

公司研究 | 点评报告 | 常熟银行 (601128.SH)

存贷款开门红，净息差再扩张——2022 年一季报点评

报告要点

常熟银行一季度经营指标全面高增长，营业收入同比增长 19.34%，归属于母公司股东净利润同比增长 23.38%。我们判断，开门红期间对公及小微贷款投放迅猛，预计普惠金融试验区战略持续取得突破，同时严格管理贷款定价，净息差上升至 3.09%，推动收入加速增长。展望全年，我们预计 2022 年净息差将继续保持强势，同时资产质量指标继续穿越周期保持优异。我们坚定看好常熟银行长期成长价值，重点推荐，维持“买入”评级。

分析师及联系人



马祥云

SAC : S0490521120002

常熟银行 (601128.SH)

存贷款开门红，净息差再扩张——2022 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

常熟银行披露 2022 年一季报，营业收入 21.28 亿元，同比增长 19.34%；其中利息净收入 18.47 亿元，同比增长 23.97%，净息差 3.09%，同比上升 6BP，较 2021 全年上升 3BP；归属于母公司股东净利润 6.59 亿元，同比增长 23.38%；期末不良率 0.81%，拨备覆盖率 532.73%。

事件评论

- **利息增长强劲源于贷款投放迅猛，突显小微道路优化的成果。**一季度总贷款较期初增长 6.34%，其中对公贷款较期初增长 10.4%，年初通常是对公旺季；个人经营性贷款较期初增长 2.75%，增速高于 2021Q1 的 2.35%，反映去年启动“普惠金融试验区”以来，小微道路优化，成功挖掘县域市场增长潜力。今年将继续深化“普惠金融试验区”，在去年设立四大战区基础上，继续拓展无锡地区。我们预计今年总贷款增速将达到 16.4%，其中个人经营性贷款增速 25.8%。一季度存款较期初增长 11.78%，高于去年同期的 11.47%，增速比较优异。目前常熟银行资产端能力卓越，负债端则是相对制约的因素，为保证资产扩张能力，存款端短期主要追求规模，定期占比环比上升 0.26pct 至 63.44%。
- **净息差保持强势，得益于小微占比提高+贷款定价管理严苛。**2022Q1 净息差较 2021 全年上升 3BP 至 3.09%，得益于贷款收益率管理严格，小微金融总部、普惠金融试验区、公司金融部、村镇银行等各条线都设定明确的新发放贷款加权平均利率下限，通过价格管理推动全行贯彻“向小、向微、向信用、向担保”的贷款投放策略。此外，2021 年 6 月以来，银行业定期存款利率定价上限下调，这也有利于常熟银行稳定负债成本率。展望未来，我们预计随着个人经营性贷款占比不断提升，净息差本身存在持续上行的动力，即便目前市场整体处于降息环境，但常熟银行仍能通过管控，保持净息差优势，我们预测 2022 年全年净息差将达到 3.12%，未来如果宏观经济企稳回升，净息差将强势上行。
- **资产质量卓越，中收较低源于理财收入确认节奏，无需担忧。**风险管控是常熟银行小微模式的核心能力，一季度末不良率 0.81% 保持优异，关注类贷款占比较年初小幅升至 0.94%，但无碍资产质量整体优异。2022 年一季度手续费净收入仅 54 万元，去年同期为 8219 万元，我们预计主要原因在于今年是资管新规净值化转型首年，理财手续费的计提频率有所改变，但预计后续将逐步加速确认理财的收入。不过，常熟银行作为小微信贷特色银行，手续费净收入占比通常比较低（2021 年占比仅 3.1%），对整体业绩影响有限。
- **投资建议：**坚定看好常熟银行长期成长价值，2021 年以来普惠金融试验区、村镇银行、小微金融总部等条线多点开花，小微规模高成长值得期待。此外，2021 年以来净息差确立拐点持续上行，我们预计 2022 年将继续上升，推动总收入增速提升。预计 2022 年收入、归母净利润增速 17.54%、21.99%，当前估值 1.01X2022PB，考虑规模高速扩张+净息差强势+资产质量优异，业绩持续高成长，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、净息差重新收窄；
- 2、不良贷款率超预期反弹；
- 3、小微信贷增长不及预期。

