

银行

2022年08月15日

常熟银行 (601128)

——信贷高景气，息差超预期，异地空间更可期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

事件：常熟银行披露 2022 年中报。1H22 实现营业收入 43.7 亿元，同比增长 18.9%；归母净利润 12 亿元，同比增长 20%，业绩符合预期。3Q22 不良率季度环比下降 1bp 至 0.8%，拨备覆盖率季度环比提升 3.1 个百分点至 536%。

市场数据：2022年08月15日

收盘价 (元)	7.62
一年内最高/最低 (元)	8.58/5.94
市净率	1.0
息率 (分红/股价)	2.62
流通 A 股市值 (百万元)	20068
上证指数/深证成指	3276.09/12460.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年06月30日

每股净资产 (元)	7.53
资产负债率%	91.96
总股本/流通 A 股(百万)	2741/2634
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
liny@swsresearch.com

研究支持

冯思远 A0230120090007
fengsy@swsresearch.com

联系人

冯思远
(8621)23297818x
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **聚焦规模增长高景气、息差维持正贡献支撑的强劲营收表现。**尽管 1H22 营收、归母净利润增速较 1Q22 都有所放缓，但考虑到二季度疫情对信贷投放效率、客户需求的冲击，在经济下行压力凸显的环境下依然保持业绩高增、ROE 同比回升实为不易。拆解业绩增长驱动因子来看，不难发现：1) 信贷高景气驱动规模扩张，对营收带来显著正贡献 16 个百分点。2) 1H22 息差环比 1Q22 持平、同比走阔，息差连续两季度维持正贡献；3) 更审慎、更前瞻地多提拨备，测算 1H22 信用成本较 1Q22 小幅上行，相应地 1H22 拨备对利润增长负贡献 1.4 个百分点。总体来看，常熟银行中报营收表现在可比同业中更是加分项，主动早提、多提拨备更是增厚风险抵补的安全边际，更为下阶段业绩持续释放留足空间。
- **值得关注的中报几大要点：**1) 疫情笼罩下的二季度，常熟银行实现量升价稳，贷款同比多增、息差环比持平，超预期；2) 上半年信贷资产流转 46.7 亿 (21 年全年 86 亿)，继续为表内信贷腾挪额度；3) 上半年新增存款超去年全年，超预期；4) 不良表现也好于预期，尽管市场关注的个人经营贷不良率出现微升，但幅度非常有限，逾期率小幅反弹不改资产质量稳中向好趋势；5) 1H22 村镇银行营收增长超 30%、利润增长超 20%，投管行实现成立以来的首单对外收购，村行发展空间再度打开。
- **亮点一：信贷高增超预期，超 20% 的贷款增速已经是优等生答卷，户均 50 万以下个人经营贷小幅少增但个人经营贷总体增速近 30%。**1H22 常熟银行贷款同比增长 22.4%，较 1Q22 放缓 1.7 个百分点，但自去年中报以来常熟银行持续维持 20% 以上的贷款增速，显著领先于同业。从增量来看，1H22、2Q22 新增贷款分别同比多增 28 亿、3 亿，二季度不排除阶段性增加对公涉政类项目投放以适度对冲疫情影响。从结构上看，1H22 新增对公、零售、票据贴现分别为 90 亿、108 亿、26 亿，较 1H21 分别同比多增 5 亿、少增 8 亿、多增 31 亿，其中对公贷款中租赁及商业服务业同比多增 6 亿元。显然疫情对零售端信贷投放冲击更为明显，而对于市场最为关注的个人经营性贷款，1H22 新增 62 亿至 711 亿，同比增长 29.4%，显著快于总贷款增速。其中，户均 50 万以上个人经营贷保持高景气，而户均 50 万以下同比负增长，1H22 新增户均 50 万以下个人经营贷为 37 亿，同比少增 101 亿，这部分客群受到疫情影响更为直接。展望下半年，伴随江浙一带疫情缓和，信贷需求有望随之反弹，而三四季度恰逢历来小微信贷投放旺季，我们判断，常熟银行信贷增长、尤其是个人经营贷景气度有望再上台阶。
- **亮点二：存贷往往相伴，常熟银行上半年存款表现同样有骄人成绩，一季度开门红是核心因素。**1H22 常熟银行存款同比增长 14.2%，上半年新增存款 247 亿，已超 2021 年全年存款增量 (239 亿)。今年常熟银行就已明确对存款规模上量的目标，从上半年情况来看，预计已超全行年初既定预期，上半年揽存重心更多在于一季度，1Q22 新增存款达到 215

