

常熟银行 (601128)

息差企稳回升，资产质量持续改善

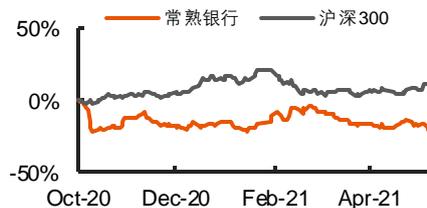
强烈推荐 (维持)

现价: 6.65 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)	2,634
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	182.27
流通 A 股市值(亿元)	175.13
每股净资产(元)	7.01
资本充足率(%)	11.8

行情走势图



相关研究报告

- 《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》 2021-08-17
- 《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:

公司发布2021年三季报，前三季度实现营业收入56.3亿元，同比增长12.96%，归母净利润16.6亿元，同比增长19.04%，年化ROE11.89%，同比提升1.15个百分点。

平安观点:

- **营收表现持续改善，非息收入高速增长。**公司前三季度归母净利润同比增长19.0% (vs.+15.6%，2021H)，对应Q3单季利润增速24.8%。公司前三季度营收同比增长13.0% (vs.+7.7%，2021H)，对应Q3营收增速24.3% (vs.+10.5%，2021Q2)，我们判断主要由非息收入推动。分结构来看：1) 前三季度其他业务收入同比增长70.7% (vs.+5.1%，2021H)，其中投资收益同比增长51.5%，我们认为受益于三季度债市的持续回暖。2) 手续费收入和净利息收入也有不同程度的增长。前三季度手续费及佣金净收入同比增长29.9% (vs.53.3%，2021H)，净利息收入同比增长8.1% (vs.3.1%，2021H)，我们认为主要受净利差的正向影响，前三季度净利差2.92%，对应Q3净利差2.97%，环比提升3BP。
- **息差企稳回升，微贷业务稳健发展。**公司前三季度净息差3.03% (vs.3.02%，2021H)，对应Q3净息差3.08%，环比Q2提升1BP，我们判断主要是因为公司小微信贷业务稳健发展推动了资产端定价水平。个人贷款较年初增长26.9%，其中个人经营性贷款规模较年初增长26.2%，占贷款比重较年初提升0.9pct至37.8%，公司微贷业务高质量增长。贷款整体规模稳增，同比增长24.6%，资产稳步扩张，三季度末总资产同比增长18.9%，增速环比提升4.1pct。负债方面，公司三季度末存款同比增长16.3% (vs.YoY+16.7%，2021Q2)，增速小幅放缓，其中：活期/定期存款较年初增长5.3%/17.8%。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,445	6,581	7,241	8,178	9,291
YoY (%)	10.7	2.11	10.0	12.9	13.6
净利润(百万元)	1,785	1,803	2,173	2,569	2,956
YoY (%)	20.1	1.0	20.5	18.2	15.1
ROE (%)	12.2	10.3	11.8	13.0	13.8
EPS(摊薄/元)	0.65	0.66	0.79	0.94	1.08
P/E(倍)	10.21	10.11	8.39	7.10	6.17
P/B(倍)	1.08	1.01	0.96	0.89	0.81

- **资产质量持续向好，拨备覆盖水平维持高位。**公司三季度末不良率 0.81%，环比下降 9BP，显著改善，资产质量位于行业前列。我们测算 Q3 单季年化不良生成率 0.31% (vs.0.29%，2021H)，依旧位于绝对低位。前瞻性指标方面，公司三季度末关注率 0.88%，环比下降 8BP，资产质量压力可控。三季度末拨备覆盖率 521.4%，环比 Q2 基本不变，保持在行业高位，拨贷比环比下行 5BP 至 4.22%，抗风险能力突出。
- **投资建议：看好零售和小微业务稳步推进。**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。20 年以来公司息差表现受小微业务影响较大，但从中报和三季报来看，拖累公司营收和利润表现的息差已经开始边际企稳。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。结合公司三季报数据，考虑到息差回暖和资产质量改善，我们上调公司盈利预测，预计公司 2021 年、2022 年 EPS 分别为 0.79/0.94 元 (原预测值为 0.77/0.89 元/股)，对应盈利增速分别为 20.5%/18.2% (原预测值分别 17.2%/15.2%)。目前常熟银行股价对应 21、22 年 PB 分别为 0.96x/0.89x，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年三季度财报财务报表核心指标