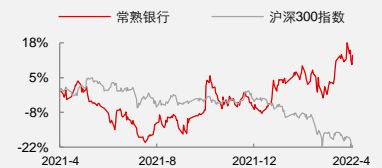
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.16
总股本(万股)	274,086
流通A股/B股(万股)	263,359/0
资产负债率	91.81%
每股净资产(元)	7.52
市盈率(当前)	10.22
市净率(当前)	1.06
近12月最高/最低价(元)	8.58/5.68

注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



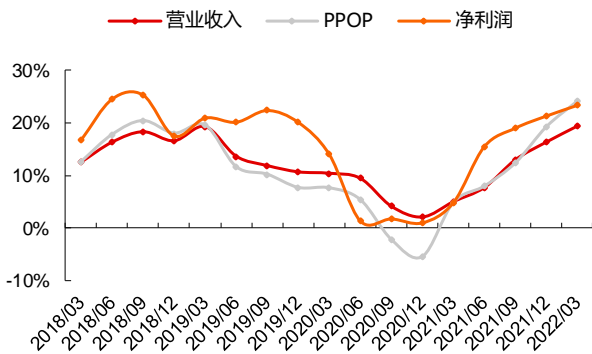
资料来源：Wind

相关研究

- 《普惠金融试验区，成就道路自信——常熟银行 2021 年报点评》2022-03-31
- 《小微开门红，全面高增长——2022 年 1-2 月经营情况点评》2022-03-09
- 《回归小微初心，乘兴乡村振兴》2022-02-11

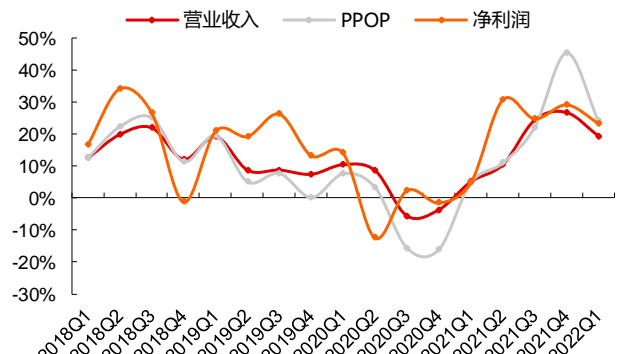

 更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：常熟银行 2018/03~2022/03 业绩累计同比增速



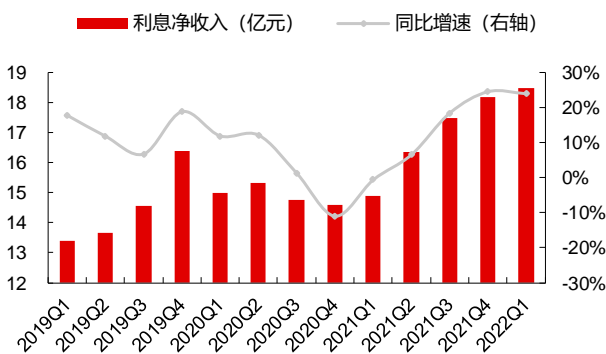
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：常熟银行 2018/03~2022/03 单季度业绩同比增速



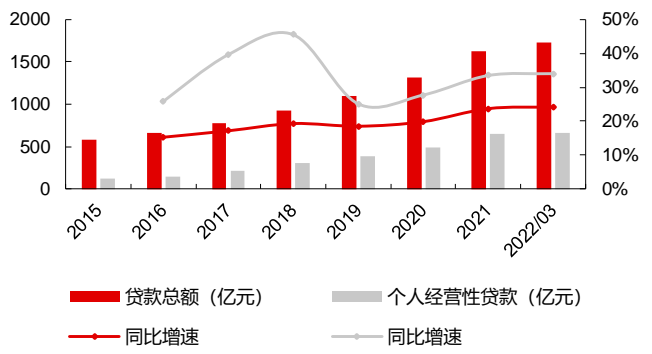
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：常熟银行的单季度利息净收入持续增长



