

常熟银行 (601128.SH)

业绩靓丽，资产质量持续优异

2022年8月15日，常熟银行披露2022年上半年业绩。1H22实现营业收入43.74亿元，YoY+18.86%；归母净利润12.01亿元，YoY+19.96%；年化加权平均ROE为11.72%。截至2022年6月末，资产规模2749亿元，不良贷款率0.80%，拨备覆盖率为535.83%。

1、业绩持续靓丽，ROE提升。

业绩持续靓丽。1H22营收43.74亿元，同比增长18.86%，增速较1Q22略降0.48个百分点。1H22归母净利润12.01亿元，同比增长19.96%，增速较1Q22下降3.6个百分点。业绩持续靓丽，主要由于信贷高增，息差稳定。1H22年化加权平均ROE为11.72%，同比提升0.82个百分点。

2、信贷高增，息差保持稳定。

信贷高增，资产结构优化。截至2022年6月末，资产/贷款/存款分别为2749/1853/2074亿元，分别环比22Q1增长2.31%/7.01%/1.55%。贷款规模单季度增长7%，信贷高增。受季节性因素影响，一季度贷款增量主要由对公业务贡献，二季度以来，零售贷款，尤其是个人经营性贷款发力，零售贷款占比在二季度有所提升，22H1零售贷款占比59.48%，较22Q1提升0.29个百分点。

息差保持稳定。1H22净息差3.09%，与1Q22持平。其中，生息资产收益率与计息负债成本率分别为5.31%和2.34%，分别较2021年上升6BP和4BP。负债端成本有所上升，主要由于存款定期化，定期存款占比提升。预计下半年个人经营性贷款占比提升，存款成本稳定，2022年全年息差水平有望保持稳定。

非息收入平稳增长。1H22非息收入5.98亿元，同比增长7.69%，主要由投资收益和公允价值变动损益贡献。手续费及佣金业务净收入大幅下降98.98%，或与部分理财收入计提频率变动有关。上半年代理业务收入0.46亿元，而去年同期是2.39亿元。22H1常熟银行理财规模349亿元（年初为310亿），根据我们梳理，常熟银行理财产品固定管理费在0.5%-1.2%之间，超额业绩报酬收取比例在0%-80%之间。简单估算，上半年常熟银行固定管理费收入应在0.8-2亿之间。因此，我们认为，实际的代理业务收入应显著高于0.46亿。

3、资产质量持续优异，拨备覆盖率高位提升。

资产质量持续优异。截至2022年6月末，不良贷款率为0.80%，较22Q1下降1BP；关注贷款率0.88%，较22Q1下降6BP；逾期贷款率0.94%，较21年末微升4BP。上半年国内疫情反复，常熟银行不良贷款率、关注贷款率平稳略降，资产质量仍保持较优水平。

拨备覆盖率高位提升。截至2022年6月末，拨备覆盖率为535.83%，在22Q1高位水平上进一步提升3.1个百分点；拨贷比4.30%，较22Q1略降2BP。

资本充足率微降，拟发行可转债补充核心一级资本。22H1核心一级资本充足

强烈推荐（维持）

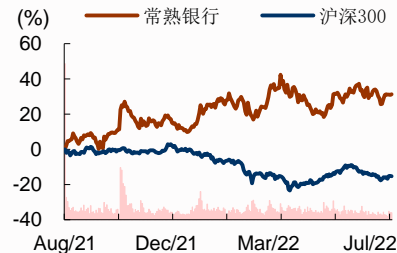
总量研究/银行
目标估值：9.62 - 10.43 元
当前股价：7.62 元

基础数据

总股本（万股）	274086
已上市流通股（万股）	263359
总市值（亿元）	209
流通市值（亿元）	201
每股净资产（MRQ）	7.5
ROE（TTM）	11.6
资产负债率	92.0%
主要股东	交通银行股份有限公司
主要股东持股比例	9.01%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	2	32
相对表现	-1	10	48



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《常熟银行(601128)——信贷高增，资产质量持续优异》2022-07-27
- 2、《常熟银行(601128)——一季度存贷两旺，业绩靓丽》2022-04-23
- 3、《常熟银行(601128)——盈利增速提升，资产质量持续优异》2022-03-31

