

常熟银行 (601128.SH)

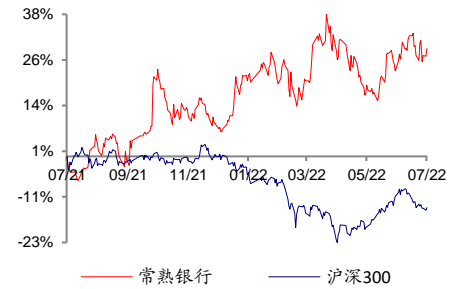
存贷保持高增，资产质量优中夯实

公司评级	买入
当前价格	7.71 元
合理价值	10.44 元
前次评级	买入
报告日期	2022-07-26

核心观点:

- 常熟银行披露 2022 年半年度业绩快报, 2022H1 营业收入、归母净利润同比分别增长 18.9%、20.0%, 增速环比 22Q1 有所回落, 但依然保持相对较高水平, 总体业绩符合预期。
- 存贷保持高增长, 资产负债结构继续优化。2022 年上半年, 资产较年初增加 283.11 亿元, 同比多增 55.45 亿元, 22H1 资产同比增速 18.8%, 较 21H1、22Q1 分别变动 4.0pct、1.7pct; 贷款较年初增加 224.66 亿元, 同比多增 27.97 亿元, 22H1 贷款同比增速 22.4%, 较 21H1、22Q1 分别变动 1.7pct、-1.7pct; 存款较年初增加 246.90 亿元, 同比多增 19.22 亿元, 22H1 存款同比增速 14.2%, 较 21H1、22Q1 分别变动 -2.5pct、-1.1pct。总体来看, 存贷款同步高增长, 优于上年同期, 22H1 末贷款/资产提升至 67.4%, 存款/负债保持 82% 的高水平, 资产负债结构继续优化。展望下半年, 预计零售信贷有所恢复, 小微定价优势延续, 对息差产生积极影响。
- 资产质量优中夯实, 风险抵补能力继续提升。22Q2 末, 常熟银行不良贷款率 0.80%, 环比 22Q1 末降低 0.01pct; 拨备覆盖率 535.83%, 环比 22Q1 末提高 14.16pct。长期以来, 常熟银行风控技术成熟, 不良认定严格, 拨备厚实, 资产质量将持续位于上位区。
- 60 亿元可转债已获发审委通过, 为未来规模扩张和业务发展提供保障。2022 年 7 月 26 日, 常熟银行公告称, 公开发行 A 股可转换公司债券申请已经获得中国证监会发行审核委员会审核通过。根据 2021 年 8 月 17 日公司公告的发行预案, 此次公开发行可转债募集资金总额不超过人民币 60 亿元 (含), 扣除发行费用后将全部用于支持未来业务发展。以 22Q1 末的数据静态测算, 若不考虑费用扣除, 并假设 60 亿元可转债发行后全部转股, 则核心一级资本充足率大约提高 3pct 至 12.9%, 有助于夯实资本实力, 推动规模扩张和业务拓展, 促进盈利能力提升和利润平稳增长。
- 盈利预测与投资建议: 预计 22/23 年归母净利润增速为 20.1%/19.9%, EPS 为 0.96/1.15 元/股, BVPS 为 8.03/8.99 元/股, 当前股价对应 22/23 年 PB 为 0.96X/0.86X。公司微贷战略升级, 通过“做下沉、做信用、做线上、做综合”实现错位竞争, 进一步拓宽“小微专营”护城河, 驱动 ROE 回升。给予公司 22 年 1.3 倍 PB, 对应合理价值 10.44 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示: (1) 经济增长超预期下滑; (2) 资产质量大幅恶化。

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915

qujun@gf.com.cn

分析师:

