行 2020 年三季报点评》2020.10.28
- 4《盈利符合预期，关注风险变化——常熟银行 2020 年中报点评》2020.08.23

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

表 1: 常熟银行 2021 年一季度业绩概览

维度	单位: 百万元	20Q1	20A	21Q1	环比变化	同比变化	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.8%	10.3%	11.7%	1.4pc	-0.1pc	11.8%	8.2%	12.2%	9.2%	11.7%	2.5pc
	ROA (年化)	1.17%	0.98%	1.07%	9bp	-10bp	1.08%	0.72%	1.04%	0.79%	0.98%	18bp
	拨备前利润	1,000	3,723	1,054		5.4%	1,000	1,036	914	773	1,054	36.4%
	同比增速	7.2%	-5.4%	5.4%	10.8pc	-1.9pc	7.2%	3.7%	-15.6%	-16.1%	5.4%	21.5pc
	归母净利润	510	1,803	534		4.8%	510	357	529	408	534	30.8%
	同比增速	14.1%	1.0%	4.8%	3.8pc	-9.2pc	14.1%	-12.5%	2.4%	-1.5%	4.8%	6.3pc
	EPS (未年化)	0.19	0.66	0.19		4.8%	0.19	0.13	0.19	0.15	0.19	30.8%
	BVPS (未年化)	6.43	6.55	6.78	3.5%	5.4%	6.43	6.25	6.39	6.55	6.78	3.5%
收入拆分	营业收入	1,697	6,582	1,783		5.0%	1,697	1,719	1,570	1,595	1,783	11.8%
	同比增速	10.4%	2.1%	5.03%	2.9pc	-5.4pc	10.4%	8.5%	-5.7%	-3.8%	5.0%	8.8pc
	利息净收入	1,498	5,966	1,490		-0.5%	1,498	1,482	1,448	1,539	1,490	-3.2%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	190,803	200,459	218,918	9.2%	14.7%	190,803	199,513	204,345	207,174	218,918	5.7%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	3.18%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	0	0	0	n.a	-42bp	3.14%	2.97%	2.83%	n.a	2.72%	n.a
	生息资产收益率 (期初期末口径)	5.16%	5.04%	4.71%	-33bp	-44bp	5.16%	5.00%	4.96%	n.a	4.71%	n.a
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.31%	2.35%	2.26%	-9bp	-5bp	2.31%	2.32%	2.42%	2.35%	2.26%	-10bp
	非利息净收入	199	616	293		46.9%	199	238	123	n.a	293	n.a
	手续费净收入	28	148	82		191.8%	28	150	47	n.a	82	n.a
	其他非息收入	171	468	211		23.1%	171	88	76	134	211	57.6%
	业务及管理费	682	2,815	717		5.2%	682	675	646	812	717	-11.7%
	成本收入比	40.16%	42.77%	40.22%	-2.6pc	0.1pc	40.16%	39.28%	41.14%	50.93%	40.22%	-10.7pc
	资产减值损失	333	1,495	348		4.5%	333	602	245	315	348	10.5%
	贷款减值损失	313	1,567	365		16.6%	313	678	259	317	365	15.2%
	信用成本	1.10%	1.30%	1.08%	-22bp	-2bp	1.10%	2.22%	0.81%	0.97%	1.08%	11bp
	所得税费用	111	292	119		7.3%	111	45	108	28	119	328.3%
	有效税率	16.61%	13.08%	16.84%	3.8pc	0.2pc	16.61%	10.27%	16.20%	6.06%	16.84%	10.8pc
规模增长	总资产	194,176	208,685	229,453	10.0%	18.2%	194,176	201,691	203,137	208,685	229,453	10.0%
	生息资产余额	195,513	209,172	228,663	9.3%	17.0%	195,513	203,513	205,177	209,172	228,663	9.3%
	贷款总额	118,705	131,722	139,547	5.9%	17.6%	118,705	125,505	130,860	131,722	139,547	5.9%
	对公贷款	56,774	56,634	61,256	8.2%	7.9%	56,774	57,699	57,309	56,634	61,256	8.2%