廖志明 S1090521010002

✉ liaozhiming@cmschina.com.cn

戴甜甜 研究助理

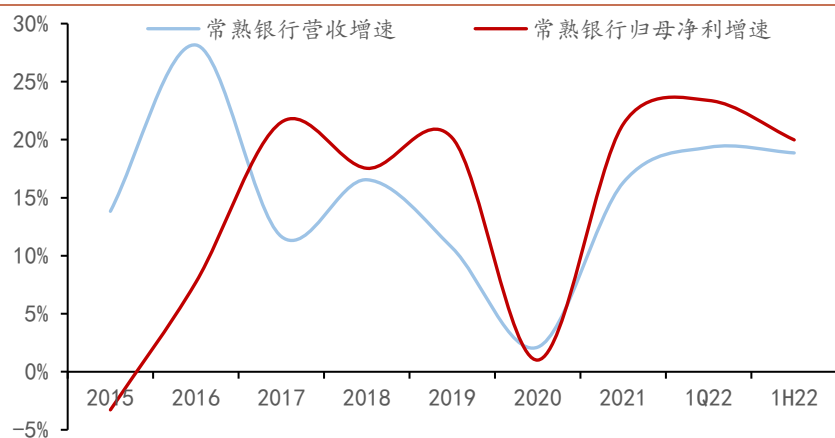
✉ daitiantian@cmschina.com.cn

率/一级资本充足率/资本充足率分别为 9.86%/9.91%/11.58%，分别较 22Q1 微降 0.15/0.16/0.16 个百分点。资本充足率微降，主要由于业务发展较快。根据公司公告，目前，60 亿可转债项目已获证监会审核通过。可转债顺利发行并转股后将提升资本充足率，支撑业务发展。

投资建议：业绩靓丽，资产质量持续优异。常熟银行信贷高增，业绩靓丽，资产质量保持较优水平，拨备覆盖率高位提升。拟发行 60 亿可转债补充资本金，支撑业务发展。我们维持“强烈推荐”评级，维持其 1.2-1.3 倍 22 年 PB 目标估值，对应目标价 9.62-10.43 元/股。

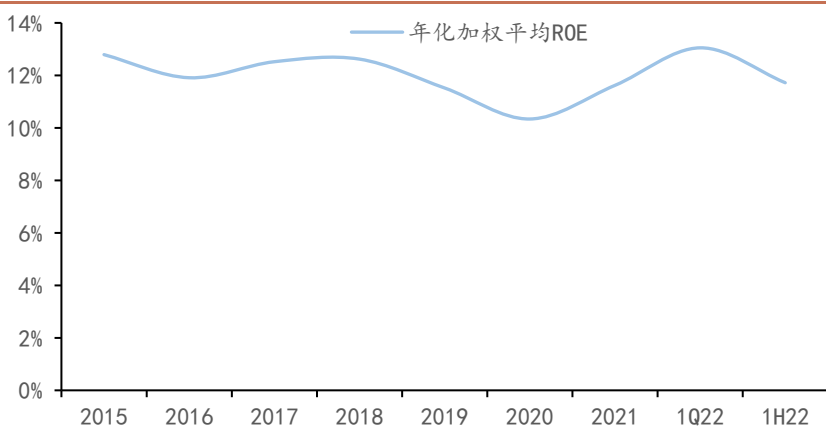
□ **风险提示：金融让利，银行息差收窄；异地扩张不及预期；疫情反复，资产质量恶化。**

图 1：1H22 常熟银行归母净利润增速为 19.96%



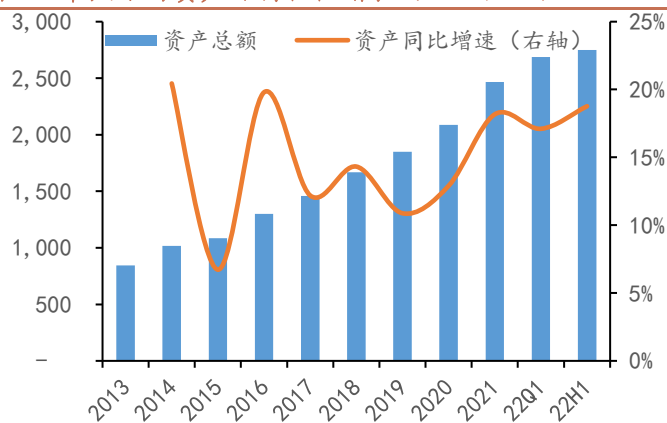
资料来源：公司财报、招商证券

图 2：1H22 常熟银行年化加权平均 ROE 为 11.72%



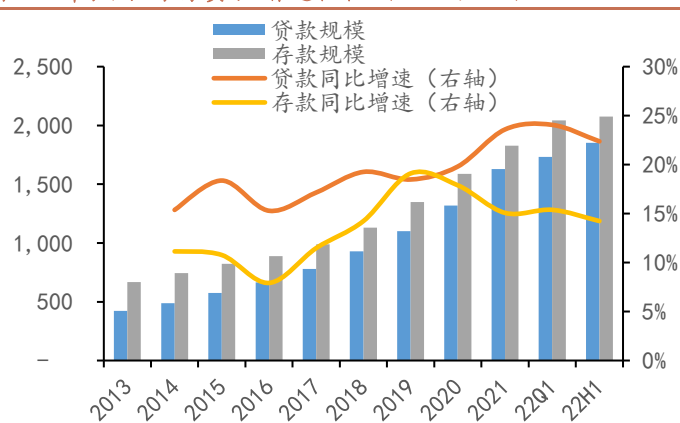
资料来源：公司财报、招商证券

图 3: 常熟银行资产保持较快增长 (亿元, %)



