

常熟银行(601128)

可转债临近催化股价

——常熟银行 22H1 业绩快报点评

✍ 分析师：梁凤洁 S1230520100001  
☎ 分析师：邱冠华 S1230520010003  
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

营收超预期，信贷投放好于预期，转债获批催化股价表现。

投资要点

□ 数据概览

22H1 常熟银行业绩快报：22H1 营收同比增 18.9%，增速环比-0.5pc；归母净利润同比增 20.0%，增速环比-3.4pc；ROE（经年化）为 11.7%，同比+0.8pc。22Q2 末不良率为 0.80%，环比-1bp；拨备覆盖率为 536%，环比+3pc。

□ 核心观点

1、**营收维持高增**。22H1 常熟银行营收同比增 18.9%，增速环比-0.5pc，处在已披露快报银行中前三水平，超市场预期，推测主要是信贷投放好于预期以及投资收益表现较好；22H1 常熟银行归母净利润同比增 20.0%，增速环比-3.4pc，推测主要拖累因素为资产减值损失计提力度加大。随着经济修复，信贷投放回暖，预计营收利润仍将保持较快增长。

2、**信贷增长较强**。22Q2 末常熟银行贷款同比增速为 22.4%，仍维持在较高增速增长，显示常熟银行经营所在区域信贷需求有韧性，以及自身资产获取能力强。随着疫情防控常态化，经济逐步修复，零售小微贷款需求有望回暖，零售小微的投放增加将有力支撑息差企稳乃至回升。

3、**资产质量稳定**。不良方面，22Q2 末常熟银行不良率为 0.80%，环比-1bp，不良处在上市以来最优水平。同时，截至 2021 年末，村镇银行贷款占总贷款的比例为 5%，贷款占比小，村镇银行的资产质量波动对整体影响有限。拨备方面，22Q2 末常熟银行拨备覆盖率为 536%，环比+3pc，处在上市以来最优水平。展望未来，充足的拨备将为常熟银行的业绩释放打下基础。

4、**转债补充资本**。2022 年 7 月 25 日，常熟银行公告可转债发行申请获得证监会审核通过，预计转债在收到证监会正式核准文件后会较快发行，转债发行临近有望催化股价表现。根据可转债预案显示，常熟银行拟发行不超过 60 亿元可转债，如全部转股，以 22Q1 数据静态测算，可提升核心一级资本充足率 2.87pc 至 12.88%，有力补充资本，支撑规模扩张。

□ 盈利预测及估值

常熟银行营收增长超预期，信贷投放好于预期，转债补充资本。预计 22-24 年归母净利润增速 22.3%/18.8%/18.1%，对应 BPS 8.05/8.92/9.94 元。目标价为 9.50 元，对应 22 年 PB 1.18x。现价对应 22 年 PB0.96x，现价空间 23%，买入评级。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	7,655	8,941	10,247	11,783
(+/-)	16.31%	16.79%	14.62%	14.99%
归母净利润	2,188	2,676	3,179	3,754
(+/-)	21.34%	22.30%	18.81%	18.09%
每股净资产(元)	7.22	8.05	8.92	9.94
P/B	1.07	0.96	0.86	0.78

评级

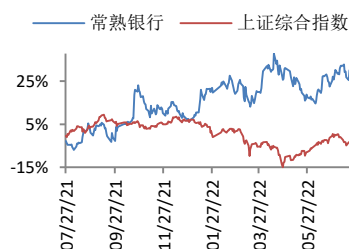
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 7.71

单季度业绩

元/股

1Q/2022	0.26
4Q/2021	0.20
3Q/2021	0.25
2Q/2021	0.19



公司简介

相关报告

- 1 《营收提速，信贷高增——常熟银行 2022 年一季报点评》 2022.04.23
- 2 《营收提速，信贷高增——常熟银行 2022 年一季报点评》 2022.04.23
- 3 《营收强劲，战略推进——常熟银行 2021 年年报及 2022Q1 业绩预告点评》 2022.03.31
- 4 《营收净利超预期增长——常熟银行 2021 年业绩快报点评》 2022.01.11

