

2022年04月23日

# Q1 经营景气上行，资产质量优于同业稳定业绩

## 常熟银行(601128)

评级:	买入	股票代码:	601128
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	8.58/5.68
目标价格:		总市值(亿)	223.65
最新收盘价:	8.16	自由流通市值(亿)	214.90
		自由流通股数(百万)	2,633.59

### 事件概述

常熟银行发布 2022 一季报: 2022Q1 实现营业收入 21.28 亿元(+19.34%, YoY), 营业利润 8.56 亿元(+21.20%, YoY), 归母净利润 6.59 亿元(+23.38%, YoY); 一季度末总资产 2686.98 亿元(+17.10%, YoY; +8.97%, QoQ), 存款 2042.53 亿元(+15.39%, YoY; +11.78%, QoQ), 贷款 1731.21 亿元(+24.06%, YoY; +6.34%, QoQ)。净息差 3.09%(+12bp, YoY); 不良贷款率 0.81%(-0bp, QoQ), 拨备覆盖率 532.73%(+0.91pct, QoQ), 拨贷比 4.32%(-0.01pct, QoQ); 资本充足率 11.74%(-0.21pct, QoQ); 年化 ROE13.05%(+1.36pct, YoY)。

### 分析判断:

#### ► 核心收息业务表现靓丽，营收驱动业绩快增

常熟银行一季度营收、PPOP、归母净利润分别同比+19.3%/+24.1%/+23.4%，较 2021 全年增速进一步提升 3pct/4.9pct/2pct。业绩全面提速主要由收息业务贡献，Q1 信贷投放量价齐升下，利息净收入同比+24%，较上年同期的 12.2%显著提升；手续费收入同比-63%，扣减支出后净收入基本趋零，一方面据公司披露主要受理财务管理费收入确认频次等因素影响，另一方面是去年同期的高基数因素以及今年资本市场整体趋弱的影响。得益于营收强劲驱动，Q1 减值计提同比+30%保持较强度，但业绩增速延续上行。

#### ► Q1 信贷投放强劲、季节性增配对公领域，存款稳中有升、息差环比再提升

公司一季度信贷投放强劲，贷款总额同比高增 24.1%，在 2021 年+23.6%的基础上进一步提速，且高于总资产增速 7pct；季度环比看，Q1 总资产较年初+9%，略低于上年同期 1pct，而贷款季度扩增 6.3%，较上年同期提升 0.4pct，资产端贷款净额占比低于年初但高于上年同期。增量结构来看，Q1 贷款新增 103 亿元，同比多增约 25 亿元，资产端增配贷款的同时，贷款增量中七成投放对公和票据，零售占比 30%略低于上年同期，对公、票据、零售贷款分别较年初扩增 10.4%/21%/3.1%，对公和票据增幅较上年同期提升 0.9pct 和 21.7pct，零售则低于上年同期 1.2pct；但从同比增速来看，对公和零售贷款分别同比+18.8%/+30.9%，其中个人经营贷同比+34%是主要发力点，对资产端收益率形成支撑。客群来看，贷款投放继续做小做散，单户授信 1000 万以下客群贷款增量占总体新增贷款的 56%。此外，一季度同业资产配置上浮，投资资产同比+6%，但季度环比+19.2%，也是驱动资产扩表提速的主要因素。

负债端，Q1 存款同比+15.6%较上年的+15.4%稳中有升，在负债端的占比较上年同期略有回落，但仍处于 84.5%的较高水平。一季度存款增量均为定期存款，总体存款定期化程度抬升。

因此 22Q1 公司净息差收录 3.09%，同比+12BP，环比上年四季度+3BP，自上年中期以来持续回升。息差回升预计有年初揽储的季节性影响，存款增幅高于贷款。

#### ► 不良率低位持平，关注类略有抬升，拨备率稳定在高位

公司资产质量一贯优异，Q1 不良率为 0.81%，连续三个季度持平；关注类占比较年初小幅走高 5BP 至 0.94%，但绝对水平处于低位。减值计提保持较强度下，Q1 拨备率收录 532.73%，同环比分别提升 45pct 和 0.9pct，处上市银行第一梯队，具备高安全边际。

