

常熟银行 (601128.SH)

业绩触底改善，趋势亮眼

业绩：息差回升趋势亮眼，利润增速提升至 19%。2021 前三季度营收、PPOP、利润增速分别为 13.0%、12.3%、19.0%，其中营收、PPOP 的 Q3 单季度增速分别达到了 24.4%、22.1%，增速环比 Q2 大幅提升 14pc、12pc。单季度利润增速为 24.8%，环比 Q2 下降 6pc，主要是 Q2 基数较低，以及 Q3 加大了拨备计提力度（单季度同比+18.4%）。前三季度年化 ROE 为 11.89%，同比提升 1.15pc。

1) Q3 单季度息差继续改善。自 Q2 息差企稳后，Q3 单季度息差 (3.08%) 继续较 Q2 提升 1bp，驱动其单季度利息净收入增速继续提升 11.9pc 至 18.5%。其中资产端新发放贷款收益率 Q2 以来继续保持稳中有升的态势；**负债端“控成本”**效果良好，年初以来存款成本率较 2020 年下降 9bps 左右。

市场环境不出现重大变化的情况下，未来常熟银行息差或具有持续修复的潜力，有利于业绩持续回升，主要基于：

- A、资产端小微贷款利率环境有所企稳，小微竞争也已到达一定“平衡点”；
- B、负债端常熟银行中长期存款占比较高（定期存款占比约 59.9%），未来将充分受益于“存款自律机制”加点方式的改革；
- C、常熟银行在过去 2 年激烈的市场竞争中，已建立了成熟的应对机制，如考核上“量价并重”、结构上战略性加大信用类贷款的投放等等。
- D、单季度同比来看，21Q3 息差相比 20Q3 (3.07%) 已实现同比回升，而 20Q4、21Q1 的息差基数较低（分别 3.00%、2.97%），预计未来息差同比提升的趋势将持续，有利于营收、业绩继续保持回升态势。

2) 非息收入增速高达 58.3%，其中：A、手续费及佣金净收入 1.9 亿（同比+29.9%）；B、其他非息收入 5.7 亿（同比+57.8%），其中投资收益 4.2 亿（同比+1.4 亿，+52%），主要得益于交易银行团队 Q3 表现较好，以及基金投资收益增加。

业务：存贷业务稳步扩张，微贷战略快速推进。

- Q3 总资产规模达到 2415 亿（同比+18.9%），其中贷款总额稳步增 109 亿（同比+24.0%）至 1623 亿，个人贷款增长 85 亿至 953 亿。
- 具体来看，常熟银行微贷业务稳步推进：1) 个人经营性贷款增长 64 亿至 613 亿，年初以来增长了 127 亿（+26.1%），占贷款总额比重提升 0.9pc 至 37.8%，其中子公司（主要是村银）增长 38 亿，增幅 24%；2) 个人经营贷户数较年初增长 17.6%，户均贷款 34 万，与年初基本持平（32 万），预计未来将引导客户经理做小、做下沉、做信用贷款。
- Q3 存款规模达到 1856 亿（同比+16.3%），单季度看相比 6 月末基本持平，主要是：1) 节奏因素，一般 Q1 存款增长最快，后续增速逐步放缓；2) 今年更注重控制负债成本；3) 与市场环境有关，常熟银行本地存款占比较高（市占率超过 50%），但今年常熟全市存款增长偏弱，预计未来常熟银行将加大异地存款的吸收力度。

资产质量：不良率大幅下降，拨备覆盖率 520%+。

- 9 月末不良率 (0.81%)、关注类贷款占比 (0.88%)，分别较 6 月末大幅下降 9bps、8bps。
- 在资产质量持续改善的情况下，常熟银行继续加大拨备计提力度，Q3 单季度计提拨备 2.9 亿（同比+18.4%）。而拨备覆盖率为 521%，与 Q2 基本持平，或与贷款核销、非信贷资产计提力度加大有关。