伍嘉慧



SAC 执证号: S0260522070008



021-38003800



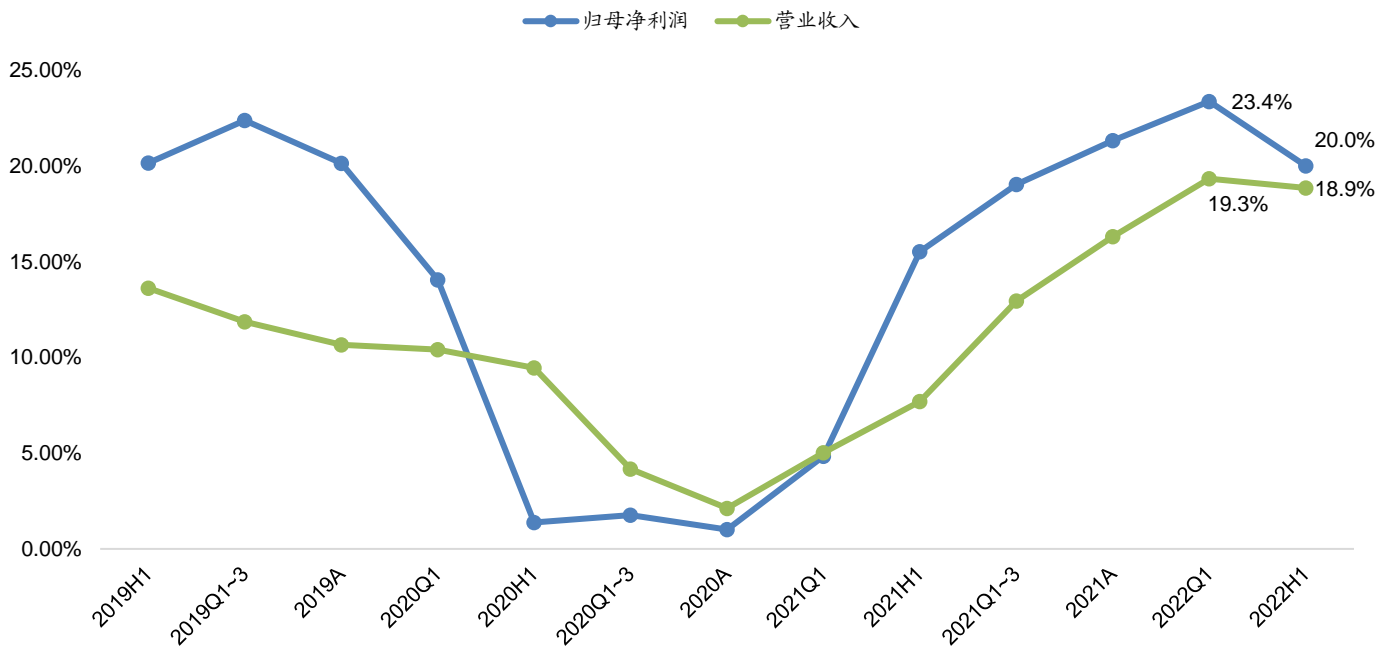
gzwujiahui@gf.com.cn

请注意, 倪军, 伍嘉慧并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

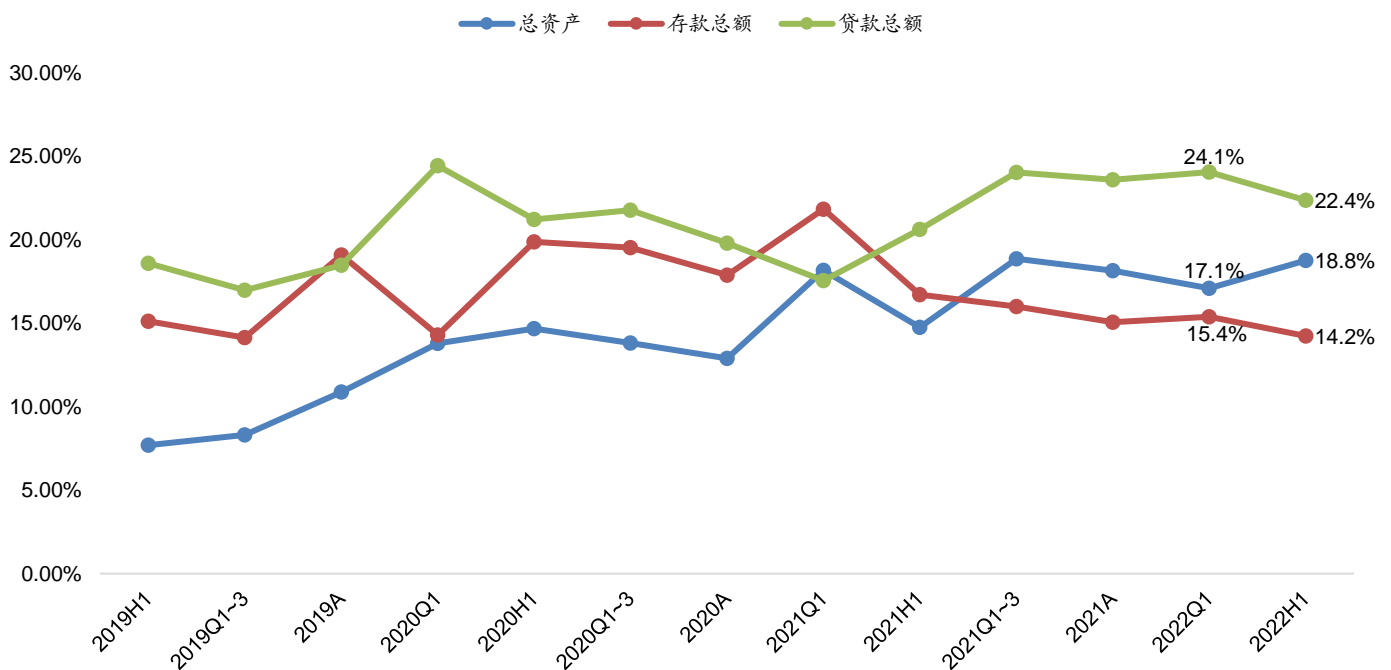
常熟银行 (601128.SH): 存贷高增, 息差上行	2022-04-22
常熟银行 (601128.SH): 业绩全面向好, 微贷战略升级显成效	2022-03-30
常熟银行 (601128.SH): 存贷款高速增长, 经营能力强劲	2022-03-09