	个人贷款	61,932	75,088	78,291	4.3%	26.4%	61,932	67,806	73,551	75,088	78,291	4.3%
	同业资产	3,660	2,270	5,229	130.3%	42.9%	3,660	7,312	2,613	2,270	5,229	130.3%
	金融投资	58,251	58,849	67,945	15.5%	16.6%	58,251	57,084	57,615	58,849	67,945	15.5%
	存放央行	14,896	16,331	15,942	-2.4%	7.0%	14,896	13,612	14,088	16,331	15,942	-2.4%
	总负债	175,508	189,578	209,667	10.6%	19.5%	175,508	183,488	184,516	189,578	209,667	10.6%
	付息负债余额	171,461	183,849	202,265	10.0%	18.0%	171,461	178,863	179,965	183,849	202,265	10.0%
	吸收存款	145,285	158,798	177,018	11.5%	21.8%	145,285	155,576	156,277	158,798	177,018	11.5%
	企业活期	29,496	34,494	37,730	9.4%	27.9%	29,496	35,019	33,981	34,494	37,730	9.4%
	个人活期	20,175	23,507	23,548	0.2%	16.7%	20,175	21,852	21,977	23,507	23,548	0.2%
	企业定期	14,411	17,201	16,406	-4.6%	13.8%	14,411	16,923	18,226	17,201	16,406	-4.6%
	个人定期	72,419	74,974	88,470	18.0%	22.2%	72,419	73,034	74,078	74,974	88,470	18.0%
	同业负债	11,321	9,258	12,939	39.8%	14.3%	11,321	11,630	9,143	9,258	12,939	39.8%
	发行债券	12,372	10,048	7,818	-22.2%	-36.8%	12,372	8,514	10,443	10,048	7,818	-22.2%
	向央行借款	2,484	5,745	4,489	-21.9%	80.7%	2,484	3,144	4,102	5,745	4,489	-21.9%
	所有者权益	17,631	17,960	18,586	3.5%	5.4%	17,631	17,138	17,511	17,960	18,586	3.5%
	总股本	2,741	2,741	2,741	0.0%	0.0%	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	0.0%
资产质量	不良贷款	1,160	1,264	1,325	4.8%	14.2%	1,160	1,205	1,241	1,264	1,325	4.8%
	不良率	0.98%	0.96%	0.95%	-1bp	-3bp	0.98%	0.96%	0.95%	0.96%	0.95%	-1bp
	关注贷款	1,550	1,547	1,552	0.3%	0.1%	1,550	1,687	1,742	1,547	1,552	0.3%
	关注率	1.31%	1.17%	1.11%	-6bp	-19bp	1.31%	1.34%	1.33%	1.17%	1.11%	-6bp
	逾期贷款	n.a	1,273	n.a	n.a	n.a	n.a	1,635	n.a	1,273	n.a	n.a
	逾期率	n.a	0.97%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.30%	n.a	0.97%	n.a	n.a
	不良生成额	206	931	150	-83.9%	-27.0%	206	190	119	416	150	-63.8%
	不良生成率	0.75%	0.85%	0.46%	-39bp	-29bp	0.75%	0.64%	0.38%	1.27%	0.46%	-81bp
	核销转出额	102	723	89	-87.7%	-12.8%	102	145	84	392	89	-77.2%
	核销转出率	38.73%	68.45%	28.23%	-40.2pc	-10.5pc	38.73%	50.07%	27.89%	126.34%	28.23%	-98.1pc
逾期90+偏离度	n.a	67.4%	n.a	n.a	n.a	n.a	80.7%	n.a	67.4%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	462.8%	485%	488%	2.3pc	24.8pc	462.8%	487.7%	490.0%	485.3%	487.7%	2.3pc	
拨贷比	4.52%	4.66%	4.63%	-3bp	11bp	4.52%	4.68%	4.65%	4.66%	4.63%	-3bp	
资本情况	核心一级资本充足率	12.08%	11.08%	10.65%	-43bp	-143bp	12.08%	11.26%	11.38%	11.08%	10.65%	-43bp
	一级资本充足率	12.13%	11.13%	10.71%	-42bp	-142bp	12.13%	11.32%	11.44%	11.13%	10.71%	-42bp