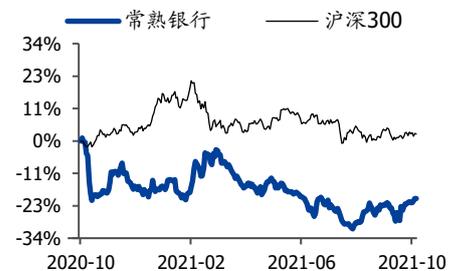
银行微贷业务一直坚持“做小、做散”，多年沉淀下风控体系较为成熟，预计其资产质量将继续保持农商行中的较优水平。

买入（维持）

股票信息

行业	银行
前次评级	买入
10月20日收盘价(元)	6.65
总市值(百万元)	18,226.69
总股本(百万股)	2,740.86
其中自由流通股(%)	96.09
30日日均成交量(百万股)	37.97

股价走势



作者

相关研究

- 1、《常熟银行 (601128.SH)：息差触底回升，拨备覆盖率 520%+，发行转债打开未来空间》2021-08-16
- 2、《常熟银行 (601128.SH)：异地存款表现亮眼，息差降幅收窄，业绩增速回暖》2021-04-29
- 3、《常熟银行 (601128.SH)：微贷业务持续推进，息差拖累营收，逾期率等指标稳步改善》2021-03-30

投资建议：整体看，常熟银行微贷战略稳步推进，在市场环境不发生重大变化的情况下，息差改善有望支撑常熟银行业绩持续回升。目前常熟银行已公布60亿可转债预案，成功发行后将为其带来中长期、低成本资金，有利于未来微贷业务的快速扩张、抢占市场。中长期看其有望逐步成长为江苏省微贷业务的龙头。预计2021-2023年归母净利润分别为21.53亿、25.78亿、30.92亿，目前股价对应其2021、2022PB仅0.93x、0.84x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济加速下滑，货币政策转向超预期，微贷业务竞争超预期，再融资推进进度不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,445	6,582	7,474	8,545	9,892
增长率 yoy (%)	10.67%	2.13%	13.56%	14.32%	15.76%
拨备前利润(百万元)	3,936	3,719	4,312	5,029	5,873
增长率 yoy (%)	7.67%	-5.46%	15.95%	16.62%	16.78%
归母净利润(百万元)	1,785	1,803	2,153	2,578	3,092
增长率 yoy (%)	20.14%	1.01%	19.38%	19.76%	19.93%
每股净收益(元)	0.65	0.66	0.79	0.94	1.13
每股净资产(元)	6.18	6.55	7.18	7.88	8.73

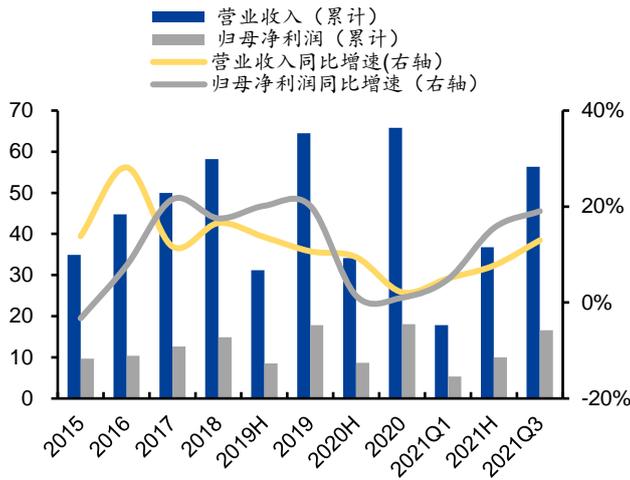
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月20日收盘价