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,655	4,374	9,000	10,422	12,021
同比增长率 (%)	16.3	18.9	17.6	15.8	15.3
归母净利润 (百万元)	2,188	1,201	2,670	3,286	4,087
同比增长率 (%)	21.3	20.0	22.0	23.1	24.4
每股收益 (元/股)	0.80	0.44	0.97	1.20	1.49
ROE (%)	11.6	5.9	12.8	14.3	16.1
市盈率					
市净率	1.06		0.96	0.87	0.78

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

亿。下一阶段要关注的是，今年是常熟银行财富管理发展元年，全行已将财富管理思路嵌入负债端经营，并将资金净流入替代单纯存款增长作为考核重点，1H22 常熟银行理财规模同比高增 30.7%至 349 亿。随着财富管理体系、人员结构渐趋完善，未来有望开拓稳存增存的另一增长极。

- 亮点三：息差环比持平，好于市场判断二季度息差下行的预期，贷款量价齐优是关键。**
 1H22 常熟银行息差环比持平于 3.09%，同比提升 7bps，息差表现超预期。这其中，既包括了前文所述的信贷高景气、以量驱动的正向作用，也要看到常熟银行优于同业的贷款议价能力。1H21、2021、1H22 贷款利率分别为 6.22%、6.24%、6.32%，其中最能体现常熟银行“主动找资产能力”的个人贷款利率分别为 7.38%、7.34%、7.39%，显然贷款定价优势助力息差超预期企稳。考虑到存款竞争且成本相对刚性，叠加新增存款更多以定存为主，1H22 存款成本较 1H21、21 年末均小幅上行，负债成本上行也在一定程度上拉低了资产溢价水平。
- 亮点四：不良表现总体好于预期，不良率、关注率低位再降，逾期率低位波动完全在预期之内，无需担忧。** 2Q22 不良率环比微降 1bp 至 0.8%，测算 2Q22 加回核销的不良生成率环比提升 4bps 至 28bps，仍然保持绝对低位。1H22 逾期率较 21 年末小幅提升 4bps 至 0.94%，我们判断这是部分小微客户受疫情影响出现暂时性资金紧张所致，同时也可以看到上半年户均 100 万以下的贷款不良率确实呈现攀升趋势，是最真实的经营情况反映，不会改变常熟银行历经周期检验后干净的资产质量。2Q22 关注率环比 1Q22 下降 6bps 至 0.88%，当前“不良率+关注率”低至 1.68%，而拨备覆盖率亦在逐季回升，高达 535.8%的拨备覆盖率充分给予常熟银行更高的安全边际和足额的利润释放空间。
- 投资分析意见：作为小而美银行的典型代表，常熟银行中报营收强劲、利润高增、拨备增厚，高度契合我们一直强调的“资产强、风险小”这两大主要特征，维持买入评级，重申小而美银行首推组合。** 从长期来看，常熟银行成长空间核心源于异地展业，当前常熟以外地区（含村镇银行）贡献了近 7 成贷款，对营收的贡献更是高达 75%，1H22 村镇银行更是创下营收增速超 30%、利润增速超 20%的优异成绩。我们预计，异地分行、村镇银行、普惠金融试验区都将赋予常熟银行未来更强的 α 属性。预计 2022-2024 年归母净利润分别同比增长 22.0%、23.1%、24.4%（维持原预测），当前股价对应 0.96 倍 22 年 PB，维持买入评级和“小而美”首推组合。
- 风险提示：** 疫情管控情况不及预期影响需求恢复节奏、经济大幅下行引发行业不良风险。

表 1：规模增长高景气、息差维持正贡献支撑的强劲营收表现；审慎、前瞻地多提拨备，增厚风险抵补的安全边际

常熟银行	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	1H22
营业收入贡献	28.2%	11.7%	16.5%	10.7%	2.1%	16.3%	19.3%	18.9%
利息净收入贡献	24.2%	6.9%	15.5%	12.0%	2.6%	11.0%	20.0%	17.7%
其中：平均生息资产规模增长	22.2%	11.1%	12.0%	10.6%	9.7%	14.3%	16.6%	15.8%
其中：息差变动贡献	2.0%	-4.2%	3.5%	1.4%	-7.1%	-3.3%	3.4%	1.9%
手续费净收入贡献	7.1%	2.8%	-1.1%	-2.6%	-1.0%	1.4%	-4.6%	-5.2%
其他净收益贡献	-3.1%	1.9%	2.2%	1.3%	0.6%	3.9%	3.9%	6.4%
营业支出贡献（成本收入比）	0.8%	1.9%	1.4%	-3.0%	-7.5%	2.9%	4.7%	1.7%
拨备贡献利润	-21.7%	14.3%	1.0%	7.3%	3.4%	1.9%	-3.0%	-1.4%
其中：信贷拨备贡献	-15.2%	15.7%	-4.8%	6.0%	-0.9%	25.5%	-1.7%	1.9%
其中：非信贷拨备贡献	-6.5%	-1.5%	5.8%	1.3%	4.4%	-23.6%	-1.3%	-3.3%
营业外收支贡献	0.4%	-0.6%	-0.5%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
实际税率等变化贡献	-0.3%	-1.8%	1.4%	4.9%	3.9%	-0.1%	0.3%	0.0%
少数股东权益贡献	0.4%	-3.8%	-2.4%	0.3%	-0.9%	0.4%	2.1%	0.8%
归母净利润同比增长	7.7%	21.5%	17.5%	20.1%	1.0%	21.3%	23.4%	20.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：常熟银行信贷高增超预期