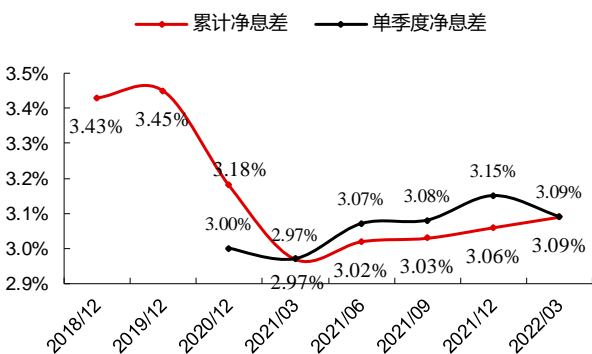
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：常熟银行贷款总额高速增长，其中个人经营性贷款增速更快



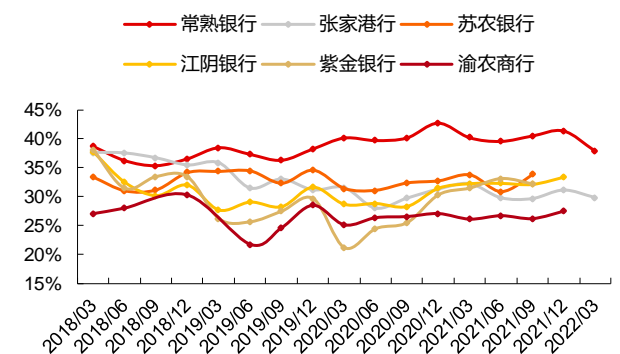
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：常熟银行净息差保持强势，2022Q1 单季度回落源于季节性因素



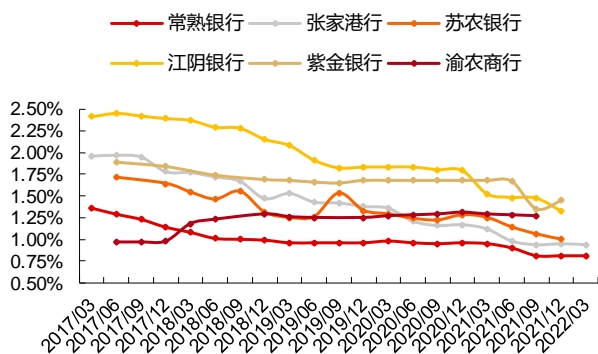
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：常熟银行 2022Q1 成本收入比有所降低



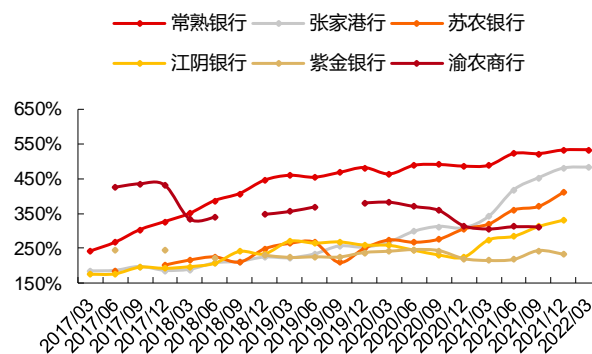
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所 (注：部分银行未披露部分季度数据)

图 7：2022/03 常熟银行不良贷款率保持 0.81% 低位



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分银行未披露部分季度数据）

图 8：2022/03 常熟银行拨备覆盖率继续保持高水平



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分银行未披露部分季度数据）

表 1：常熟银行 2021 年普惠金融试验区设立情况

战区	接壤地区	乡镇、街道	社区、行政村
普惠金融一区	太仓	璜泾镇、沙溪镇、双凤镇	17 个社区、42 个村
普惠金融二区	昆山	巴城镇、周市镇	23 个社区、37 个村
普惠金融三区	相城	北桥街道、渭塘镇、阳澄湖镇	11 个社区、25 个村
普惠金融四区	无锡	顾山镇、东港镇、羊尖镇	7 个社区、35 个村
	张家港	南丰镇、塘桥镇	11 个社区、23 个村