财务报表和主要财务比率

每股指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.65	0.66	0.79	0.94	1.13	净利息收入	5,690	5,966	6,543	7,462	8,635
BVPS	6.18	6.55	7.18	7.88	8.73	净手续费收入	324	148	192	232	279
每股股利	0.20	0.20	0.24	0.29	0.34	其他非息收入	431	468	740	850	978
P/E	10.21	10.11	8.47	7.07	5.89	营业收入	6,445	6,582	7,474	8,545	9,892
P/B	1.08	1.01	0.93	0.84	0.76	税金及附加	-40	-40	-75	-87	-102
业绩增长率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业务及管理费	-2,465	-2,815	-3,079	-3,420	-3,909
净利息收入	11.59%	2.87%	9.66%	14.05%	15.72%	营业外净收入	-4	-8	-8	-8	-8
净手续费收入	-11.78%	-31.11%	30.02%	21.07%	20.02%	拨备前利润	3,936	3,719	4,312	5,029	5,873
营业收入	10.67%	2.13%	13.56%	14.32%	15.76%	资产减值损失	-1,663	-1,491	-1,652	-1,844	-2,052
拨备前利润	7.67%	-5.46%	15.95%	16.62%	16.78%	税前利润	2,273	2,228	2,660	3,186	3,820
归母净利润	20.14%	1.01%	19.38%	19.76%	19.93%	所得税	-374	-292	-348	-417	-500
盈利能力	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	税后利润	1,900	1,936	2,312	2,769	3,321
净息差(测算)	3.23%	3.01%	2.93%	2.94%	2.97%	归母净利润	1,785	1,803	2,153	2,578	3,092
生息资产收益率	5.31%	5.10%	5.08%	5.10%	5.13%	资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
计息负债成本率	2.38%	2.40%	2.43%	2.40%	2.39%	存放央行	17,542	16,331	19,188	22,258	25,820
ROAA	1.02%	0.92%	0.97%	1.02%	1.07%	同业资产	3,928	2,270	1,986	1,628	1,368
ROAE	12.00%	10.34%	11.44%	12.49%	13.58%	贷款总额	110,274	132,088	154,543	180,815	211,554
成本收入比	38.24%	42.77%	41.20%	40.03%	39.52%	贷款减值准备	-5,058	-6,104	-6,921	-8,149	-9,547
资产质量	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	贷款净额	105,216	125,984	147,622	172,666	202,007
不良贷款余额	1,057	1,264	1,239	1,402	1,613	证券投资	54,679	58,849	61,201	66,077	71,847
不良贷款净生成率	0.86%	0.84%	0.45%	0.45%	0.45%	其他资产	3,475	5,251	5,937	6,779	7,771
不良贷款率	0.96%	0.96%	0.80%	0.78%	0.76%	资产合计	184,839	208,685	235,934	269,410	308,812
拨备覆盖率	481.29%	485.44%	558.59%	581.37%	592.03%	存款余额	138,079	162,485	190,920	221,467	256,901
拨贷比	4.59%	4.62%	4.48%	4.51%	4.51%	同业负债	13,192	9,258	9,966	9,999	10,164
资本状况	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	11,433	10,048	12,058	12,661	13,927
资本充足率	15.10%	13.53%	14.11%	13.63%	13.16%	负债合计	166,940	189,578	215,292	246,475	283,340
核心资本充足率	12.49%	11.13%	11.77%	11.57%	11.35%	股东权益合计	17,899	19,107	20,643	22,935	25,471
核心一级资本充足率	12.44%	11.08%	11.72%	11.52%	11.31%	负债及股东权益合计	184,839	208,685	235,934	269,410	308,812

