

常熟银行 (601128)

资产收益率回升带动息差修复，资产质量保持优异

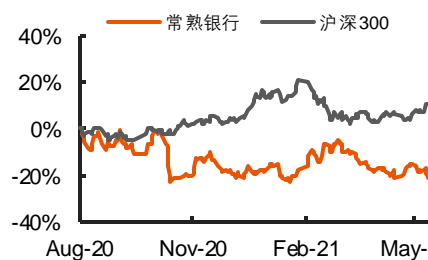
强烈推荐 (维持)

现价: 5.97 元

主要数据

行业	银行与金融科技
公司网址	www.csrcbank.com
大股东/持股	交通银行/9.01%
实际控制人	
总股本(百万股)	2,741
流通 A 股(百万股)	2,604
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	163.63
流通 A 股市值(亿元)	155.48
每股净资产(元)	6.72
资本充足率(%)	11.98

行情走势图



相关研究报告

《常熟银行*601128*息差拖累营收，资产质量保持稳健》 2021-03-31
 《常熟银行*601128*息差收窄拖累营收增速放缓，资产质量保持优异》 2020-10-28

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
 S1060520080003
 yuanzheqi052@pingan.com.cn

研究助理

武凯祥 一般从业资格编号
 S1060120090065
 wukaixiang261@pingan.com.cn



投资要点

事项:

2021年8月16日，常熟银行发布半年度报告，2021年上半年公司累计实现归母净利润10.01亿元，同比增长15.52%，实现营业收入36.80亿元，同比增长7.70%，ROE 10.90%，同比提升0.88个百分点。

平安观点:

- **营收表现改善，拨备压力缓解助推盈利增速大幅提升。**常熟银行 2021 年上半年实现净利润同比增长 15.52% (vs4.84%，2021Q1)，我们认为公司利润增速的大幅提升主要归因于营收增长的提速和资产质量改善下拨备计提力度的边际减弱。1) 公司上半年实现营收同比增长 7.70%，较 1 季度 (+5.03%) 提升 2.7pct，分结构来看，公司净利息收入同比增速由负转正，上半年实现净利息收入同比增长 3.1% (vs-0.5%，2021Q1)，我们认为主要归因于贷款的加速扩张和息差的企稳回升。非息收入方面，公司上半年中收实现同比增长 52.8% (vs191.8%，2021Q1)，继续保持高速增长。2) 另一方面，公司的拨备计提压力伴随着资产质量的平稳向好而边际缓解，上半年拨备同比少提 1.9% (vs4.5%，2021Q1)。
- **资产端定价回升，助力息差环比修复。**公司上半年净息差 3.02% (vs3.18%，2020)，其中 Q2 单季净息差 3.07%，环比提升 10BP，我们认为公司息差的企稳回升主要归因于资产端定价的企稳回升和资产结构的调整优化。1) 公司期初期末口径测算 Q2 单季年化生息资产收益率环比上行 20BP 至 5.04%，结构方面，2 季度末公司贷款在生息资产中的占比环比提升 4.3pct 至 62.5%，资产结构进一步向贷款倾斜。贷款结构来看，相对高收益的零售贷款占比环比提升 1.2pct 至 57.3%。2) 负债端方面，公司期初期末口径测算 Q2 单季年化付息负债成本率 2.27%，环比上行 5BP。展望后续，经济的平稳运行下，信贷供需的回暖利好公司资产端定价表现。而负债端方面伴随着调整存款利率自律上限等政策引导下，预计公司负债成本或将有所改善，综合来看，我们预计公司下半年息差表现有望稳中有升。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,445	6,581	7,239	8,172	9,281
YoY (%)	10.7	2.1	10.0	12.9	13.6
净利润(百万元)	1,785	1,803	2,114	2,436	2,822
YoY (%)	20.1	1.0	17.2	15.2	15.9
ROE (%)	12.2	10.3	11.5	12.4	13.2
EPS(摊薄/元)	0.65	0.66	0.77	0.89	1.03
P/E(倍)	9.17	9.08	7.74	6.72	5.80
P/B(倍)	0.97	0.91	0.87	0.80	0.74