资料来源：公司公告，长江证券研究所

财务报表及预测指标

资产负债表 (千元)					利润表 (千元)				
	2020A	2021A	2022E	2023E		2020A	2021A	2022E	2023E
资产合计	208,685,255	246,582,821	286,500,713	331,729,509	营业收入	6,582,007	7,655,439	8,998,216	10,570,373
现金及存放央行款项	16,330,505	17,074,616	15,490,495	17,613,161	利息净收入	5,966,353	6,691,365	8,026,142	9,471,390
发放贷款和垫款	125,984,432	156,246,156	181,736,969	210,608,102	手续费净收入	147,599	237,617	278,652	372,495
金融投资	58,849,123	60,075,957	71,338,678	81,273,730	投资收益等	468,055	726,457	693,422	726,488
交易性金融资产	10,773,583	13,699,291	11,414,188	13,003,797	营业支出	(4,350,573)	(4,950,740)	(5,585,930)	(6,451,475)
债权投资	26,342,273	30,546,647	36,739,419	41,855,971	PPOP	3,726,742	4,442,632	5,254,958	6,173,098
其他债权投资	20,891,630	15,025,200	22,114,990	25,194,856	信用减值损失	(1,491,061)	(1,710,780)	(1,842,672)	(2,054,200)
其他权益工具投资	841,637	804,819	1,070,080	1,219,106	营业利润	2,231,434	2,704,699	3,412,286	4,118,898
存放同业款项	1,698,976	2,032,490	2,005,505	1,990,377	归母净利润	1,803,286	2,188,079	2,669,168	3,223,378
拆出资金	571,089	4,723,780	2,005,505	1,658,648	经营指标	2020A	2021A	2022E	2023E
买入返售金融资产	0	292,475	6,761,043	9,960,525	资产合计增速	12.90%	18.16%	16.19%	15.79%
其他资产合计	5,251,130	6,137,347	7,162,518	8,624,967	贷款增速	19.81%	23.59%	16.40%	15.93%
负债合计	189,577,801	225,446,117	262,928,483	305,427,397	负债合计增速	13.56%	18.92%	16.63%	16.16%
向中央银行借款	5,744,745	6,611,563	6,303,016	8,956,697	存款增速	17.89%	15.07%	14.11%	14.11%
同业金融机构存放款项	256,253	2,733,428	2,865,007	2,322,107	营业收入增速	2.13%	16.31%	17.54%	17.47%
拆入资金	1,512,201	2,811,492	5,157,013	5,639,402	利息净收入增速	2.87%	12.15%	19.95%	18.01%
卖出回购金融资产	7,489,495	7,477,402	10,027,525	11,942,262	非利息收入增速	-4.57%	56.59%	0.83%	13.06%
吸收存款	162,484,729	187,558,554	213,382,360	243,406,208	成本收入比	42.77%	41.40%	41.00%	41.00%
已发行债务证券	10,048,303	15,044,367	20,628,051	27,201,820	归母净利润增速	1.01%	21.34%	21.99%	20.76%
其他负债合计	2,042,075	3,209,311	4,565,511	5,958,902	EPS	0.66	0.80	0.97	1.18
股东权益合计	19,107,454	21,136,704	23,572,230	26,302,112	BVPS	6.55	7.22	8.05	8.98
股本	2,740,856	2,740,856	2,740,856	2,740,856	ROAE	10.34%	11.59%	12.75%	13.81%
其他权益工具	0	0	0	0	ROAA	0.92%	0.96%	1.00%	1.04%
资本公积	3,242,035	3,246,003	3,246,003	3,246,003	净息差	3.18%	3.06%	3.12%	3.15%
其他综合收益	388,381	572,412	733,859	733,859	不良贷款率	0.96%	0.81%	0.81%	0.80%
盈余公积	4,283,826	4,619,273	4,859,498	5,149,602	拨备覆盖率	485.33%	531.82%	545.19%	556.38%
一般风险准备	4,141,277	4,141,277	4,861,952	5,732,265	估值	2020A	2021A	2022E	2023E
未分配利润	3,163,697	4,468,158	5,628,255	7,023,925	P/E	12.40	10.22	8.38	6.94
归母股东权益合计	17,960,072	19,787,979	22,070,423	24,626,510	P/B	1.25	1.13	1.01	0.91

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2022 年 4 月 22 日收盘价）

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。