增量 (亿元)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
对公	39	18	0	-14	47	39	26	-24	60	30
零售	21	-9	-4	7	-1	-4	-2	-12	12	15
票据贴现	28	59	57	15	32	84	85	41	31	77
总贷款	88	68	54	9	78	118	109	5	103	121
金融投资	36	-12	5	12	91	-84	22	-17	119	-65
同业资产	-3	37	-47	-3	30	-4	-11	32	13	0
总资产	711	75	14	55	208	20	100	51	221	62
存量 (占比)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
对公	41.0%	40.2%	38.6%	37.3%	38.5%	38.1%	37.1%	35.5%	36.9%	36.1%
零售	6.9%	5.8%	5.2%	5.7%	5.4%	4.7%	4.2%	3.4%	3.9%	4.4%
票据贴现	52.2%	54.0%	56.2%	57.0%	56.1%	57.3%	58.7%	61.0%	59.2%	59.5%
总贷款	61.1%	62.2%	64.4%	63.1%	60.8%	65.4%	67.2%	66.0%	64.4%	67.4%
金融投资	30.0%	28.3%	28.4%	28.2%	29.6%	25.7%	25.6%	24.4%	26.8%	23.8%
同业资产	1.9%	3.6%	1.3%	1.1%	2.3%	2.1%	1.6%	2.9%	3.1%	3.0%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存量 (YoY)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
对公	17.4%	12.6%	10.1%	9.7%	10.6%	14.2%	19.3%	17.8%	18.8%	16.0%
零售	27.4%	0.0%	7.5%	24.9%	-8.2%	-2.7%	-0.1%	-25.7%	-9.5%	16.7%
票据贴现	30.2%	31.7%	33.1%	27.0%	26.4%	27.9%	29.5%	32.3%	30.9%	27.1%
总贷款	24.4%	21.2%	21.8%	19.8%	17.6%	20.6%	24.0%	23.6%	24.1%	22.4%
金融投资	6.4%	15.4%	9.9%	7.6%	16.6%	4.3%	7.2%	2.1%	5.9%	9.9%
同业资产	-26.0%	11.6%	-31.1%	-42.2%	42.9%	-33.6%	45.6%	210.5%	60.0%	72.0%
总资产	59.1%	65.5%	70.0%	69.6%	18.2%	14.8%	18.9%	18.2%	17.1%	18.8%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：常熟银行贷款增量、存量结构

增量-亿元	1H19	2H19	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22	存量-占比	2020	1H21	2021	1H22
制造业	30	7	29	(6)	42	7	20	制造业	20.8%	20.9%	19.9%	18.5%
批零	6	1	5	2	9	0	15	批零	3.1%	3.3%	3.1%	3.6%
租赁及商业服务业	4	3	9	(0)	19	(4)	25	租赁及商业服务	4.4%	5.1%	4.4%	5.2%
基建类	(0)	(3)	1	(4)	11	(2)	2	基建类	4.0%	4.2%	3.8%	3.5%
房地产	(0)	(1)	1	(1)	(2)	2	4	房地产	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%
其他对公	12	(7)	12	(4)	5	(1)	24	其他对公	3.9%	3.8%	3.4%	4.3%
对公贷款	52	(0)	57	(14)	85	2	90	对公贷款	37.3%	38.1%	35.5%	36.1%
按揭	10	15	16	4	25	12	1	按揭	7.7%	8.4%	8.5%	7.6%
消费贷	(2)	19	23	8	22	7	32	消费贷	10.6%	10.7%	10.4%	10.8%
经营贷	35	41	48	58	64	99	62	经营贷	36.9%	36.3%	39.8%	38.4%
信用卡及其他	(2)	1	1	3	5	8	13	信用卡及其他	1.8%	1.9%	2.3%	2.7%
零售贷款	41	77	87	73	116	126	108	零售贷款	57.0%	57.3%	61.0%	59.5%
票贴	14	(12)	12	3	(5)	(14)	26	票贴	5.7%	4.7%	3.4%	4.4%
总贷款	107	64	156	62	197	114	225	总贷款	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：常熟银行上半年存款表现同样有骄人成绩，一季度开门红是核心因素