- **资产负债结构优化，存贷款保持高速扩张。**常熟银行上半年末总资产同比增长 14.8%，增速较 1 季度放缓 3.4pct，其中贷款总额同比增长 20.6%，增速较 1 季度大幅提升（17.6%，2021Q1），贷款投放结构来看，Q2 零售投放大于对公，新增贷款中零售占比达到 71%，主要归因于疫情缓和下小微信贷需求的回暖。负债端方面，公司上半年末存款总额同比增长 16.7%，依然保持高速扩张，同时，存款的结构进一步优化，活期存款占比环比 1 季度末提升 1.1pct。
- **资产质量表现持续向好，拨备覆盖水平维持高位。**常熟银行上半年末不良率 0.90%，环比下降 5BP，资产质量继续保持在行业前列。我们测算公司上半年年化不良生成率 0.29%，较 2020 年下降 25BP，资产质量的压力边际改善。前瞻性指标方面，上半年末公司关注率 0.96%，环比下降 15BP。综合来看，公司的资产质量表现继续保持在优异水平。公司上半年末拨备覆盖率 521.67%，环比上升 34pct，上半年末拨贷比 4.69%，环比上行 6BP，公司的风险抵补能力不断夯实，拨备绝对水平继续处在行业高位。扎实的资产质量和领先同业的高拨备水平，为公司未来的利润增长打开想象空间。
- **投资建议：零售与小微业务稳步发展，看好公司下半年景气提升。**公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展。目前村镇银行保持高速扩张，根据中报数据披露，兴福村镇银行网点继续下沉，上半年末贷款、存款同比增速分别达到 34.1%/33.9%。20 年以来公司息差表现受小微业务影响较大，但从中报来看，拖累公司营收和利润表现的息差已经开始边际企稳。此外，在发布半年报的同时，公司也公布了 60 亿可转债的预案，假设全部转股，静态测算可提升核心一级资本充足率 3.3pct 至 13.44%，有利于进一步打开未来资产负债表的扩张空间。展望后续，随着疫情缓和，小微企业和零售端信贷需求恢复，公司有望充分受益，我们看好公司 21 年景气度的回升。结合公司中报数据，我们调整了公司的盈利预测，预计公司 2021 年、2022 年 EPS 分别为 0.77/0.89 元/股（原预测值为 0.73/0.81 元/股），对应盈利增速分别为 17.2%/15.2%（原预测值分别 10.7%/10.9%）。目前常熟银行股价对应 21、22 年 PB 分别为 0.87x/0.80x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

图表1 常熟银行2021年半年报财务报表核心指标

百万元		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
利润表 (累计)	营业收入	1,697	3,417	4,987	6,582	1,783	3,680
	YoY	10.4%	9.5%	4.2%	2.1%	5.0%	7.7%
	利息净收入	1,498	3,032	4,428	5,966	1,490	3,125
	YoY	10.0%	10.2%	6.4%	2.9%	-0.5%	3.1%
	中收收入	28	127	225	148	82	193
	YoY	-38.4%	-5.8%	-20.8%	-31.1%	191.8%	52.8%
	减值损失计提	333	936	1,180	1,495	348	919
	YoY	1.0%	9.7%	-2.0%	-10.1%	4.5%	-1.9%
	拨备前利润	1,000	2,037	2,951	3,723	1,054	2,197
	YoY	7.2%	5.5%	-2.1%	-5.4%	5.4%	7.8%
归母净利润	510	866	1,395	1,803	534	1,001	
YoY	14.1%	1.4%	1.8%	1.0%	4.8%	15.5%	
利润表 (单季)	营业收入	1,697	1,719	1,570	1,595	1,783	1,897
	YoY	10.4%	8.5%	-5.7%	-3.8%	5.0%	10.4%
	归母净利润	510	357	529	408	534	467
YoY	14.1%	-12.5%	2.4%	-1.5%	4.8%	30.8%	
资产负债表	总资产	194,176	201,691	203,137	208,685	229,453	231,452
	YoY	13.8%	14.7%	13.8%	12.9%	18.2%	14.8%
	贷款总额	118,705	125,505	130,860	131,722	139,547	151,390
	YoY	24.4%	21.2%	21.8%	19.8%	17.6%	20.6%
	公司贷款	48,620	50,455	50,469	49,097	53,770	57,630
	占比	41%	40%	39%	37%	39%	38%
	零售贷款	61,932	67,806	73,551	75,088	78,291	86,711
	占比	52%	54%	56%	57.0%	56.1%	57.3%
	票据贴现	8,154	7,244	6,840	7,537	7,486	7,049
	占比	7%	6%	5%	6%	5%	5%
存款总额	145,285	155,576	156,277	158,798	177,018	181,565	
YoY	14.3%	19.9%	19.5%	17.9%	21.8%	16.7%	
活期存款	49,671	56,872	55,959	58,002	61,279	64,908	
占比	34%	37%	36%	37%	35%	36%	
定期存款	86,830	89,957	92,304	92,175	104,876	104,747	
占比	60%	58%	59%	58%	59%	58%	
财务比率	净息差		3.30		3.18		3.02
	贷款收益率		6.67		6.46		6.22
	存款成本率		2.30		2.33		2.24
	成本收入比	40.16	39.72	40.17	42.77	40.22	39.57
ROE(年化)	11.80	10.02	10.74	10.34	11.69	10.90	
资产质量指标 (%)	不良率	0.98	0.96	0.95	0.96	0.95	0.90
	关注率	1.31	1.34	1.33	1.17	1.11	0.96
	拨备覆盖率	462.83	487.73	490.02	485.33	487.67	521.67
	拨贷比	4.52	4.68	4.65	4.66	4.63	4.69
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	12.08	11.26	11.38	11.08	10.65	10.17
	一级资本充足率	12.13	11.32	11.44	11.13	10.71	10.22
	资本充足率	14.63	13.77	13.88	13.53	12.45	11.98
兴福村镇银行 存贷款数据	存款(千元)		20,250,027		22,330,081		27,147,947
	较年初增长		33.4%		47.1%		21.6%
	占比		13.0%		14.1%		15.0%
	贷款(千元)		19,188,689		22,604,046		25,702,563
	较年初增长		12.0%		32.0%		13.7%
	占比		15.3%		17.2%		17.0%
不良率		1.04%		1.00%		1.00%	