	资本充足率	14.63%	13.53%	12.45%	-108bp	-218bp	14.63%	13.77%	13.88%	13.53%	12.45%	-108bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注: 以 20A 举例, 环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化, QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。因口径变换, 息差、生息资产收益率、中收不可比。

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	16,331	16,395	19,019	22,061	净利息收入	5,966	6,316	7,328	8,515
同业资产	2,270	2,497	2,747	3,021	净手续费收入	148	369	480	624
贷款总额	131,722	157,813	183,064	212,354	其他非息收入	468	515	566	623
贷款减值准备	-6,104	-7,228	-8,580	-10,162	营业收入	6,582	7,199	8,374	9,761
贷款净额	125,984	150,585	174,483	202,191	税金及附加	-40	-45	-53	-62
证券投资	58,849	66,539	74,238	82,907	业务及管理费	-2,815	-3,080	-3,582	-4,175
其他资产	5,251	4,571	5,239	6,008	营业外净收入	-3	0	0	0
资产合计	208,685	240,587	275,726	316,189	拨备前利润	3,723	4,075	4,739	5,524
同业负债	15,003	16,503	18,153	19,969	资产减值损失	-1,495	-1,609	-1,894	-2,233
存款余额	158,798	187,381	217,362	252,140	税前利润	2,228	2,466	2,845	3,291
应付债券	10,048	10,852	11,720	12,541	所得税	-292	-323	-372	-431
其他负债	5,729	5,055	5,820	6,701	税后利润	1,936	2,144	2,473	2,860
负债合计	189,578	219,792	253,056	291,351	归属母公司净利润	1,803	1,996	2,303	2,663
股东权益合计	19,107	20,795	22,669	24,838	归属母公司普通股股东净利润	1,803	1,996	2,303	2,663
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	2.87%	5.85%	16.03%	16.20%	不良贷款余额	1,264	1,476	1,729	1,997
手续费净增速	-31.11%	150.00%	30.00%	30.00%	不良贷款净生成率	0.85%	0.65%	0.60%	0.60%
非息净收入增速	-4.57%	43.56%	18.35%	19.17%	不良贷款率	0.96%	0.94%	0.94%	0.94%
拨备前利润增速	-5.41%	9.44%	16.29%	16.57%	拨备覆盖率	485%	490%	496%	509%
归属母公司净利润增速	1.01%	10.70%	15.35%	15.65%	拨贷比	4.66%	4.58%	4.69%	4.79%
盈利能力					流动性				
ROAE	10.34%	10.66%	11.31%	12.00%	贷存比	82.95%	84.22%	84.22%	84.22%
ROAA	0.92%	0.89%	0.89%	0.90%	贷款/总资产	63.12%	65.60%	66.39%	67.16%
RORWA	1.19%	1.14%	1.16%	1.17%	平均生息资产/平均总资产	100.44%	100.70%	101.16%	101.27%
生息率	5.04%	4.77%	4.83%	4.87%	每股指标(元)				
付息率	2.35%	2.28%	2.28%	2.28%	EPS	0.66	0.73	0.84	0.97
净利差	2.69%	2.49%	2.55%	2.59%	BVPS	6.55	7.11	7.74	8.46
净息差	2.98%	2.79%	2.81%	2.84%	每股股利	0.20	0.22	0.25	0.29
成本收入比	42.77%	42.77%	42.77%	42.77%	估值指标				
资本状况					P/E	10.38	9.38	8.13	7.03
资本充足率	13.53%	12.47%	11.92%	11.45%	P/B	1.04	0.96	0.88	0.81
核心资本充足率	11.13%	10.75%	10.26%	9.84%	P/POP	5.03	4.59	3.95	3.39
风险加权系数	78.51%	77.17%	77.17%	77.17%	股息收益率	2.93%	3.20%	3.69%	4.27%
股息支付率	30.40%	30.00%	30.00%	30.00%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>