增量-亿元	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
对公存款	-29	80	3	-5	24	23	-1	-36	-9	2
零售存款	130	23	12	24	135	12	2	25	151	19
存款	106	103	7	25	182	45	-3	14	215	32
应付债券	9	-39	19	-4	-22	20	74	-22	2	-21
同业负债	-19	3	-25	1	37	-39	5	35	-4	33
总负债	86	80	10	51	201	21	91	45	212	61
	存量-占比				1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
对公存款					30.6%	31.1%	31.0%	28.8%	25.3%	25.1%
零售存款					63.3%	62.4%	62.6%	63.4%	64.1%	64.1%
存款					84.4%	85.7%	82.1%	81.1%	82.8%	82.0%
应付债券					3.7%	4.6%	7.8%	6.7%	6.2%	5.2%
同业负债					6.2%	4.3%	4.3%	5.8%	5.1%	6.3%
总负债					100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	存量-YoY				1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
对公存款					23.3%	8.6%	7.8%	1.9%	-4.4%	-7.8%
零售存款					21.0%	19.3%	18.1%	17.7%	16.9%	17.4%
存款					21.8%	16.7%	16.0%	15.1%	15.4%	14.2%
应付债券					-36.8%	15.3%	65.2%	49.7%	94.9%	34.0%
同业负债					14.3%	-22.0%	4.3%	40.7%	-2.4%	75.9%
总负债					19.5%	15.4%	19.7%	18.9%	17.7%	19.4%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5：息差环比持平，好于市场判断二季度息差下行的预期，贷款量价齐优是关键