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：徐安妮

## 表附录：报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E	单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	17,075	18,387	21,145	24,316	净利息收入	6,691	7,627	8,655	9,851
同业资产	7,049	7,754	8,529	9,382	净手续费收入	238	333	416	520
贷款总额	162,797	195,357	226,614	262,872	其他非息收入	726	981	1,177	1,412
贷款减值准备	-7,009	-8,457	-9,849	-11,198	<b>营业收入</b>	7,655	8,941	10,247	11,783
贷款净额	156,246	186,900	216,764	251,674	税金及附加	-44	-52	-60	-69
证券投资	60,076	59,137	63,262	67,353	业务及管理费	-3,169	-3,824	-4,383	-5,040
其他资产	6,137	5,272	5,998	6,832	营业外净收入	-9	0	0	0
<b>资产合计</b>	246,583	277,449	315,698	359,556	<b>拨备前利润</b>	4,434	5,064	5,804	6,674
同业负债	19,634	21,597	23,757	26,133	资产减值损失	-1,738	-1,758	-1,875	-2,035
存款余额	182,732	210,142	241,663	277,913	<b>税前利润</b>	2,696	3,306	3,928	4,639
应付债券	15,044	16,248	17,385	18,602	所得税	-354	-433	-514	-607
其他负债	8,036	5,838	6,658	7,596	<b>税后利润</b>	2,341	2,874	3,414	4,032
<b>负债合计</b>	225,446	253,825	289,463	330,243	<b>归属母公司净利润</b>	2,188	2,676	3,179	3,754
<b>股东权益合计</b>	21,136.7	23,624	26,235	29,313	<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	2,188	2,676	3,179	3,754
<b>主要财务比率</b>					<b>主要财务比率</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>业绩增长</b>					<b>资产质量</b>				
利息净收入增速	12.15%	13.98%	13.47%	13.82%	不良贷款余额	1,325	1,582	1,887	2,126
手续费净增速	60.99%	40.00%	25.00%	25.00%	不良贷款净生成率	0.36%	0.46%	0.48%	0.48%
非息净收入增速	56.59%	36.23%	21.27%	21.31%	不良贷款率	0.81%	0.81%	0.83%	0.81%
拨备前利润增速	19.07%	14.22%	14.61%	14.99%	拨备覆盖率	532%	535%	522%	527%
归属母公司净利润增速	21.34%	22.30%	18.81%	18.09%	拨贷比	4.33%	4.33%	4.35%	4.26%
<b>盈利能力</b>					<b>流动性</b>				
ROAE	11.59%	12.78%	13.67%	14.52%	贷存比	89.09%	92.96%	93.77%	94.59%
ROAA	0.96%	1.02%	1.07%	1.11%	贷款/总资产	66.02%	70.41%	71.78%	73.11%
RORWA	1.22%	1.31%	1.39%	1.44%	平均生息资产/平均总资产	100.20%	100.69%	101.19%	101.22%
生息率	4.94%	4.96%	4.97%	4.95%	<b>每股指标(元)</b>				
付息率	2.33%	2.37%	2.35%	2.32%	EPS	0.80	0.98	1.16	1.37
净利差	2.61%	2.59%	2.62%	2.62%	BVPS	7.22	8.05	8.92	9.94
净息差	2.88%	2.89%	2.88%	2.88%	每股股利	0.20	0.29	0.35	0.41
成本收入比	41.40%	42.77%	42.77%	42.77%	<b>估值指标</b>				
<b>资本状况</b>					P/E	9.66	7.90	6.65	5.63
资本充足率	11.95%	12.24%	11.98%	11.78%	P/B	1.07	0.96	0.86	0.78
核心资本充足率	10.26%	10.58%	10.37%	10.21%	P/POP	4.77	4.17	3.64	3.17
风险加权系数	79.39%	77.17%	77.17%	77.17%	股息收益率	2.59%	3.80%	4.51%	5.33%
股息支付率	25.05%	30.00%	30.00%	30.00%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>