

# 常熟银行 (601128)

证券研究报告  
2021年10月21日

## 信贷投放加速、净息差继续向上

### 营收增速表现亮眼，业绩增长更进一步

2021年前三季度公司营收同比增速较上半年提升 5.26pct 至 12.96%，其中 Q3 同比增长 24.40%，较 Q2 提升 14.05pct；PPOP 和归母净利润同比增速分别较上半年提升 4.40pct 至 12.35%、提升 3.52pct 至 19.04%。公司业绩增速提升主要系生息资产规模扩张下利息净收入加速增长带来的营收增速提升，同时厚实的拨备也有一定的反哺。

### 小微业务继续下沉，三季度净息差继续回升

前三季度公司净息差 3.03%，较去年全年下滑 15bp，降幅进一步收窄。其中 Q3 净息差 3.08%，环比提升 1bp，延续二季度净息差往上改善的趋势。据我们测算，主要由生息资产收益率上行带动。资产端定价向好主要受到公司持续推进小微业务下沉，贷款收益率继续回升的影响。依托成熟的小微金融模式和风控技术，公司积极拓展信用类细分领域客户。将信用贷款占比纳入年度目标，深挖信用贷款市场潜力。贷款结构来看，100 万以下贷款金融占比较 Q2 末继续提升至 40.24%，户均贷款 17.75 万元。零售贷款中，经营性贷款较 Q2 末提升至 64.37%，户均 34.05 万元。

### 资产质量进一步夯实，拨备覆盖率维持高位

公司在持续推进服务下沉时，坚持量质并举，在进一步扩大普惠金融基层覆盖面的同时，资产质量也在持续改善。2021Q3 末公司不良率环比下滑 9bp 至 0.81%、不良贷款余额环比下滑 3.34%至 13.16 亿元，关注率下滑 8bp 至 0.88%。Q3 末拨备覆盖率继续保持高位，达 521.37% (Q2 末 521.67%)，拨备厚实，风险抵补能力强。

### 信贷投放速度继续提升，带动资产增速回升

2021Q3 末公司总资产同比增长 18.87%、增速环比提升 4.11pct，其中发放贷款余额同比增长 24.57%、增速环比提升 3.98pct。核心一级资本充足率 10.12%、环比下滑 5bp。公司于 8 月 16 日公布可转债预案，发行规模不超过 60 亿元 (含)。可转债转股可有效补充公司核心一级资本，为资产扩张提供充足的资本弹药。

### 投资建议：看好公司小微下沉，维持“买入”评级

公司坚持特色小微，挖掘县市接壤、城乡结合的金融空白区域，推进金融服务下沉。Q3 末贷款同比增速较 Q2 继续提升，显示出下沉市场较强的信贷需求。看好公司持续推进金融服务下沉下的业绩成长性，我们将公司 2021-23 年同比增速上调为 20.41%、17.48%、15.98%。给予公司目标 PB1.3x，对应目标价 9.29 元，维持买入评级。

### 风险提示：宏观经济恢复不及预期，信贷需求减弱，资产质量恶化

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	64.45	65.82	73.93	85.42	97.89
增长率 (%)	10.67	2.13	12.32	15.54	14.61
归属母公司股东净利润 (亿元)	17.85	18.03	21.71	25.51	29.58
增长率 (%)	20.14	1.01	20.41	17.48	15.98
每股收益 (元)	0.65	0.66	0.79	0.93	1.08
市盈率(P/E)	10.21	10.11	8.39	7.15	6.16
市净率(P/B)	1.08	1.01	0.93	0.85	0.77

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	7.32 元
目标价格	9.29 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,740.86
流通 A 股股本(百万股)	2,633.59
A 股总市值(百万元)	20,063.07
流通 A 股市值(百万元)	19,277.90
每股净资产(元)	7.01
资产负债率(%)	91.49
一年内最高/最低(元)	8.86/5.68

### 作者

范清林	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004	
fanqinglin@tfzq.com	
郭其伟	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001	

