

事件: 7 月 26 日, 常熟银行发布 22H1 业绩快报, 营收 43.7 亿元, YoY+18.9%; 归母净利润 12.0 亿元, YoY+20.0%; 不良率 0.80%, 拨备覆盖率 536%, 年化 ROE 为 11.72%。

➤ **营收保持高增速, 暂居农商行第二。**截至 22H1 公司营收、归母净利润同比增速环比均略有下行, 一方面受到去年同期高基数影响, 另一方面或受二季度长三角地区疫情扰动。但营收增速仍保持高水平, 在已披露业绩快报的 6 家上市农商行中位居第二, 预计规模稳步扩张、资产质量改善为主要支撑因素。

➤ **规模稳步扩张。资产端,**总贷款同比增速为 22.4%, 领先总资产同比增速 3.6pct。展望下半年, 随着疫情好转、经济企稳, 信贷需求有望反弹; 另外, 政策端推动银行抓实小微企业信贷计划执行, 下半年信贷投放有望实现供需两旺, 小微投放投放强劲利于息差企稳。**负债端,**截至 22H1, 总负债同比增速 19.4%, 环比+1.7pct, 监管引导叠加流动性宽松背景下, 负债端成本或可有所下行。

➤ **资产质量稳步向好。**截至 22H1, 不良贷款率环比-1BP, 达到上市以来的最佳水平; 拨备覆盖率在高位基础上继续较 22Q1 提升 3.1pct, 拨备持续增厚提升利润反哺能力。疫情背景下, 政策引导银行开展延期还本付息, 但常熟银行资产质量仍稳步向好, 预计延期规模有限、风险可控。

➤ **60 亿元可转债获发审委通过。**7 月 25 日, 常熟银行公告其 60 亿元可转债发行申请获发审委通过。**补充资本弹药, 助力业务扩张。**截至 22Q1, 常熟银行核心一级资本充足率为 10.01%, 距离满足监管要求仍有较充分的缓冲空间, 但随着常熟银行推进客户下沉、开辟常熟以外市场, 信贷规模扩张有望提速, 本次转债成功发行可为后续扩表提供支撑。以 22Q1 数据静态测算, 全部转股后可提升核心一级资本充足率 2.87pct 至 12.88%。

➤ **投资建议: 营收强拨备厚, 60 亿元转债获批**

22H1 营收维持高增速, 预计主要受积极的信贷投放及资产质量改善支撑; 贷款同增 20%+, 经济企稳、政策推动均将支撑贷款规模再提升; 资产质量持续改善, 预计延期还本付息规模较小、风险可控; 可转债获发审委审批, 可补充资本、助力业务扩张。我们调整盈利预测, 预计 22-24 年 EPS 分别为 0.95 元、1.16 元和 1.36 元, 2022 年 7 月 26 日收盘价对应 1.0 倍 22 年 PB, 维持“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济增速下行; 疫情风险频发; 信用风险暴露。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7,655	9,216	10,662	12,361
增长率 (%)	16.3	20.4	15.7	15.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,188	2,605	3,189	3,722
增长率 (%)	21.3	19.0	22.4	16.7
每股收益 (元)	0.80	0.95	1.16	1.36
PE	10	8	7	6
PB	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 07 月 26 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
7.71 元

分析师 余金鑫

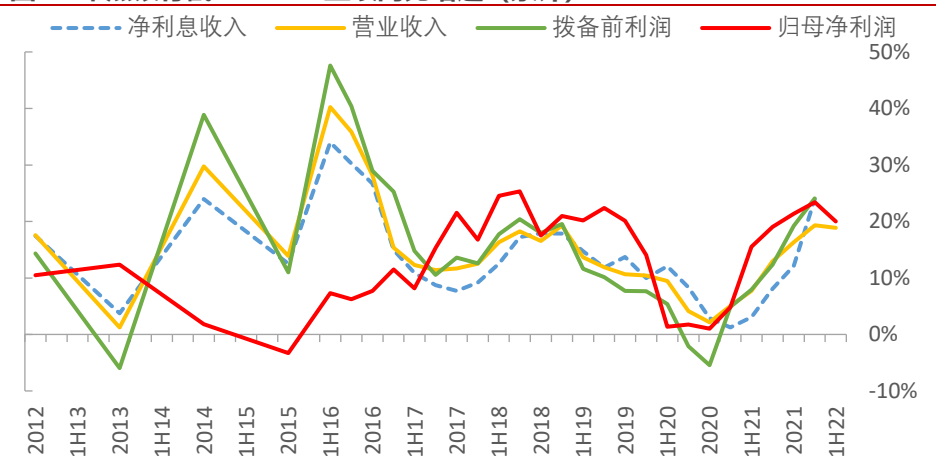
执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

相关研究

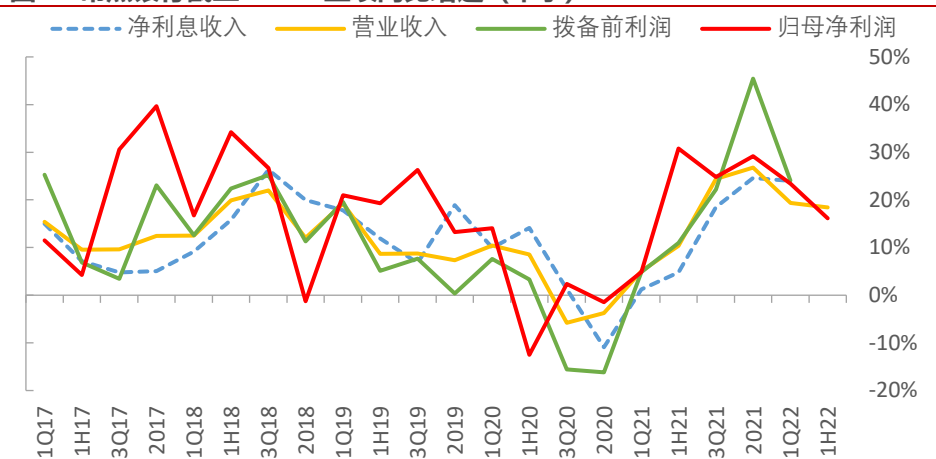
- 常熟银行 (601128.SH) 22Q1 财报点评: 信贷高扩张, 业绩再向上-2022/04/23
- 常熟银行 (601128.SH) 2021 年报详解: “向小向微”, 业绩高增, 息差回升-2022/03/31
- 常熟银行 (601128.SH) 2022 年一季度业绩预告点评: 业绩延续高增, 质量保持优异-2022/03/29
- 常熟银行 (601128.SH) 2022 年 1-2 月经营数据点评: 投放进度超预期, 业绩增速上台阶-2022/03/09
- 常熟银行: 业绩强势回升, 小微持续扩张——2021 年业绩快报评解-2022/01/17

图1：常熟银行截至 22H1 业绩同比增速（累计）



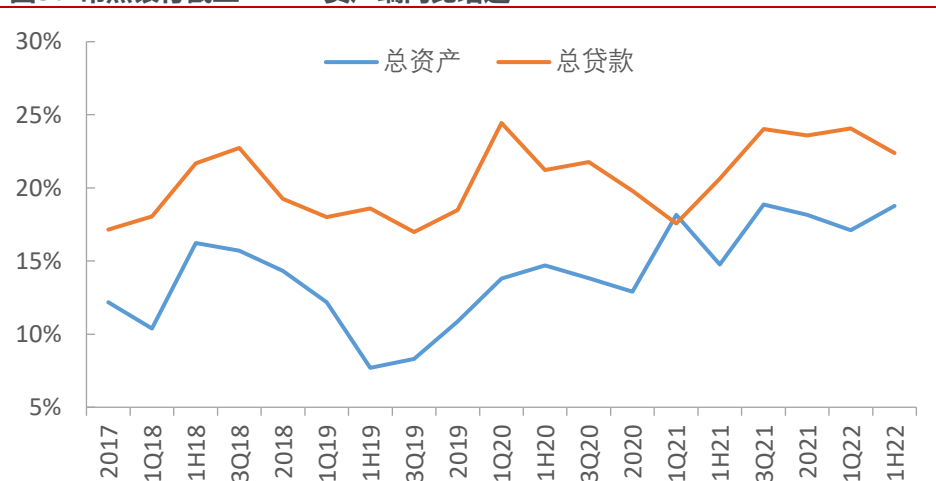
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：常熟银行截至 22H1 业绩同比增速（单季）



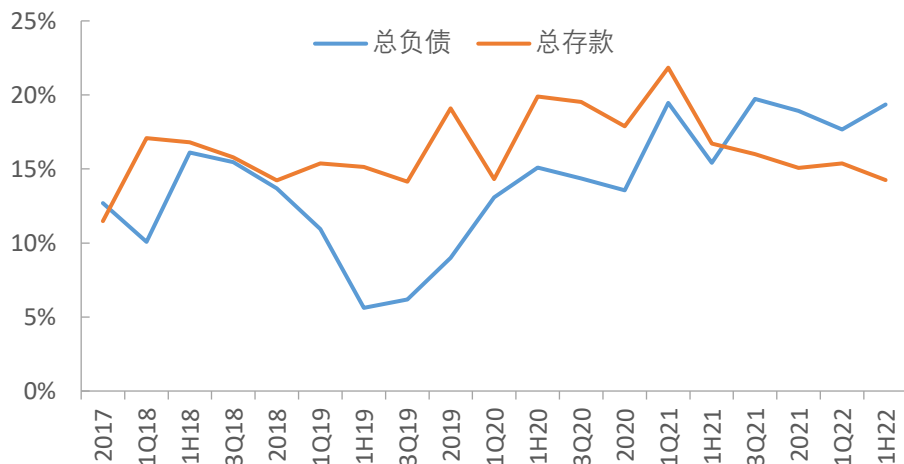
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：常熟银行截至 22H1 资产端同比增速



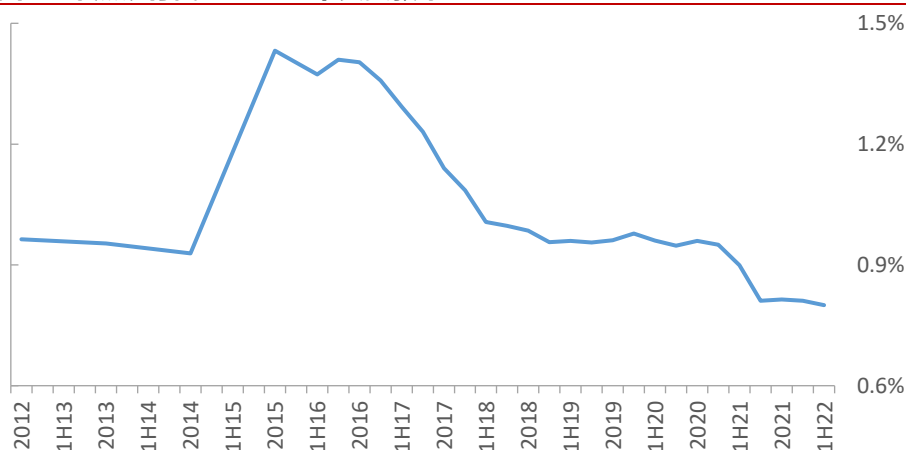
资料来源：Wind，民生证券研究院；注：总贷款不含应收利息

图4：常熟银行截至 22H1 负债端同比增速



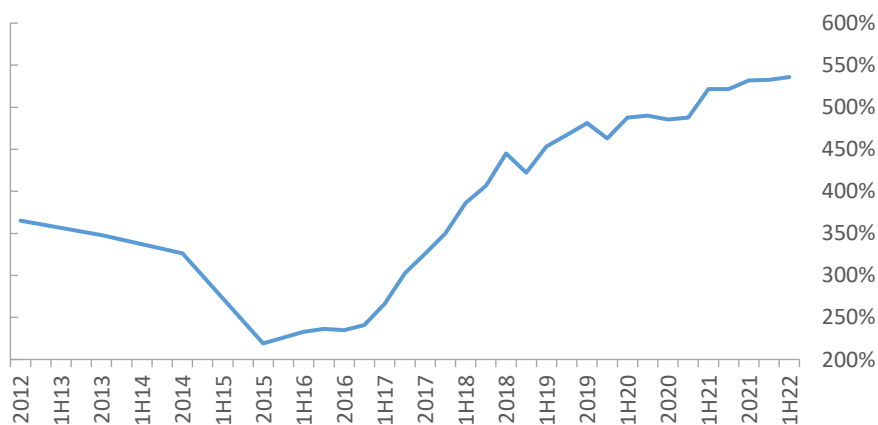
资料来源：Wind，民生证券研究院；注：总存款不含应付利息

图5：常熟银行截至 22H1 不良贷款率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：常熟银行截至 22H1 拨备覆盖率



资料来源：Wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	67	81	95	110
手续费及佣金	2	3	3	4
其他收入	7	8	9	10
营业收入	77	92	107	124
营业税及附加	0	-1	-1	-1
业务管理费	-32	-35	-40	-45
拨备前利润	44	56	66	78
计提拨备	-17	-23	-25	-30
税前利润	27	34	41	48
所得税	-4	-6	-7	-8
归母净利润	22	26	32	37

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	1,628	2,019	2,422	2,907
同业资产	72	72	72	72
证券投资	601	619	644	676
生息资产	2,466	2,875	3,304	3,820
非生息资产	70	95	230	439
总资产	2,466	2,888	3,440	4,151
客户存款	1,827	2,176	2,614	3,189
其他计息负债	282	332	391	460
非计息负债	145	148	177	213
总负债	2,254	2,656	3,182	3,862
股东权益	211	232	258	289

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	0.80	0.95	1.16	1.36
每股拨备前利润(元)	1.62	2.06	2.41	2.84
每股净资产(元)	7.22	7.93	8.80	9.82
每股总资产(元)	89.97	105.38	125.51	151.44
P/E	10	8	7	6
P/PPOP	5	4	3	3
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8
P/A	0.09	0.07	0.06	0.05

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	3.06%	3.05%	3.06%	3.08%
净利差(Spread)	2.95%	2.96%	2.98%	2.99%
贷款利率	6.24%	6.22%	6.22%	6.22%
存款利率	2.27%	2.25%	2.24%	2.24%
生息资产收益率	5.25%	5.22%	5.22%	5.22%
计息负债成本率	2.30%	2.26%	2.24%	2.23%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	1.03%	1.04%	1.08%	1.05%
ROAE	11.59%	12.54%	13.91%	14.58%

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	21.3%	19.0%	22.4%	16.7%
拨备前利润增速	19.2%	27.0%	17.3%	17.6%
税前利润增速	21.0%	24.6%	22.3%	16.9%
营业收入增速	16.3%	20.4%	15.7%	15.9%
净利息收入增速	12.2%	21.7%	16.1%	16.1%
手续费及佣金增速	61.0%	10.0%	12.0%	20.0%
营业费用增速	12.6%	11.0%	13.2%	13.1%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	18.2%	16.6%	14.9%	15.6%
贷款增速	23.6%	24.0%	20.0%	20.0%
同业资产增速	206.1%	0.0%	0.0%	0.0%
证券投资增速	2.1%	3.0%	4.0%	5.0%
其他资产增速	14.0%	36.4%	141.1%	90.8%
计息负债增速	18.3%	18.9%	19.8%	21.5%
存款增速	15.1%	19.1%	20.1%	22.0%
同业负债增速	40.7%	15.0%	15.0%	15.0%
股东权益增速	10.6%	9.9%	11.2%	11.9%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	29.1%	29.6%	30.1%	30.6%
定期	63.2%	62.7%	62.2%	61.7%
其他	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	35.5%	35.54%	35.54%	35.54%
个人贷款	61.0%	61.02%	61.02%	61.02%
票据贴现	3.4%	3.44%	3.44%	3.44%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	0.81%	0.76%	0.75%	0.74%
正常	98.3%	98.37%	98.40%	98.42%
关注	0.9%	0.87%	0.85%	0.84%
次级	0.7%	0.65%	0.64%	0.63%
可疑	0.1%	0.08%	0.07%	0.06%
损失	0.1%	0.03%	0.04%	0.05%
拨备覆盖率	531.8%	536.7%	514.6%	502.9%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	11.95%	11.26%	10.90%	10.62%
核心资本充足率	10.21%	9.75%	9.56%	9.43%
资产负债率	91.43%	91.96%	92.49%	93.04%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	27.4	27.4	27.4	27.4

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026