资料来源: wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 2020年起公司将信用卡分期付款手续费收入由手续费收入重分类至利息收入

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款总额	132,120	155,902	183,964	217,078
证券投资	58,849	60,614	62,433	64,306
应收金融机构的款项	2,270	1,930	1,930	1,930
生息资产总额	203,434	230,371	262,349	299,926
资产合计	208,685	236,317	269,121	307,667
客户存款	162,485	190,107	222,426	260,238
计息负债总额	187,536	213,951	244,988	281,712
负债合计	189,578	216,205	247,358	283,999
股本	2,741	2,741	2,741	2,741
归母股东权益	17,960	18,905	20,456	22,248
股东权益合计	19,107	20,112	21,763	23,669
负债和股东权益合计	208,685	236,317	269,121	307,667

资产质量

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
NPL ratio	0.96%	0.90%	0.88%	0.86%
NPLs	1,264	1,403	1,619	1,867
拨备覆盖率	485%	512%	515%	511%
拨贷比	4.66%	4.61%	4.53%	4.40%
一般准备/风险加权资产	3.75%	3.87%	3.94%	3.95%
不良贷款生成率	0.54%	0.40%	0.40%	0.40%
不良贷款核销率	-0.36%	-0.30%	-0.27%	-0.28%

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	5,966	6,447	7,322	8,356
净手续费及佣金收入	148	192	250	325
营业收入	6,581	7,239	8,172	9,281
营业税金及附加	-40	-44	-50	-56
拨备前利润	3,723	4,096	4,624	5,252
计提拨备	-1,491	-1,483	-1,614	-1,765
税前利润	2,228	2,612	3,010	3,487
净利润	1,936	2,270	2,615	3,030
归母净利润	1,803	2,114	2,436	2,822

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营管理				
贷款增长率	19.8%	18.0%	18.0%	18.0%
生息资产增长率	12.2%	13.2%	13.9%	14.3%
总资产增长率	12.9%	13.2%	13.9%	14.3%
存款增长率	17.7%	17.0%	17.0%	17.0%
付息负债增长率	13.6%	14.1%	14.5%	15.0%
净利息收入增长率	2.9%	8.1%	13.6%	14.1%
手续费及佣金净收入增长	-30.9%	30.0%	30.0%	30.0%
营业收入增长率	2.1%	10.0%	12.9%	13.6%
拨备前利润增长率	-5.4%	10.0%	12.9%	13.6%
税前利润增长率	-2.0%	17.2%	15.2%	15.9%
净利润增长率	1.0%	17.2%	15.2%	15.9%
非息收入占比	2.2%	2.7%	3.1%	3.5%
成本收入比	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%
信贷成本	1.23%	1.03%	0.95%	0.88%
所得税率	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%
盈利能力				
NIM	3.18%	3.08%	3.08%	3.08%
拨备前 ROAA	1.89%	1.84%	1.83%	1.82%
拨备前 ROAE	21.3%	22.2%	23.5%	24.6%
ROAA	0.92%	0.95%	0.96%	0.98%
ROAE	10.3%	11.5%	12.4%	13.2%
流动性				
分红率	30.40%	30.40%	30.40%	30.40%
贷存比	81.31%	82.01%	82.71%	83.41%
贷款/总资产	63.31%	65.97%	68.36%	70.56%
债券投资/总资产	28.20%	25.65%	23.20%	20.90%
银行同业/总资产	1.09%	0.82%	0.72%	0.63%
资本状况				
核心一级资本充足率	11.08%	10.58%	10.09%	9.64%
资本充足率	13.53%	12.74%	11.99%	11.30%
加权风险资产(¥,mn)	163,840	185,534	211,288	241,551
RWA/总资产	78.5%	78.5%	78.5%	78.5%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033