图1: 营收、归母净利润同比增速



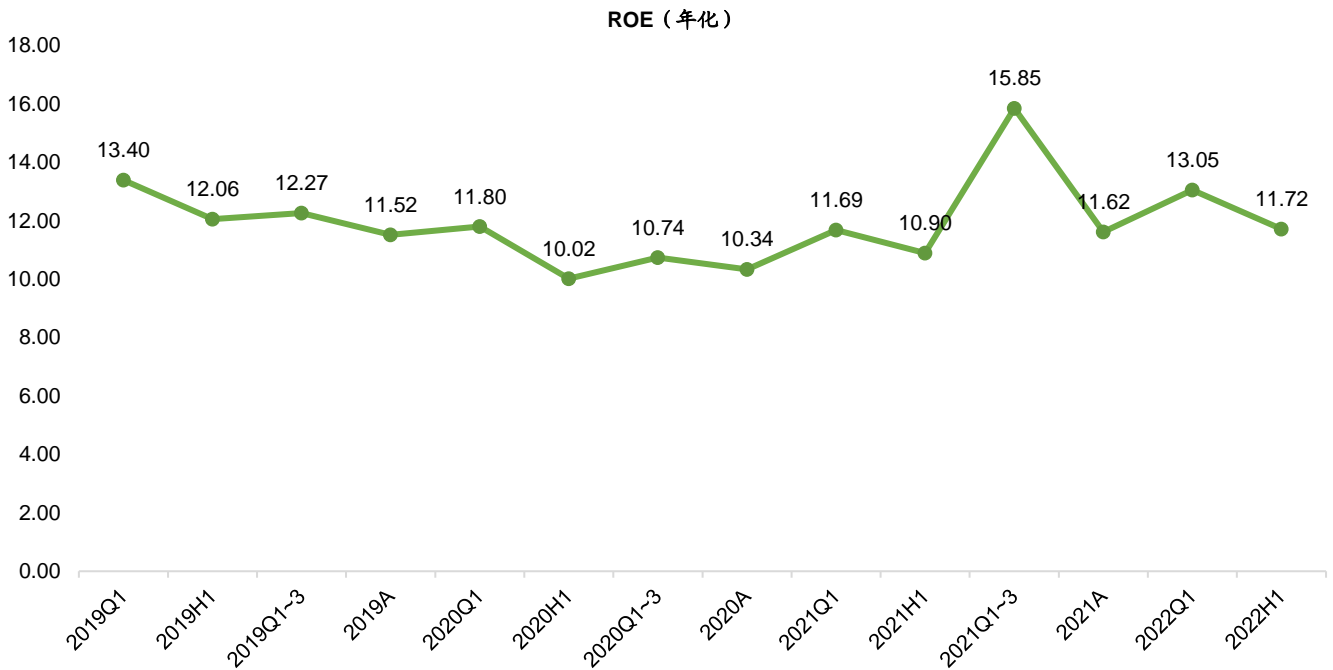
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图2: 存贷款同步高增