常熟银行-收益率/成本率	2019	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22
净息差	3.48%	3.30%	3.06%	3.02%	3.09%	3.09%
生息资产收益率						
总贷款	7.24%	6.67%	6.28%	6.22%	6.26%	6.32%
债券投资	4.21%	4.02%	3.82%	3.71%	3.84%	3.60%
存放央行及同业	1.56%	1.52%	1.50%	1.52%	1.52%	1.51%
同业资产	1.09%	1.66%	1.50%	1.18%	1.21%	0.70%
生息资产	5.88%	5.49%	5.27%	5.17%	5.33%	5.31%
付息负债成本率						
总存款	2.22%	2.30%	2.36%	2.24%	2.30%	2.34%
同业负债	2.74%	1.73%	2.00%	2.05%	2.14%	2.00%
应付债券	3.35%	3.15%	3.19%	3.26%	2.91%	3.35%
付息负债	2.33%	2.32%	2.38%	2.27%	2.33%	2.38%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6: 常熟银行季度业绩表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	2H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
Net interest income 净利息收入	1,490	1,635	1,748	1,819	1,847	1,929	4.4%	18.0%	3,125	3,566	3,776	5.9%	20.8%	5,966	6,691	12.2%
Non-interest income 非利息收入	293	262	206	203	280	317	13.2%	21.0%	555	409	598	46.1%	7.7%	616	964	56.6%
Net fee income 净手续费收入	82	111	(3)	47	1	1	161.8%	-98.7%	193	44	2	-95.6%	-99.0%	148	238	61.0%
Operating income 营业收入	1,783	1,897	1,954	2,022	2,128	2,246	5.6%	18.4%	3,680	3,976	4,374	10.0%	18.9%	6,582	7,655	16.3%
Operating expenses 营业支出	(728)	(750)	(837)	(898)	(819)	(901)	10.0%	20.1%	(1,478)	(1,735)	(1,719)	-0.9%	16.3%	(2,855)	(3,213)	12.5%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(11)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	0.9%	12.7%	(22)	(22)	(24)	8.1%	10.4%	(40)	(44)	9.8%
PPOP 拨备前营业利润	1,055	1,147	1,117	1,124	1,309	1,345	2.8%	17.3%	2,202	2,241	2,654	18.5%	20.5%	3,727	4,443	19.2%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(348)	(570)	(288)	(531)	(453)	(672)	48.5%	17.8%	(919)	(819)	(1,125)	37.3%	22.4%	(1,495)	(1,738)	16.2%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(359)	(500)	(270)	200	(453)	(531)	17.2%	6.1%	(859)	(70)	(983)	1310.9%	14.5%	(1,567)	(929)	-40.7%
Operating profit 营业利润	706	577	828	593	856	673	-21.4%	16.7%	1,283	1,421	1,530	7.6%	19.2%	2,231	2,705	21.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(1)	(4)	(1)	(3)	(3)	(4)	40.2%	4.7%	(5)	(4)	(8)	95.6%	44.5%	(3)	(9)	167.3%
Profit before taxation 利润总额	705	573	827	590	853	669	-21.6%	16.8%	1,278	1,418	1,522	7.4%	19.1%	2,228	2,696	21.0%
Income tax 所得税费用	(119)	(64)	(131)	(41)	(142)	(75)	-47.0%	17.7%	(183)	(172)	(217)	26.5%	18.8%	(292)	(354)	21.6%
Net profit 净利润	587	509	697	549	711	594	-16.5%	16.7%	1,095	1,246	1,305	4.7%	19.1%	1,936	2,341	20.9%
Minority interest 少数股东权益	(52)	(42)	(37)	(22)	(52)	(52)	0.1%	24.3%	(95)	(59)	(104)	78.1%	10.5%	(133)	(153)	15.0%
NPAT 归属股东净利润	534	467	660	528	659	541	-17.9%	16.0%	1,001	1,187	1,201	1.1%	20.0%	1,803	2,188	21.3%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na	0	0	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	534	467	660	528	659	541	-17.9%	16.0%	1,001	1,187	1,201	1.1%	20.0%	1,803	2,188	21.3%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	2H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
Total loans 贷款总额	139,547	151,390	162,312	162,797	173,121	185,263	7.0%	22.4%	151,390	162,797	185,263	13.8%	22.4%	131,722	162,797	23.6%
Total deposits 存款总额	177,018	181,565	181,296	182,732	204,253	207,422	1.6%	14.2%	181,565	182,732	207,422	13.5%	14.2%	158,798	182,732	15.1%
NPLs 不良贷款余额	1,325	1,362	1,316	1,325	1,404	1,486	5.9%	9.1%	1,362	1,325	1,486	12.1%	9.1%	1,264	1,325	4.8%
Loan provisions 贷款损失准备	6,463	7,104	6,862	7,049	7,477	7,964	6.5%	12.1%	7,104	7,049	7,964	13.0%	12.1%	6,136	7,049	14.9%
Total assets 资产总额	229,453	231,452	241,463	246,583	268,698	274,894	2.3%	18.8%	231,452	246,583	274,894	11.5%	18.8%	208,685	246,583	18.2%
Total liabilities 负债总额	209,667	211,795	220,925	225,446	246,688	252,800	2.5%	19.4%	211,795	225,446	252,800	12.1%	19.4%	189,578	225,446	18.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	18,586	18,430	19,216	19,788	20,609	20,649	0.2%	12.0%	18,430	19,788	20,649	4.4%	12.0%	17,960	19,788	10.2%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	0	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	203,466	213,594	225,099	232,159	242,443	250,378	3.3%	17.2%	208,530	228,629	246,432	7.8%	18.2%	187,857	218,579	16.4%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	2H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	0.0%	0.0%	2,741	2,741	2,741	0.0%	0.0%	2,741	2,741	0.0%
EPS	0.19	0.17	0.24	0.19	0.24	0.20	-17.9%	16.0%	0.37	0.43	0.44	1.1%	20.0%	0.66	0.80	21.3%
BVPS	6.78	6.72	7.01	7.22	7.52	7.53	0.2%	12.0%	6.72	7.22	7.53	4.4%	12.0%	6.55	7.22	10.2%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	na	na	0.00	0.20	0.00	na	na	0.20	0.20	0.0%
PPOP/sh	0.38	0.42	0.41	0.41	0.48	0.49	2.8%	17.3%	0.80	0.82	0.97	18.5%	20.5%	1.36	1.62	19.2%