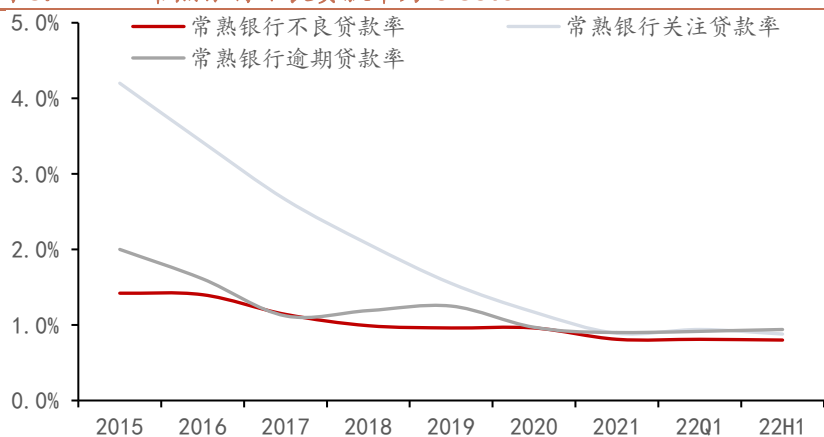
资料来源: 公司财报、招商证券

图 4: 常熟银行存贷款增速较快 (亿元, %)



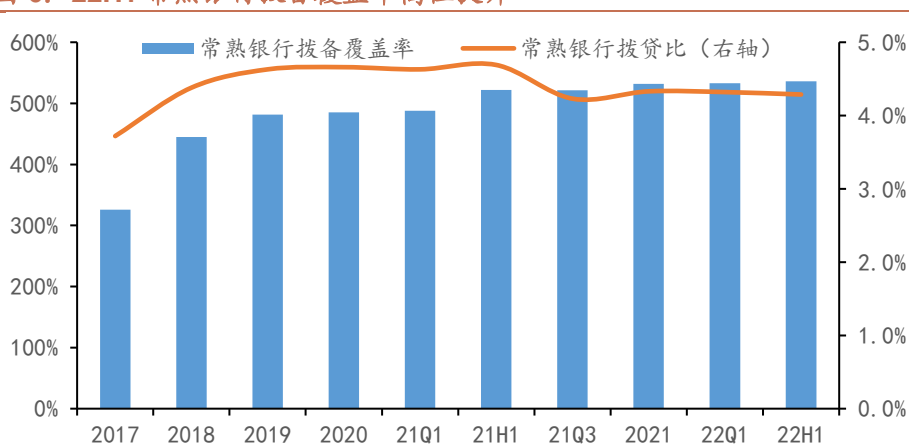
资料来源: 公司财报、招商证券

图 5: 22H1 常熟银行不良贷款率为 0.80%



资料来源: 公司财报、招商证券

图 6: 22H1 常熟银行拨备覆盖率高位提升



资料来源: 公司财报、招商证券

附：财务预测表

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					
净利息收入	59.7	66.9	77.6	87.8	98.7
手续费及佣金	1.5	2.4	2.9	3.4	4.1
其他收入	7.3	9.3	8.2	9.3	10.6
营业收入	65.8	76.6	88.7	100.6	113.4
营业税及附加	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.7)
业务管理费	(28.2)	(31.7)	(34.9)	(38.3)	(42.2)
拨备前利润	37.3	44.4	53.3	61.6	70.5
计提拨备	(15.0)	(17.4)	(20.5)	(23.0)	(26.0)
税前利润	22.3	27.0	32.7	38.5	44.5
所得税	(2.9)	(3.5)	(4.9)	(5.8)	(6.7)
归母净利润	18.0	21.9	26.0	30.7	35.5
资产负债表					
贷款总额	1317	1628	1937	2247	2607
同业资产	23	70	74	78	82
证券投资	588	601	631	662	695
生息资产	2087	2465	2816	3162	3558
非生息资产	61	71	72	132	202
总资产	2087	2466	2810	3207	3664
客户存款	1588	1827	2101	2417	2779
其他计息负债	251	347	378	413	452
非计息负债	57	80	96	116	139
总负债	1896	2254	2576	2945	3370
股东权益	191	211	235	262	293
利率指标					
净息差(NIM)	3.18%	3.06%	3.06%	3.06%	3.06%
净利差(Spread)	3.01%	2.95%	2.97%	2.99%	3.01%
贷款利率	6.46%	6.24%	6.29%	6.34%	6.39%
存款利率	2.33%	2.27%	2.27%	2.27%	2.27%
生息资产收益率	5.37%	5.25%	5.27%	5.29%	5.31%
计息负债成本率	2.36%	2.30%	2.32%	2.34%	2.36%
盈利能力					
ROAA	0.98%	0.76%	1.05%	1.09%	1.10%
ROAE	10.34%	9.25%	12.47%	13.20%	13.62%
拨备前利润率	1.89%	1.45%	2.02%	2.05%	2.05%
每股指标					
每股净利润(元)	0.66	0.80	0.95	1.12	1.29
每股拨备前利	1.36	1.62	1.94	2.25	2.57
每股净资产(元)	6.55	7.22	8.02	8.96	10.04
每股总资产(元)	76.14	89.97	102.54	117.01	133.67
P/E	11.72	9.66	8.12	6.88	5.96
P/PPOP	5.67	4.76	3.96	3.43	3.00
P/B	1.18	1.07	0.96	0.86	0.77
P/A	0.10	0.09	0.08	0.07	0.06