### 股价走势

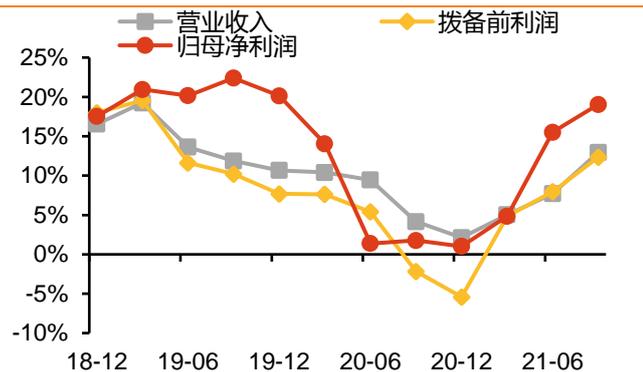


资料来源：贝格数据

### 相关报告

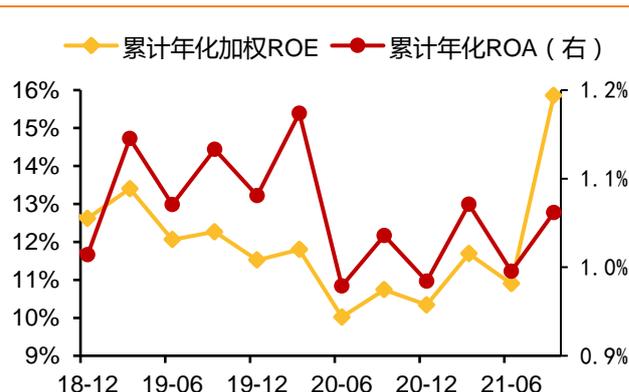
- 《常熟银行-半年报点评:二季度息差企稳回升、资产质量继续压实》2021-08-17
- 《常熟银行-公司点评:上市银行首份业绩快报，利润增速超过 15%》2021-07-02
- 《常熟银行-季报点评:存款和非息收入增速亮眼，资产质量保持领先》2021-05-06

图 1：常熟银行营收、PPOP 及业绩同比增速



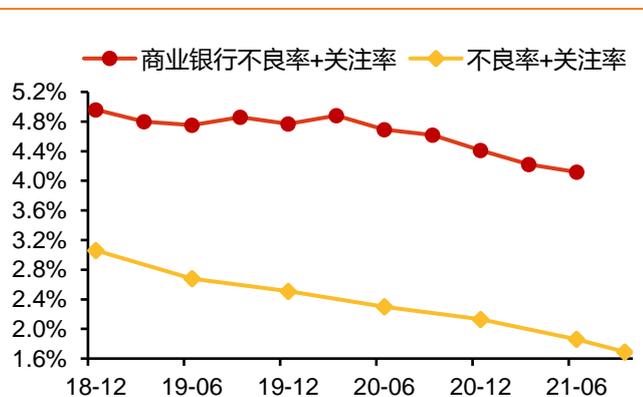
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：常熟银行累计年化加权 ROE 和 ROA



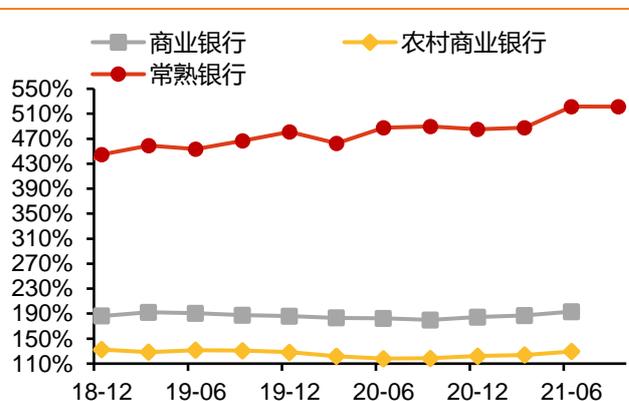
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：常熟银行不良率+关注率



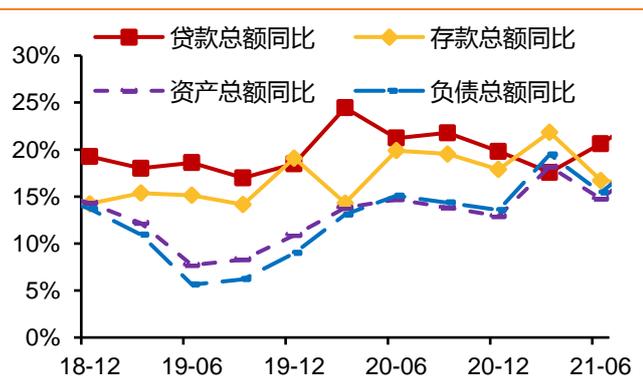
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：常熟银行拨备覆盖率