Main indicators 主要指标 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	2H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
ROA	1.07%	0.88%	1.18%	0.90%	1.10%	0.87%	-0.2pct	0.0pct	1.00%	1.04%	1.00%	0.0pct	0.0pct	0.98%	1.03%	0.0pct
ROE	11.69%	10.08%	14.02%	10.82%	13.05%	10.50%	-2.6pct	0.4pct	11.00%	12.43%	11.88%	-0.6pct	0.9pct	10.34%	11.59%	1.3pct
NIM 净息差	2.97%	3.07%	3.08%	3.11%	3.09%	3.09%	0bps	2bps	3.02%	3.09%	3.09%	0bps	7bps	3.18%	3.06%	-11bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	40.22%	38.97%	42.27%	43.87%	37.92%	39.57%	1.6pct	0.6pct	39.57%	43.08%	38.77%	-4.3pct	-0.8pct	42.77%	41.40%	-1.4pct
Effective tax rate 有效所得税率	16.84%	11.16%	15.79%	6.95%	16.63%	11.25%	-5.4pct	0.1pct	14.30%	12.11%	14.26%	2.2pct	0.0pct	13.08%	13.15%	0.1pct
LDR 贷存比	78.83%	83.38%	89.53%	89.09%	84.76%	89.32%	4.6pct	5.9pct	83.38%	89.09%	89.32%	0.2pct	5.9pct	82.95%	89.09%	6.1pct
NPL ratio 不良率	0.95%	0.90%	0.81%	0.81%	0.81%	0.80%	-1bps	-10bps	0.90%	0.81%	0.80%	-1bps	-10bps	0.96%	0.81%	-15bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	487.67%	521.67%	521.37%	531.82%	532.73%	535.83%	3.1pct	14.2pct	521.67%	531.82%	535.83%	4.0pct	14.2pct	485.33%	531.82%	46.5pct
Provision ratio 拨贷比	4.63%	4.69%	4.23%	4.33%	4.32%	4.30%	-2bps	-39bps	4.69%	4.33%	4.30%	-3bps	-39bps	4.66%	4.33%	-33bps
Credit cost 信用成本	0.26%	0.34%	0.17%	-0.12%	0.27%	0.30%	3bps	-5bps	0.61%	0.04%	0.57%	52bps	-4bps	1.30%	0.63%	-67bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	16.42%	13.82%	10.55%	10.04%	13.18%	14.13%	0.9pct	0.3pct	15.08%	10.29%	13.66%	3.4pct	-1.4pct	9.35%	12.59%	3.2pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	4.61%	5.86%	-0.16%	2.34%	0.03%	0.06%	0.0pct	-5.8pct	5.25%	1.11%	0.04%	-1.1pct	-5.2pct	2.24%	3.10%	0.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.65%	10.17%	10.12%	10.21%	10.01%	9.86%	-0.2pct	-0.3pct	10.17%	10.21%	9.86%	-0.3pct	-0.3pct	11.08%	10.21%	-0.9pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.71%	10.22%	10.17%	10.26%	10.07%	9.91%	-0.2pct	-0.3pct	10.22%	10.26%	9.91%	-0.4pct	-0.3pct	11.13%	10.26%	-0.9pct
CAR 资本充足率	12.45%	11.98%	11.88%	11.95%	11.74%	11.58%	-0.2pct	-0.4pct	11.98%	11.95%	11.58%	-0.4pct	-0.4pct	13.53%	11.95%	-1.6pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 7: 常熟银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)							同比增速 (%)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
Net interest income 净利息收入	5,966	6,691	7,843	9,092	10,491	13.7%	2.9%	12.2%	17.2%	15.9%	15.4%	
Non-interest income 非利息收入	616	964	1,157	1,330	1,530	-10.9%	-4.6%	56.6%	20.0%	15.0%	15.0%	
Net fee income 净手续费收入	148	238	261	293	334	-41.6%	-31.1%	61.0%	10.0%	12.0%	14.0%	
Operating income 营业收入	6,582	7,655	9,000	10,422	12,021	10.7%	2.1%	16.3%	17.6%	15.8%	15.3%	
Operating expenses 营业支出	(2,855)	(3,213)	(3,630)	(4,102)	(4,595)	15.7%	14.0%	12.5%	13.0%	13.0%	12.0%	
Taxes and surcharges 营业税	(40)	(44)	(48)	(52)	(57)	6.6%	-1.1%	9.8%	9.5%	9.5%	9.5%	
PPOP 拨备前营业利润	3,727	4,443	5,369	6,320	7,426	7.7%	-5.4%	19.2%	20.9%	17.7%	17.5%	
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,495)	(1,738)	(2,097)	(2,327)	(2,510)	-0.9%	-10.1%	16.2%	20.7%	11.0%	7.8%	
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,567)	(929)	(1,692)	(2,044)	(2,312)	1.4%	0.3%	-40.7%	82.2%	20.8%	13.1%	
Operating profit 营业利润	2,231	2,705	3,272	3,992	4,916	15.0%	-2.0%	21.2%	21.0%	22.0%	23.1%	
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(3)	(9)	(10)	(11)	(12)	37.6%	-11.5%	167.3%	10.0%	10.0%	10.0%	
Profit before taxation 利润总额	2,228	2,696	3,262	3,981	4,904	15.0%	-2.0%	21.0%	21.0%	22.0%	23.2%	