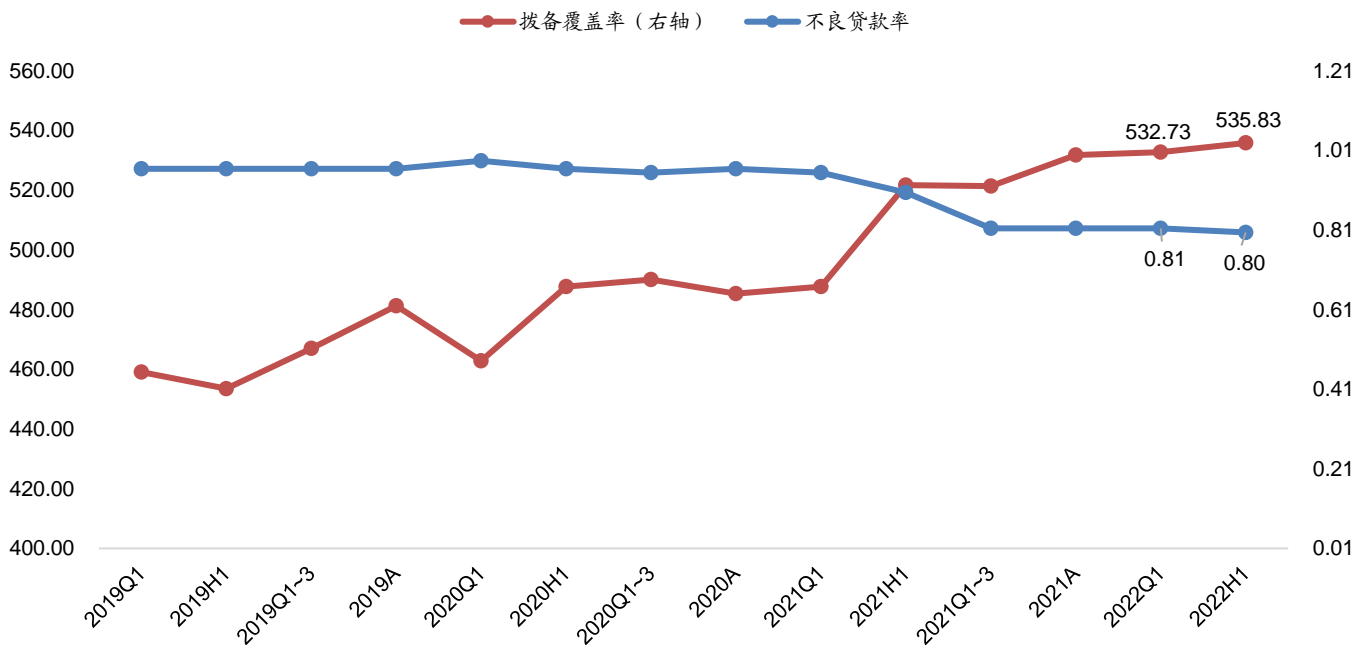
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: 年化ROE较年初上升 (单位: %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 不良率降, 拨备覆盖率升 (单位: %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：常熟银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	11.7	9.6	8.0	6.7	5.6	净利息收入	5,966	6,691	7,725	9,098	10,755
P/B	1.18	1.07	0.96	0.86	0.76	净利息收入	10,098	11,485	13,350	15,459	17,930
P/PPOP	5.68	4.77	4.12	3.54	3.02	利息支出	4,132	4,793	5,624	6,361	7,175
每股指标						净手续费收入	148	238	238	249	274
EPS	0.66	0.80	0.96	1.15	1.37	净其他非息收入	468	726	872	933	1,007
BVPS	6.55	7.22	8.03	8.99	10.13	营业收入	6,582	7,655	8,835	10,280	12,037
PPOPPS	1.36	1.62	1.87	2.18	2.55	营业支出	4,351	4,951	5,607	6,432	7,460
DPS	0.20	0.20	0.24	0.29	0.34	税金及附加	40	44	68	80	94
股息支付率	30.30%	25.05%	25.05%	25.05%	25.05%	业务及管理费	2,815	3,169	3,622	4,215	4,935
股息收益率	2.59%	2.59%	3.12%	3.74%	4.47%	营业利润	2,231	2,705	3,228	3,849	4,577
驱动性因素						营业外净收入	-3	-9	-9	-9	-9
贷款增长	19.8%	23.6%	18.0%	16.0%	16.0%	拨备前利润	3,723	4,434	5,135	5,976	6,999
存款增长	17.7%	15.4%	15.0%	14.0%	14.0%	资产减值损失	1,495	1,738	1,916	2,137	2,431
生息资产增长	12.4%	18.1%	13.5%	13.1%	12.9%	利润总额	2,228	2,696	3,219	3,839	4,568
计息负债增长	13.6%	18.5%	13.1%	13.1%	12.7%	所得税	292	354	418	499	594
平均贷款收益率	6.63%	6.34%	6.27%	6.30%	6.38%	净利润	1,936	2,341	2,800	3,340	3,974
平均生息资产收益率	5.11%	5.04%	5.06%	5.18%	5.32%	归母净利润	1,803	2,188	2,629	3,152	3,767
平均存款付息率	2.36%	2.27%	2.29%	2.29%	2.29%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.34%	2.34%	2.37%	2.38%	2.37%	贷款总额	131,722	162,797	192,101	222,837	258,491
净息差(NIM)-测算值	3.02%	2.93%	2.93%	3.05%	3.19%	贷款减值准备	6,136	7,013	8,534	10,223	12,167
净利差(NIS)-测算值	2.77%	2.70%	2.69%	2.80%	2.94%	贷款净额	125,984	156,246	183,567	212,614	246,324
净手续费收入增速	-31.1%	61.0%	0.0%	5.0%	10.0%	投资类资产	58,849	60,076	63,080	66,234	68,221
净非息收入/营收	9.4%	12.6%	12.6%	11.5%	10.6%	存放央行	16,331	17,075	19,412	22,130	25,228
成本收入比	42.8%	41.4%	41.0%	41.0%	41.0%	同业资产	2,270	7,049	5,639	5,695	5,752
拨备支出/平均贷款	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	其他资产	5,251	6,137	6,936	7,887	8,794