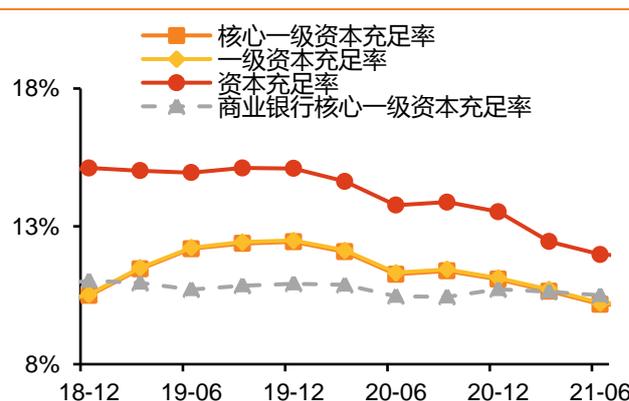
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：常熟银行规模增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：常熟银行各级资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>						
净利息收入	56.9	59.7	66.2	75.9	86.1	净利润增速	20.1%	1.0%	20.4%	17.5%	16.0%	
手续费及佣金	3.2	1.5	1.6	1.9	2.2	拨备前利润增速	7.7%	-5.4%	12.3%	15.9%	14.9%	
其他收入	4.3	4.7	6.1	7.6	9.5	税前利润增速	15.0%	-2.0%	20.4%	17.5%	16.0%	
营业收入	64.5	65.8	73.9	85.4	97.9	营业收入增速	10.7%	2.1%	12.3%	15.5%	14.6%	
营业税及附加	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	净利息收入增速	11.6%	2.9%	11.0%	14.7%	13.4%	
业务管理费	24.6	28.2	31.7	36.5	41.6	手续费及佣金增速	-11.8%	-31.1%	10.0%	15.0%	20.0%	
拨备前利润	39.4	37.2	41.8	48.5	55.7	营业费用增速	15.7%	14.0%	12.3%	15.1%	14.1%	
计提拨备	16.6	15.0	15.0	17.0	19.2	<b>规模增长</b>						
税前利润	22.7	22.3	26.8	31.5	36.6	生息资产增速	20.4%	12.2%	17.0%	12.0%	14.0%	
所得税	3.7	2.9	3.5	4.1	4.8	贷款增速	18.6%	19.7%	18.1%	12.0%	14.0%	
净利润	17.9	18.0	21.7	25.5	29.6	同业资产增速	60.5%	-42.2%	-42.9%	12.0%	14.0%	
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	28.2%	7.6%	17.0%	12.0%	14.0%	
贷款总额	1099	1317	1555	1742	1986	其他资产增速	-78.4%	51.1%	8.0%	8.1%	8.2%	
同业资产	39	23	13	15	17	计息负债增速	11.0%	13.6%	17.6%	12.1%	14.3%	
证券投资	547	588	689	771	879	存款增速	22.1%	17.7%	17.6%	12.1%	14.3%	
生息资产	1814	2034	2380	2666	3039	同业负债增速	35.4%	-3.7%	17.6%	12.1%	14.3%	
非生息资产	35	53	57	61	66	股东权益增速	32.2%	6.8%	9.6%	10.2%	10.7%	
总资产	1848	2087	2437	2727	3105	<b>存款结构</b>						
客户存款	1381	1625	1910	2141	2447	活期	37.6%	36.5%				
其他计息负债	270	251	295	330	377	定期	56.2%	58.0%				
非计息负债	18	20	23	25	18	其他	6.2%	5.4%				
总负债	1669	1896	2228	2496	2841	<b>贷款结构</b>						
股东权益	179	191	209	231	255	企业贷款(不含贴现)	43.1%	39.5%				
<b>每股指标</b>						个人贷款	56.9%	60.5%				
每股净利润(元)	0.65	0.66	0.79	0.93	1.08	<b>资产质量</b>						
每股拨备前利润(元)	1.44	1.36	1.53	1.77	2.03	不良贷款率	0.96%	0.96%	0.80%	0.79%	0.78%	
每股净资产(元)	6.18	6.55	7.14	7.83	8.63	正常	97.49%	97.87%				
每股总资产(元)	67.44	76.14	88.91	99.50	113.30	关注	1.55%	1.17%				
P/E	10.2	10.1	8.4	7.1	6.2	次级	0.71%	0.77%				
P/PPOP	4.6	4.9	4.4	3.8	3.3	可疑	0.15%	0.12%				
P/B	1.08	1.01	0.93	0.85	0.77	损失	0.10%	0.07%				
P/A	0.10	0.09	0.07	0.07	0.06	拨备覆盖率	481.28%	485.33%	522.96%	535.50%	538.53%	
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>						
净息差(NIM)	3.45%	3.18%	3.12%	3.13%	3.14%	资本充足率	15.10%	13.53%	12.63%	12.42%	12.10%	
净利差(Spread)	3.25%	3.01%	2.92%	2.93%	2.94%	核心资本充足率	12.44%	11.08%	10.24%	10.03%	9.70%	
贷款利率	7.01%	6.46%	6.47%	6.47%	6.47%	资产负债率	90.32%	90.84%	91.41%	91.54%	91.50%	
存款利率	2.21%	2.33%	2.34%	2.34%	2.34%	<b>其他数据</b>						
生息资产收益率	5.63%	5.37%	5.50%	5.60%	5.60%	总股本(亿)	27.41	27.41	27.41	27.41	27.41	
计息负债成本率	2.38%	2.36%	2.58%	2.67%	2.66%							
<b>盈利能力</b>												
ROAA	1.02%	0.92%	0.96%	0.99%	1.01%							
ROAE	12.24%	10.34%	11.57%	12.43%	13.11%							
拨备前利润率	2.24%	1.89%	1.85%	1.88%	1.91%							

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com