## 投资建议

总体来看，常熟银行一季度信贷投放强劲、叠加负债结构优化贡献息差环比再提升，量价齐升驱动营收增速上行，同时资产质量优异稳定，高拨备保障业绩释放空间。我们持续看好公司小微业务和风控优势，鉴于一季报业绩表现，我们维持公司 22-24 年营收 84/95/107 亿元的预测，22-24 年归母净利润 26/32/37 亿元的预测，对应增速为 20.7%/19.9%/18.0%；维持 22-24 年 EPS 0.96/1.16/1.36 元的预测，对应 2022 年 4 月 22 日 8.16 元/股收盘价，PB 分别为 0.98/0.89/0.80 倍，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

## 盈利预测与估值

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,582	7,655	8,362	9,451	10,709
(+/-)	2.1%	16.3%	9.2%	13.0%	13.3%
归母净利润	1,803	2,188	2,640	3,167	3,737
(+/-)	1.0%	21.3%	20.7%	19.9%	18.0%
每股收益(元)	0.66	0.80	0.96	1.16	1.36
每股净资产(元)	6.55	7.22	8.29	9.16	10.18
P/E	12.40	10.22	8.47	7.06	5.98
P/B	1.25	1.13	0.98	0.89	0.80

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

联系电话：

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	百万元；元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
平均生息资产	198,531	229,645	266,477	304,797	348,606	ROAA (%)	0.92	0.96	1.00	1.05	1.09
净息差	3.18	3.06	3.01	3.04	3.05	ROAE (%)	10.34	11.59	12.42	13.24	14.10
利息收入	10,098	11,485	12,931	14,903	17,306	每股净资产	6.55	7.22	8.29	9.16	10.18
利息支出	4,132	4,793	5,603	6,562	7,808	EPS	0.66	0.80	0.96	1.16	1.36
净利息收入	5,966	6,691	7,328	8,342	9,499	股利	548.17	548.17	661.46	793.35	936.30
非息收入						DPS	0.20	0.20	0.24	0.29	0.34
手续费和佣金收入	148	238	273	314	377	股息支付率	30.40	25.05	25.05	25.05	25.05
交易性收入	24	136	136	136	136	发行股份	2741	2741	2741	2741	2741
其他收入	95	77	84	93	102	<b>业绩数据</b>					
非息总收入	616	964	1,033	1,110	1,210	<b>增长率 (%)</b>					
非息费用						净利息收入	2.9	12.2	9.5	13.8	13.9
业务管理费	2,815	3,169	3,345	3,699	4,196	非利息收入	(4.6)	56.6	7.2	7.4	9.1
营业税金及附加	40	44	50	58	69	营业收入	2.1	16.3	9.2	13.0	13.3
非息总费用	2,855	3,213	3,396	3,757	4,266	归母净利润	1.0	21.3	20.7	19.9	18.0
税前利润	2,228	2,696	3,229	3,883	4,607	平均生息资产	12.5	15.7	16.0	14.4	14.4
所得税	292	354	436	563	717	总付息负债	13.5	16.8	13.7	16.1	15.8
归母净利润	1,803	2,188	2,640	3,167	3,737	总资产	12.9	18.2	13.8	14.2	14.2
<b>资产负债表数据</b>						<b>营业收入分解 (%)</b>					
总资产	208,685	246,583	280,704	320,526	366,008	净利息收入占比	90.6	87.4	87.6	88.3	88.7
贷款总额	131,722	162,797	196,810	232,627	273,384	<b>营业效率 (%)</b>					
客户存款	162,485	187,559	212,883	246,944	286,455	成本收入比	42.8	41.4	40.0	39.1	39.2
其他付息负债	24,625	19,306	28,067	33,767	36,986	<b>流动性 (%)</b>					
股东权益	17,960	19,788	22,724	25,098	27,899	贷款占生息资产比	60.9	64.1	67.5	70.4	72.6
<b>资产质量</b>						期末存贷比	81.1	86.8	92.4	94.2	95.4
不良贷款	1,264	1,325	1,538	1,773	2,013	<b>资本 (%)</b>					
不良率	0.96	0.81	0.78	0.76	0.74	核心一级资本充足率	11.1	10.2	10.0	9.5	9.1
贷款损失拨备	6,104	7,009	8,307	9,663	11,072	一级资本充足率	11.1	10.3	10.1	9.6	9.1
拨备覆盖率	483	529	540	545	550	资本充足率	13.5	12.0	11.8	11.2	10.8
拨贷比	4.66	4.33	4.22	4.15	4.05						
信用成本 (%)	1.29	0.63	0.88	0.79	0.70						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。