实际所得税率	13.1%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%	生息资产	209,172	246,997	280,232	316,896	357,692
业绩年增长率						资产合计	208,685	246,583	277,448	313,441	353,302
净利息收入	2.9%	12.2%	15.5%	17.8%	18.2%	存款	162,485	187,559	215,692	245,889	280,314
净手续费收入	-31.1%	61.0%	0.0%	5.0%	10.0%	向央行借款	5,745	6,612	6,612	6,612	6,612
营业收入	2.1%	16.3%	15.4%	16.4%	17.1%	同业负债	9,258	13,022	13,283	14,345	15,206
营业支出	4.4%	13.8%	13.3%	14.7%	16.0%	发行债券	10,048	15,044	15,797	17,376	18,245
拨备前利润	-5.4%	19.1%	15.8%	16.4%	17.1%	计息负债	187,536	222,237	251,383	284,222	320,376
利润总额	-2.0%	21.0%	19.4%	19.3%	19.0%	负债合计	189,578	225,446	253,922	287,093	323,613
净利润	1.9%	20.9%	19.6%	19.3%	19.0%	股东权益合计	19,107	21,137	23,526	26,347	29,689
归母净利润	1.0%	21.3%	20.1%	19.9%	19.5%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	1,264	1,319	1,493	1,621	1,803
ROAA	0.98%	1.03%	1.07%	1.13%	1.19%	不良贷款率	0.96%	0.81%	0.78%	0.73%	0.70%
ROAE	10.34%	11.62%	12.58%	13.51%	14.37%	不良净生成率	0.85%	0.35%	0.35%	0.30%	0.30%
RORWA	1.28%	1.30%	1.33%	1.39%	1.46%	拨备覆盖率	485%	532%	572%	631%	675%
资本状况						拨贷比	4.66%	4.31%	4.44%	4.59%	4.71%
资本充足率	13.53%	11.95%	11.54%	11.46%	11.45%	流动性					
一级资本充足率	11.13%	10.26%	9.95%	9.91%	9.94%	存贷比	81.07%	86.80%	89.06%	90.62%	92.21%
核心一级资本充足率	11.08%	10.21%	9.90%	9.86%	9.89%	贷款/总资产	63.12%	66.02%	69.24%	71.09%	73.16%
加权风险资产	163,840	195,752	226,093	255,485	288,698	投资类资产/总资产	28.20%	24.36%	22.74%	21.13%	19.31%
风险加权系数	78.51%	79.39%	81.49%	81.51%	81.71%	同业资产/总资产	1.09%	2.86%	2.03%	1.82%	1.63%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012 年开始从事银行业研究，2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：资深分析师，复旦大学金融学硕士，2016 年进入银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 万 思 华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 李 佳 鸣：资深分析师，美国南加州大学硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 伍 嘉 慧：高级分析师，上海交通大学金融硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
- 文 雪 阳：研究员，对外经济贸易大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。