Income tax 所得税	(292)	(354)	(424)	(510)	(613)	-4.7%	-22.0%	21.6%	19.7%	20.2%	20.3%	
Net profit 净利润	1,936	2,341	2,838	3,471	4,291	19.9%	1.9%	20.9%	21.2%	22.3%	23.6%	
Minority interest 少数股东权益	(133)	(153)	(168)	(185)	(204)	15.8%	16.5%	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
NPAT 归属股东净利润	1,803	2,188	2,670	3,286	4,087	20.1%	1.0%	21.3%	22.0%	23.1%	24.4%	
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na	na	
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,803	2,188	2,670	3,286	4,087	20.1%	1.0%	21.3%	22.0%	23.1%	24.4%	
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
Total loans 贷款总额	131,722	162,797	195,357	230,521	272,015	18.5%	19.8%	23.6%	20.0%	18.0%	18.0%	
Total deposits 存款总额	158,798	182,732	211,969	243,765	280,330	19.1%	17.9%	15.1%	16.0%	15.0%	15.0%	
NPLs 不良贷款余额	1,264	1,325	1,540	1,796	2,097	15.6%	19.6%	4.8%	16.2%	16.6%	16.8%	
Loan provisions 贷款损失准备	6,136	7,049	8,240	9,688	11,296	25.0%	20.6%	14.9%	16.9%	17.6%	16.6%	
Total assets 资产总额	208,685	246,583	283,607	324,716	372,652	10.9%	12.9%	18.2%	15.0%	14.5%	14.8%	
Total liabilities 负债总额	189,578	225,446	260,273	298,968	344,093	9.0%	13.6%	18.9%	15.4%	14.9%	15.1%	
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	17,960	19,788	21,850	24,116	26,764	31.9%	6.1%	10.2%	10.4%	10.4%	11.0%	
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na	na	
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	187,857	218,579	254,595	293,096	336,413	11.9%	11.7%	16.4%	16.5%	15.1%	14.8%	
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)												
Shares 普通股股本 (百万股)	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	21.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
EPS	0.66	0.80	0.97	1.20	1.49	-0.8%	1.0%	21.3%	22.0%	23.1%	24.4%	
BVPS	6.55	7.22	7.97	8.80	9.76	8.9%	6.1%	10.2%	10.4%	10.4%	11.0%	
DPS	0.20	0.20	0.24	0.30	0.37	6.2%	0.0%	0.0%	22.0%	23.1%	24.4%	
PPOP/sh	1.36	1.62	1.96	2.31	2.71	-11.1%	-5.4%	19.2%	20.9%	17.7%	17.5%	
Main indicators 主要指标 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
ROA	0.98%	1.03%	1.07%	1.14%	1.23%	0.07%	-0.10%	0.05%	0.04%	0.07%	0.09%	
ROE	10.34%	11.59%	12.82%	14.30%	16.07%	-0.76%	-1.66%	1.25%	1.23%	1.48%	1.77%	
NIM 净息差	3.18%	3.06%	3.08%	3.10%	3.12%	0.06%	-0.27%	-0.11%	0.02%	0.02%	0.02%	
Cost-to-income ratio 成本收入比	42.77%	41.40%	39.81%	38.86%	37.75%	1.71%	4.53%	-1.38%	-1.59%	-0.95%	-1.11%	
Effective tax rate 有效所得税率	13.08%	13.15%	13.00%	12.80%	12.50%	-3.40%	-3.35%	0.06%	-0.15%	-0.20%	-0.30%	
LDR 贷存比	82.95%	89.09%	92.16%	94.57%	97.03%	-0.43%	1.33%	6.14%	3.07%	2.40%	2.47%	
NPL ratio 不良率	0.96%	0.81%	0.79%	0.78%	0.77%	-0.02%	0.00%	-0.15%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	485.33%	531.82%	534.94%	539.45%	538.57%	36.27%	4.04%	46.49%	3.12%	4.51%	-0.88%	
Provision ratio 拨贷比	4.66%	4.33%	4.22%	4.20%	4.15%	0.24%	0.03%	-0.33%	-0.11%	-0.02%	-0.05%	
Credit cost 信用成本	1.30%	0.63%	0.95%	0.96%	0.92%	-0.27%	-0.24%	-0.67%	0.31%	0.01%	-0.04%	
Non-interest income/operating income 非息收入占比	9.35%	12.59%	12.85%	12.77%	12.73%	-2.43%	-0.66%	3.24%	0.26%	-0.09%	-0.04%	
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.24%	3.10%	2.90%	2.81%	2.78%	-2.98%	-1.08%	0.86%	-0.20%	-0.10%	-0.03%	
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.08%	10.21%	10.04%	9.78%	9.56%	1.95%	-1.36%	-0.87%	-0.17%	-0.26%	-0.22%	
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.13%	10.26%	10.09%	9.83%	9.61%	1.96%	-1.36%	-0.87%	-0.17%	-0.26%	-0.23%	
CAR 资本充足率	13.53%	11.95%	11.62%	11.31%	11.05%	-0.01%	-1.58%	-1.58%	-0.34%	-0.30%	-0.27%	