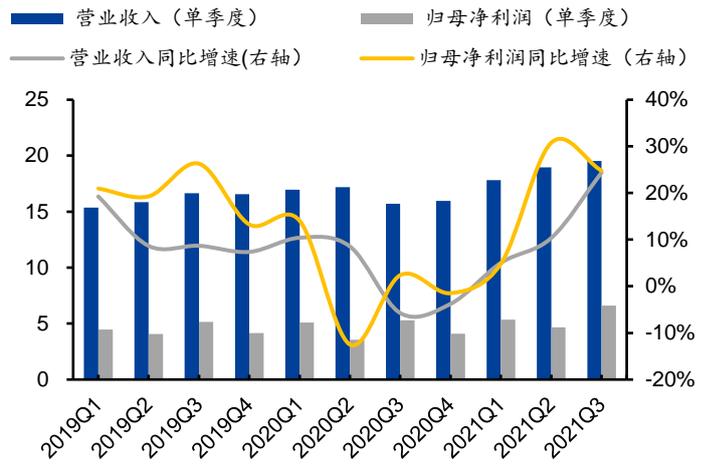
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 20 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



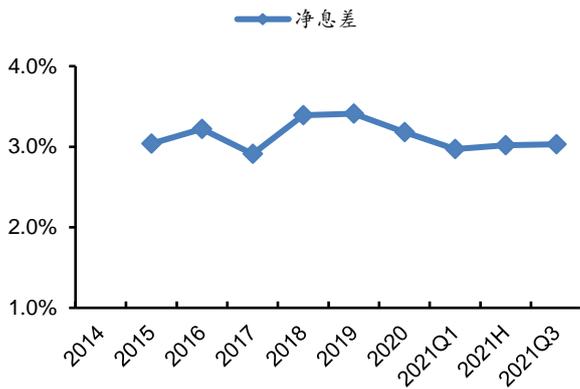
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



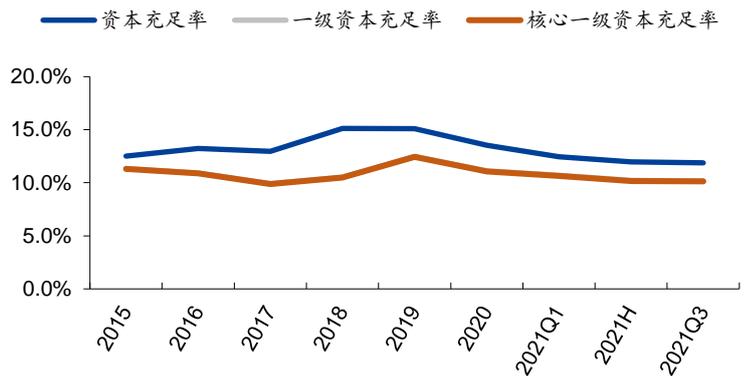
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 常熟银行净息差



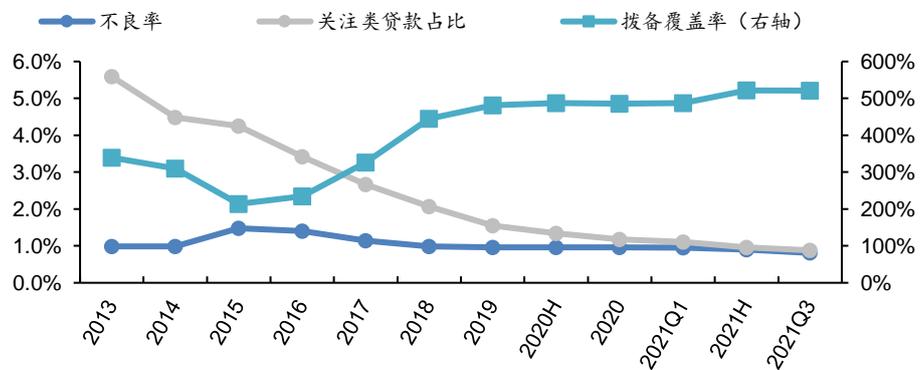
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 常熟银行各级资本充足率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、全球宏观经济加速下滑，进一步影响其客户经营情况；
- 2、货币政策超预期转向宽松或收紧，对银行日常经营、银行股投资都会带来不利影响；
- 3、微贷业务竞争超预期，对公司息差、利润造成负面影响；
- 4、再融资推进进度不及预期，导致公司业务层面受阻。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com