资料来源：公司数据、招商证券

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入增长					
净利润增速	1.0%	21.3%	19.0%	17.9%	15.5%
拨备前利润增速	-5.4%	19.2%	20.0%	15.6%	14.4%
税前利润增速	-2.0%	21.0%	21.3%	17.7%	15.5%
营业收入增速	2.1%	16.3%	15.9%	13.4%	12.7%
净利息收入增速	4.9%	12.2%	16.0%	13.2%	12.4%
手续费及佣金增	-54.4%	61.0%	20.0%	20.0%	20.0%
营业费用增速	14.2%	12.6%	10.0%	10.0%	10.0%
规模增长					
生息资产增速	12.5%	18.1%	14.2%	12.3%	12.5%
贷款增速	19.8%	23.6%	19.0%	16.0%	16.0%
同业资产增速	-42.2%	210.5%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	7.6%	2.1%	5.0%	5.0%	5.0%
其他资产增速	40.5%	15.6%	1.8%	82.9%	52.8%
计息负债增速	13.7%	18.3%	14.0%	14.1%	14.2%
存款增速	17.9%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
同业负债增速	-29.8%	40.7%	8.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	6.8%	10.6%	11.0%	11.6%	11.9%
存款结构					
活期	36.5%	29.1%	29.09%	29.09%	29.09%
定期	58.0%	63.2%	63.18%	63.18%	63.18%
其他	5.4%	7.7%	7.72%	7.72%	7.72%
贷款结构					
企业贷款(不含贴	37.3%	35.5%	35.54%	35.54%	35.54%
个人贷款	57.0%	61.0%	61.02%	61.02%	61.02%
资产质量					
不良贷款率	0.96%	0.81%	0.78%	0.75%	0.73%
正常	97.87%	98.30%	99.16%	99.21%	99.26%
关注	1.17%	0.89%	0.84%	0.79%	0.74%
次级	0.77%	0.78%			
可疑	0.12%	0.11%			
损失	0.07%	0.06%			
拨备覆盖率	485.3%	531.8%	517.1%	514.9%	507.2%
资本状况					
资本充足率	13.53%	11.95%	11.26%	10.68%	10.18%
核心一级资本充	11.08%	10.21%	9.75%	9.36%	9.03%
资产负债率	90.84%	91.43%	91.65%	91.83%	92.00%
其他数据					
总股本(亿)	27.41	27.41	27.41	27.41	27.41

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

廖志明：招商证券银行业首席，研究发展中心董事，籍贯江西。东京大学经济学硕士，且为全额奖学金获得者。曾就职于民生银行、交通银行等金融机构，具有商业银行总行的观察视角与分行的业务能力，对金融监管、流动性以及银行资产负债配置等有独到见解。卖方研究从业多年，曾任天风证券银行业首席，2021年初加入招商证券。2018年WIND金牌分析师银行业第一名，第一财经最佳金融分析师第二名，新财富银行业第五名；2019年WIND金牌分析师银行业第一名，新浪金麒麟最佳分析师第四名，上证报最佳分析师第三名，新财富金融产业研究第三名，银行业入围；2020年上证报最佳分析师第二名，WIND金牌分析师银行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师第五名等。

邵春雨：招商证券银行业分析师。北京大学金融硕士，电子科技大学工学学士，曾获学生最高荣誉“成电杰出学生”。2020年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行信贷业务、风险控制有深刻理解。

戴甜甜：招商证券银行业研究员。中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士。2021年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行金融市场板块有较深认识。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。