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

注: BVPS 为归属于普通股股东每股净资产; “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE (考虑优先股及永续债)。

表 8：上市银行估值比较表 (收盘价日期：2022 年 8 月 15 日)

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
工商银行	601398.SH	4.34	11,701	4.30	4.05	0.49	0.45	11.9%	11.6%	1.02%	1.00%	7.2%	7.6%
建设银行	601939.SH	5.48	526	4.29	3.99	0.51	0.46	12.3%	12.1%	1.03%	1.01%	7.1%	7.6%
中国银行	601988.SH	3.03	6,386	4.12	3.90	0.44	0.41	11.0%	10.8%	0.86%	0.84%	7.7%	8.1%
交通银行	601328.SH	4.58	1,798	3.94	3.66	0.40	0.37	10.6%	10.6%	0.78%	0.77%	8.1%	8.8%
邮储银行	601658.SH	4.52	3,278	5.13	4.38	0.60	0.55	12.3%	13.2%	0.67%	0.70%	6.3%	7.4%
招商银行	600036.SH	33.73	6,958	6.45	5.63	1.06	0.95	17.1%	17.7%	1.42%	1.48%	5.1%	5.9%
中信银行	601998.SH	4.30	1,464	3.66	3.23	0.38	0.35	10.8%	11.4%	0.76%	0.79%	7.7%	8.7%
民生银行	600016.SH	3.62	1,284	5.03	4.79	0.32	0.30	6.4%	6.5%	0.50%	0.49%	6.0%	6.3%
浦发银行	600000.SH	7.21	2,116	4.36	4.23	0.35	0.32	8.3%	8.0%	0.65%	0.63%	5.8%	6.0%
兴业银行	601166.SH	17.56	3,648	3.93	3.30	0.55	0.48	14.7%	15.5%	1.08%	1.16%	6.6%	7.9%
光大银行	601818.SH	2.85	1,179	3.79	3.45	0.38	0.36	10.4%	10.7%	0.74%	0.74%	7.4%	8.1%
华夏银行	600015.SH	5.11	786	3.57	3.36	0.31	0.29	8.9%	8.9%	0.66%	0.65%	7.0%	7.5%
平安银行	000001.SZ	12.11	2,350	5.43	4.37	0.65	0.58	12.6%	13.9%	0.90%	1.00%	2.4%	2.9%
北京银行	601169.SH	4.12	871	3.89	3.70	0.37	0.33	9.9%	9.5%	0.69%	0.68%	7.7%	8.1%
南京银行	601009.SH	10.46	1,078	5.76	4.73	0.84	0.74	15.6%	16.6%	1.02%	1.08%	5.5%	6.6%
宁波银行	002142.SZ	28.88	1,907	8.16	6.54	1.25	1.09	16.3%	17.8%	1.08%	1.10%	2.2%	2.7%
江苏银行	600919.SH	6.87	1,015	4.21	3.35	0.60	0.54	15.0%	17.0%	0.96%	1.07%	7.7%	9.5%
上海银行	601229.SH	5.85	831	3.71	3.46	0.41	0.37	11.5%	11.2%	0.85%	0.84%	7.3%	7.8%
杭州银行	600926.SH	13.27	787	6.89	5.53	0.96	0.89	14.7%	16.7%	0.81%	0.84%	3.6%	4.4%
苏州银行	002966.SZ	6.15	226	5.43	4.44	0.60	0.58	11.3%	13.3%	0.84%	0.93%	5.5%	6.8%
成都银行	601838.SH	14.26	515	5.33	4.30	0.97	0.83	19.5%	20.8%	1.19%	1.25%	5.6%	6.9%
厦门银行	601187.SH	5.64	149	6.10	5.11	0.68	0.63	11.6%	12.8%	0.74%	0.78%	5.1%	6.1%
无锡银行	600908.SH	5.84	109	6.47	5.24	0.74	0.69	12.7%	13.6%	1.00%	1.11%	3.4%	4.2%
常熟银行	601128.SH	7.62	209	7.82	6.36	0.96	0.87	12.8%	14.3%	1.07%	1.14%	3.2%	3.9%
江阴银行	002807.SZ	4.41	96	6.05	4.85	0.68	0.63	11.7%	13.5%	0.99%	1.13%	5.1%	6.3%
张家港行	002839.SZ	5.01	109	6.88	5.54	0.81	0.74	12.2%	14.0%	0.98%	1.06%	3.2%	4.0%
瑞丰银行	601528.SH	7.10	107	7.06	5.98	0.74	0.68	10.8%	11.8%	1.08%	1.16%	2.4%	2.8%
紫金银行	601860.SH	2.79	102	7.14	6.40	0.58	0.52	8.5%	8.6%	0.68%	0.72%	3.6%	4.0%
渝农商行	601077.SH	3.54	313	3.83	3.41	0.38	0.35	10.1%	10.6%	0.81%	0.81%	7.8%	8.8%
A 股板块平均				4.74	4.24	0.58	0.53	12.5%	12.8%	0.95%	0.96%	6.5%	7.2%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。