

业绩改善超预期，净利两位数高增

核心观点：

- **事件** 公司发布了2021年半年度业绩快报。
- **净利增速超预期，二季度业绩改善明显** 2020H1，公司实现营业收入36.81亿元，同比增长7.73%，增速较2021Q1的5.03%进一步扩大；归母净利润9.98亿元，同比增长15.24%，表现超预期；年化ROE（加权平均）达10.89%，同比提高0.87个百分点；基本EPS为0.36元，同比增长12.50%。公司整体业绩逐季回升，二季度单季改善明显，预计受到资产端价格回升和信用成本降低的影响。经测算，2021Q2，公司单季营业收入和归母净利润分别为18.98亿元和4.64亿元，同比分别增长10.42%和30%，远超一季报表现。
- **资产端价格或有回升，叠加存款利率上限调整，利好息差修复，增厚利息净收入** 受到货币政策常态化、房地产贷款集中度管理以及资本层面压力的影响，行业信贷供给边际收紧，但小微融资需求依旧旺盛，有利于个人经营性贷款市场空间扩容和定价提升。依据Wind数据，截至2021年5月末，金融机构个人经营性贷款余额同比增长23.12%，尽管持续受到监管限制经营性贷款流入房地产市场政策的影响，该类贷款增速表现依旧优于金融机构全部贷款同期增速水平（11.75%）且处于2016年以来的较高位置。公司深耕个人经营性贷款，小微信贷供需缺口仍存，有助增强公司议价能力，叠加LPR重定价影响减弱和存款利率上限调整，贷款利率或有一定程度回升，中长期负债端成本有望压降，利好公司息差修复，促进利息净收入增长。
- **资产质量有望维持较优水平，拨备计提压力缓解和信用成本降低推动公司利润释放** 2020年一季报最新数据显示，公司的不良率和关注率分别为0.95%和1.11%，处于2016年以来的较低水平；拨备覆盖率487.67%，位居同业前列。宏观经济基数效应减弱，整体依旧延续平稳修复态势，公司资产质量预计保持稳中向好的局面，拨备计提压力有望进一步缓解，信用成本预计实现压降，带动净利润两位数高增，表现优于营收增速。
- **投资建议** 公司坚持支农支小市场定位，小微金融优势明显。信贷业务下沉需求空间广阔，个人经营性贷款和消费贷发展迅速，NIM同业领先。资产质量优异，拨备覆盖率同业领先，风险抵补能力强劲。公司通过ipc+信贷工厂结合的形式开展小微业务，有效管控不良风险，助力信贷扩张，同时借助异地分支机构和村镇银行以及入股镇江农商行等形式拓展业务空间，常熟以外地区收入贡献逾6成，未来业绩增长空间可期。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2021-2022年BVPS 7.00元/7.55元，对应2021-2022年PB 0.94X/0.87X。
- **风险提示** 宏观经济修复不及预期导致资产质量恶化的风险；资产端定价回升不及预期的风险。

常熟银行（601128.SH）

推荐 维持评级

分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

市场数据	时间	2021.7.1
A股收盘价(元)		6.55
A股一年内最高价(元)		8.74
A股一年内最低价(元)		6.06
上证指数		3588.78
市净率		0.98
总股本(亿股)		27.41
实际流通A股(亿股)		26.04
限售的流通A股(亿股)		1.37
流通A股市值(亿元)		170.58

分析师简介及承诺

张一纬：金融行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业5年。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn