

常熟银行(601128)

报告日期: 2022年08月15日

息差韧性超预期, 村银布局再提速

——常熟银行 2022 年中报点评

投资要点

- ❑ **常熟银行 22H1 息差韧性超预期, 村银布局再提速, 不良水平保持优异。**
- ❑ **数据概览**
常熟银行 2022H1 归母净利润同比增长 20.0%, 增速较 2022Q1 下降 3.4pc; 营收同比增长 18.9%, 增速较 2022Q1 下降 0.5pc; ROE (年化) 11.72%, 同比提升 0.8pc; ROA (年化) 1.00%, 同比持平; 2022H1 末不良率 0.80%, 环比 2022Q1 末下降 1bp, 拨备覆盖率 536%, 环比提升 3pc。
- ❑ **盈利保持快增**
2022H1 归母净利润同比增长 20.0%, 增速较 2022Q1 下降 3.4pc, 主要归因息差基数效应影响。2022H1 常熟银行净息差 (日均) 环比 2022Q1 持平于 3.09%, 同比 2021H1 提升 7bp, 同比涨幅较 2022Q1 下降 5bp。展望未来, 随着小微战略推进, 村镇银行发展提速, 常熟银行盈利有望保持快增。
- ❑ **息差韧性凸显**
2022H1 常熟银行净息差 (日均) 环比持平于 3.09%, 逆势企稳, 推测主要归因资产结构改善。2022H1 末贷款环比 2022Q1 末增长 7.0%, 增速较总资产快 4.7pc。同时, 贷款中定价较高的小微贷款占比提升。2022H1 末, 常熟银行 100 万以下 (含) 贷款余额环比增长 8.3%, 增速较总贷款快 1.3pc, 有力支撑息差。展望未来, 小微战略推进, 有望继续支撑息差保持平稳。
- ❑ **村镇银行高增**
2022H1 兴福村镇银行营收同比增长 33.0%, 净利润同比增长 22.7%, 分别较全行营收、净利润增速快 14.2pc、3.6pc, 有力拉动盈利增长。展望未来, 随着 2022 年 5 月常熟银行获批收购珠海海南屏村镇银行 30% 股份, 常熟银行的村镇银行布局有望进一步提速, 支撑盈利增长。
- ❑ **不良保持优异**
2022H1 末, 常熟银行不良率 0.80%, 较 2022Q1 末下降 1bp; 2022H1 末常熟银行关注率 0.88%, 较 2022Q1 末下降 6bp。注意到, 2022H1 末常熟银行逾期率较 2021A 末上升 4bp, 判断是疫情冲击带来的一次性扰动, 展望未来, 随着疫情影响的消退, 常熟银行资产质量有望稳中向好。
- ❑ **盈利预测与估值**
预计常熟银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 20.1%/21.3%/22.6%, 对应 BPS 8.05/8.93/10.01 元股。现价对应 PB 估值 0.95/0.85/0.76 倍。维持目标价 9.30 元/股 (分红调整后), 对应 2022 年 PB 1.15 倍, 现价空间 22%。
- ❑ **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁
 执业证书号: S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理: 陈建宇
 15014264583
 chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.62
总市值(百万元)	20,885.32
总股本(百万股)	2,740.86

股票走势图



相关报告

- 1 《可转债临近催化股价——常熟银行 22H1 业绩快报点评》
2022.07.27
- 2 《营收提速, 信贷高增——常熟银行 2022 年一季报点评》
2022.04.23

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	7,655	8,956	10,579	12,514
(+/-) (%)	16.31%	16.99%	18.13%	18.29%
归母净利润	2,188	2,628	3,188	3,908
(+/-) (%)	21.34%	20.12%	21.29%	22.59%
每股净资产(元)	7.22	8.05	8.93	10.01
P/B	1.06	0.95	0.85	0.76

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图1: 常熟银行 2022 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	21H1	22Q1	22H1	QoQ	YoY	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.90%	13.05%	11.72%	-1.3pc	0.8pc	10.1%	14.0%	10.8%	13.1%	10.5%	-2.6pc
	ROA (年化)	1.00%	1.10%	1.00%	-10bp	0bp	0.81%	1.12%	0.86%	1.02%	0.80%	-23bp
	拨备前利润	2,197	1,306	2,647		20.5%	1,143	1,116	1,121	1,306	1,341	2.7%
	同比增长	7.9%	23.9%	20.5%	-3.4pc	12.6pc	10.3%	22.0%	45.1%	23.9%	17.4%	-6.6pc
	归母净利润	1,001	659	1,201		20.0%	467	660	528	659	541	-17.9%
	同比增长	15.5%	23.4%	20.0%	-3.4pc	4.4pc	30.8%	24.8%	29.2%	23.4%	16.0%	-7.3pc
	EPS (未年化)	0.37	0.24	0.44		20.0%	0.17	0.24	0.19	0.24	0.20	-17.9%
BVPS (未年化)	6.72	7.52	7.53	0.2%	12.0%	6.72	7.01	7.22	7.52	7.53	0.2%	
收入拆分	营业收入	3,680	2,128	4,374		18.9%	1,897	1,954	2,022	2,128	2,246	5.6%
	同比增长	7.70%	19.34%	18.9%	-0.5pc	11.2pc	10.4%	24.4%	26.8%	19.3%	18.4%	-0.9pc
	利息净收入	3,125	1,847	3,776		20.8%	1,635	1,748	1,819	1,847	1,929	4.4%
	生息资产(期初期末平均, 注1)	213,062	244,145	251,384	3.0%	18.0%	218,857	225,700	231,561	244,145	258,624	5.9%
	净息差(日均余额口径)	3.02%	3.09%	3.09%	0bp	7bp	3.07%	3.08%	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	2.93%	3.03%	3.00%	-2bp	7bp	2.99%	3.10%	3.14%	3.03%	2.98%	-4bp
	生息资产收益率(期初期末口径)	5.06%	5.23%	5.20%	-3bp	14bp	5.14%	5.30%	5.36%	5.23%	5.17%	-6bp
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.28%	2.36%	2.35%	-1bp	7bp	2.31%	2.37%	2.37%	2.36%	2.34%	-2bp
	非利息净收入	555	280	598		7.7%	262	206	203	280	317	13.2%
	手续费净收入	193	1	2		-99.0%	111	-3	47	1	1	161.8%
	其他非息收入	362	280	596		64.7%	151	209	156	280	316	12.9%
	业务及管理费	1,456	807	1,695		16.4%	739	826	887	807	889	10.1%
	成本收入比	39.57%	37.92%	38.76%	0.8pc	-0.8pc	38.97%	42.27%	43.87%	37.92%	39.56%	1.6pc
	资产减值损失	919	453	1,125		22.4%	570	288	531	453	672	48.5%
	贷款减值损失	859	385	983		14.5%	494	270	-200	385	599	55.6%
	信用成本	1.21%	0.92%	1.13%	21bp	-8bp	1.36%	0.69%	-0.49%	0.92%	1.34%	42bp
	所得税费用	183	142	217		18.8%	64	131	41	142	75	-47.0%
有效税率	14.30%	16.63%	14.26%	-2.4pc	0.0pc	11.16%	15.79%	6.95%	16.63%	11.25%	-5.4pc	
规模增长	总资产	231,452	268,698	274,894	2.3%	18.8%	231,452	241,463	246,583	268,698	274,894	2.3%
	生息资产余额	221,577	254,992	262,256	2.8%	18.4%	221,577	229,824	233,297	254,992	262,256	2.8%
	贷款总额	151,390	173,121	185,263	7.0%	22.4%	151,390	162,312	162,797	173,121	185,263	7.0%
	对公贷款	64,679	70,658	75,076	6.3%	16.1%	64,679	67,062	63,460	70,658	75,076	6.3%
	个人贷款	86,711	102,463	110,186	7.5%	27.1%	86,711	95,250	99,337	102,463	110,186	7.5%
	同业资产	4,858	8,365	8,354	-0.1%	72.0%	4,858	3,803	7,049	8,365	8,354	-0.1%
	金融投资	59,531	71,932	65,410	-9.1%	9.9%	59,531	61,774	60,076	71,932	65,410	-9.1%
	存放央行	15,123	16,057	16,619	3.5%	9.9%	15,123	14,086	17,075	16,057	16,619	3.5%
	总负债	211,795	246,688	252,800	2.5%	19.4%	211,795	220,925	225,446	246,688	252,800	2.5%
	付息负债余额	205,813	238,973	244,079	2.1%	18.6%	205,813	214,456	217,411	238,973	244,079	2.1%
	吸收存款	181,565	204,253	207,422	1.6%	14.2%	181,565	181,296	182,732	204,253	207,422	1.6%
	企业活期	39,580	29,889	30,346	1.5%	-23.3%	39,580	36,222	28,569	29,889	30,346	1.5%
	个人活期	25,328	23,255	23,949	3.0%	-5.4%	25,328	24,878	24,593	23,255	23,949	3.0%
	企业定期	16,832	21,886	21,646	-1.1%	28.6%	16,832	20,048	24,130	21,886	21,646	-1.1%
	个人定期	87,915	107,725	108,969	1.2%	23.9%	87,915	88,557	91,326	107,725	108,969	1.2%
	同业负债	9,069	12,630	15,950	26.3%	75.9%	9,069	9,533	13,022	12,630	15,950	26.3%
	发行债券	9,813	15,238	13,149	-13.7%	34.0%	9,813	17,254	15,044	15,238	13,149	-13.7%
向央行借款	5,365	6,852	7,558	10.3%	40.9%	5,365	6,373	6,612	6,852	7,558	10.3%	
所有者权益	18,430	20,609	20,649	0.2%	12.0%	18,430	19,216	19,788	20,609	20,649	0.2%	
总股本	2,741	2,741	2,741	0.0%	0.0%	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	0.0%	
资产质量	不良贷款	1,362	1,404	1,486	5.9%	9.1%	1,362	1,316	1,325	1,404	1,486	5.9%
	不良率	0.90%	0.81%	0.80%	-1bp	-10bp	0.90%	0.81%	0.81%	0.81%	0.80%	-1bp
	关注贷款	1,454	1,635	1,635	0.0%	12.5%	1,454	1,424	1,444	1,635	1,635	0.0%
	关注率	0.96%	0.94%	0.88%	-6bp	-8bp	0.96%	0.88%	0.89%	0.94%	0.88%	-6bp
	逾期贷款	1,463	n.a	1,748	n.a	19.5%	1,463	n.a	1,467	n.a	1,748	n.a
	逾期率	0.97%	n.a	0.94%	n.a	-2bp	0.97%	n.a	0.90%	n.a	0.94%	n.a
	不良生成额	209	133	373	179.9%	78.5%	58	576	-314	133	239	79.9%
	不良生成率	0.32%	0.33%	0.46%	13bp	14bp	0.17%	1.52%	-0.77%	0.33%	0.55%	23bp
	核销转出额	111	55	212	285.0%	90.3%	22	621	-323	55	157	185.0%
	核销转出率	17.60%	16.59%	31.94%	15.4pc	14.3pc	6.64%	182.53%	-98.26%	16.59%	44.66%	28.1pc
	逾期90+偏离度	71.4%	n.a	78.1%	n.a	6.7pc	71.4%	n.a	73.5%	n.a	78.1%	n.a
拨备覆盖率	522%	533%	536%	3.1pc	14.2pc	521.7%	521.4%	531.8%	532.7%	535.8%	3.1pc	
拨贷比	4.69%	4.32%	4.30%	-2bp	-39bp	4.69%	4.23%	4.33%	4.32%	4.30%	-2bp	
资本情况	核心一级资本充足率	10.17%	10.01%	9.86%	-15bp	-31bp	10.17%	10.12%	10.21%	10.01%	9.86%	-15bp
	一级资本充足率	10.22%	10.07%	9.91%	-16bp	-31bp	10.22%	10.17%	10.26%	10.07%	9.91%	-16bp
	资本充足率	11.98%	11.74%	11.58%	-16bp	-40bp	11.98%	11.88%	11.95%	11.74%	11.58%	-16bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 19Q1-3 举例, 19Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 19Q1-3 生息资产平均余额为 19Q1、19Q2、19Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 19Q1-3 环比 19H1 的指标变化情况, YoY 指 19Q1-3 同比 18Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 19Q3 环比 19Q2 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	17,075	19,186	22,640	26,715
同业资产	7,049	7,754	8,529	9,382
贷款总额	162,797	195,357	230,521	272,015
贷款减值准备	-7,009	-8,372	-9,914	-11,574
贷款净额	156,246	186,985	220,607	260,441
证券投资	60,076	71,208	81,841	94,231
其他资产	6,137	5,522	6,461	7,568
资产合计	246,583	290,655	340,078	398,337
同业负债	19,634	23,561	27,095	31,159
存款余额	182,732	219,279	258,749	305,324
应付债券	15,044	18,053	20,761	23,875
其他负债	8,036	6,142	7,218	8,483
负债合计	225,446	267,034	313,823	368,841
股东权益合计	21,136.7	23,620	26,255	29,495

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	6,691	7,719	9,094	10,732
净手续费收入	238	2	3	4
其他非息收入	726	1,235	1,482	1,778
营业收入	7,655	8,956	10,579	12,514
税金及附加	-44	-51	-60	-71
业务及管理费	-3,169	-3,831	-4,525	-5,353
营业外净收入	-9	0	0	0
拨备前利润	4,434	5,074	5,994	7,090
资产减值损失	-1,738	-1,827	-2,055	-2,261
税前利润	2,696	3,247	3,939	4,829
所得税	-354	-425	-515	-632
税后利润	2,341	2,822	3,423	4,197
归属母公司净利润	2,188	2,628	3,188	3,908
归属母公司普通股股东净利润	2,188	2,628	3,188	3,908

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	12.15%	15.35%	17.82%	18.01%
手续费净增速	60.99%	-98.98%	20.00%	25.00%
非息净收入增速	56.59%	28.35%	20.00%	20.01%
拨备前利润增速	19.07%	14.44%	18.13%	18.29%
归属母公司净利润增速	21.34%	20.12%	21.29%	22.59%
盈利能力				
ROAE	11.59%	12.56%	13.70%	15.06%
ROAA	0.96%	0.98%	1.01%	1.06%
RORWA	1.22%	1.25%	1.31%	1.37%
生息率	5.20%	5.15%	5.17%	5.19%
付息率	2.33%	2.35%	2.31%	2.31%
净利差	2.87%	2.81%	2.86%	2.88%
净息差	3.03%	3.02%	3.02%	3.04%
成本收入比	41.40%	42.77%	42.77%	42.77%
资本状况				
资本充足率	11.95%	11.80%	11.27%	10.86%
核心资本充足率	10.26%	10.15%	9.68%	9.32%
风险加权系数	79.39%	77.17%	77.17%	77.17%
股息支付率	25.05%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	1,325	1,554	1,823	2,097
不良贷款净生成率	0.36%	0.45%	0.40%	0.38%
不良贷款率	0.81%	0.80%	0.79%	0.77%
拨备覆盖率	532%	539%	544%	552%
拨贷比	4.33%	4.29%	4.30%	4.25%
流动性				
贷存比	89.09%	89.09%	89.09%	89.09%
贷款/总资产	66.02%	67.21%	67.78%	68.29%
平均生息资产/平均总资产	94.82%	95.04%	95.47%	95.57%
每股指标(元)				
EPS	0.80	0.96	1.16	1.43
BVPS	7.22	8.05	8.93	10.01
每股股利	0.20	0.29	0.35	0.43
估值指标				
P/E	9.55	7.95	6.55	5.34
P/B	1.06	0.95	0.85	0.76
P/POP	4.71	4.12	3.48	2.95
股息收益率	2.62%	3.78%	4.58%	5.61%

数据来源：公司公告，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>