	百万元	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
利润表 (累计)	营业收入	1,697	3,417	4,987	6,582	1,783	3,680	5,633
	YoY	10.4%	9.5%	4.2%	2.1%	5.0%	7.7%	13.0%
	利息净收入	1,498	3,032	4,428	5,966	1,490	3,125	4,872
	YoY				2.9%	-0.5%	3.1%	8.1%
	中收收入	28	127	225	148	82	193	190
	YoY				-31.1%	191.8%	52.8%	29.9%
	信用减值损失	333	936	1,180	1,495	348	919	1,207
	YoY	1.0%	9.7%	-2.0%	-10.1%	4.5%	-1.9%	2.3%
	拨备前利润	1,000	2,037	2,951	3,723	1,054	2,197	3,312
YoY	7.2%	5.5%	-2.1%	-5.4%	5.4%	7.8%	12.3%	
归母净利润	510	866	1,395	1,803	534	1,001	1,660	
YoY	14.1%	1.4%	1.8%	1.0%	4.8%	15.5%	19.0%	
利润表 (单季)	营业收入	1,697	1,719	1,570	1,595	1,783	1,897	1,954
	YoY	10.4%	8.5%	-5.7%	-3.8%	5.0%	10.4%	24.4%
	归母净利润	510	357	529	408	534	467	660
YoY	14.1%	-12.5%	2.4%	-1.5%	4.8%	30.8%	24.8%	
资产负债表	总资产	194,176	201,691	203,137	208,685	229,453	231,452	241,463
	YoY	13.8%	14.7%	13.8%	12.9%	18.2%	14.8%	18.9%
	贷款总额	118,705	125,505	130,860	131,722	139,547	151,390	162,312
	YoY	24.4%	20.9%	21.8%	19.8%	17.6%	20.6%	24.0%
	公司贷款	48,620	50,455	50,469	49,097	53,770	57,630	60,227
	占比	41%	40%	39%	37%	39%	38%	37%
	零售贷款	61,932	67,806	73,551	75,088	78,291	86,711	95,250
	占比	52%	54%	56%	57%	56%	57%	59%
	票据贴现	8,154	7,244	6,840	7,537	7,486	7,049	6,835
	占比	7%	6%	5%	6%	5%	5%	4%
	存款总额	145,285	155,576	156,277	158,798	177,018	181,565	181,296
	YoY	14.3%	19.9%	19.5%	17.9%	21.8%	16.7%	16.0%
活期存款	49,671	56,872	55,959	58,002	61,279	64,908	61,099	
占比	34%	37%	36%	37%	35%	36%	34%	
定期存款	86,830	89,957	92,304	92,175	104,876	104,747	108,604	
占比	60%	58%	59%	58%	59%	58%	60%	
财务比率	净息差		3.30		3.18		3.02	3.03
	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	40.51
	ROE (年化)	11.80	10.02	10.74	10.34	11.69	10.90	11.89
资产质量指标 (%)	不良率	0.98	0.96	0.95	0.96	0.95	0.90	0.81
	关注率	1.31	1.34	1.33	1.17	1.11	0.96	0.88
	拨备覆盖率	462.83	487.73	490.02	485.33	487.67	521.67	521.37
	拨贷比	4.52	4.68	4.65	4.66	4.63	4.69	4.23
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	10.12
	一级资本充足率	12.13	11.32	11.44	11.13	10.71	10.22	10.17
	资本充足率	14.63	13.77	13.88	13.53	12.45	11.98	11.88
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

单击此处输入文字。

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	230,505	262,622	300,289
资产合计	208,685	236,455	269,401	308,040
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	216,327	247,559	284,193
股本	2,741	2,741	2,741	2,741
归母股东权益	17,960	18,919	20,531	22,416
股东权益合计	19,107	20,128	21,842	23,847
负债和股东权益合计	208,685	236,455	269,401	308,040

资产质量

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
NPL ratio	0.96%	0.86%	0.84%	0.84%
NPLs	1,264	1,341	1,545	1,823
拨备覆盖率	485%	526%	522%	503%
拨贷比	4.66%	4.52%	4.38%	4.23%
一般准备/风险加权资	3.75%	3.80%	3.81%	3.80%
不良贷款生成率	0.54%	0.40%	0.38%	0.38%
不良贷款核销率	-0.36%	-0.35%	-0.26%	-0.24%

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	5,966	6,449	7,328	8,365
净手续费及佣金收入	148	192	250	325
营业收入	6,581	7,241	8,178	9,291
营业税金及附加	-40	-44	-50	-56
拨备前利润	3,723	4,097	4,627	5,257
计提拨备	-1,491	-1,411	-1,453	-1,604
税前利润	2,228	2,685	3,175	3,653
净利润	1,936	2,334	2,758	3,174
归母净利润	1,803	2,173	2,569	2,956

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%	13.3%	13.9%	14.3%
总资产增长率	12.9%	13.3%	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%	14.2%
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%	13.0%	13.6%
税前利润增长率	-2.0%	20.5%	18.2%	15.1%
净利润增长率	1.0%	20.5%	18.2%	15.1%
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%	0.98%	0.86%	0.80%
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%	24.5%
ROAA	0.92%	0.98%	1.02%	1.02%
ROAE	10.3%	11.8%	13.0%	13.8%
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%	65.93%	68.29%	70.47%
债券投资/总资产	28.20%	25.63%	23.17%	20.88%
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%	10.59%	10.14%	9.72%
资本充足率	13.53%	12.75%	12.04%	11.38%
加权风险资产(¥,mn)	163,840	185,642	211,508	241,844
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