

常熟银行（601128.SH）2022 半年报点评

小微业务竞争力持续强化，业绩维持高增

买入

核心观点

业绩维持高增。公司已披露业绩快报，上半年实现营收 43.74 亿元（+18.9%），归母净利润 12.01 亿元（+20.0%）。其中二季度单季实现营收 22.46 亿元（+18.4%），归母净利润 5.41 亿元（+16.0%）。

小微下沉和异地扩展战略成效明显，净息差环比持平。6 月末贷款余额 1853 亿元，较年初增长 13.8%，贷款维持高增。其中个人经营性贷款 711 亿元，较年初增长 9.6%，占贷款总额的 38.4%。个人经营性贷款中信用类贷款比例为 29.5%，较年初提升 4.1 个百分点，信保类贷款合计达 43.4%，较年初提升了 3.2 个百分点。个人经营性贷款中 30 万（含以下）贷款比例为 29.2%，较年初提升 1.2 个百分点，公司做小做散战略成效明显，小微业务竞争力持续强化。区域分布上，个人经营性贷款中常熟以外地区比重达 89.8%，较年初提升了 1.3 个百分点。

受益于小微下沉战略的深化，2022 年上半年公司净息差 3.09%，环比一季度持平，同比上行 7bps，拉动净利息收入同比增长 20.8%，营收同比增长 18.9%。

受疫情冲击不良生成率略有反弹但仍处于低位，公司加大核销和拨备计提力度，不良率和拨备覆盖率指标均小幅优化。测算的上半年年化不良生成率 0.45%，较 2021 年 0.33% 的水平略有反弹，但仍处于低位。不良先行指标也表现较好，期末关注率 0.88%，较年初下降 1bp，逾期贷款率 0.94%，较年初提升 4bps。公司加大了核销力度，上半年累计核销 2.1 亿元，较去年同期多核销了 1.0 亿元，期末不良率 0.80%，较年初下降了 1bp。

公司进一步加大信用减值损失计提力度，上半年年化信用成本为 1.29%，较 2021 年提升 15bps。期末拨备覆盖率达 536%，较 3 月末提升了 3.1 个百分点。另外，公司加大非信贷资产减值损失计提，上半年合计计提 1.41 亿元，同比提升 137%，构筑了足够厚的安全垫。

投资建议：维持“买入”评级

伴随小微下沉战略持续深化，公司规模维持较快增长，净息差企稳反弹，加上风控管理优异，看好公司在小微赛道长期扩张能力。我们维持 2022-2024 年净利润 26.55/32.62/38.10 亿元，对应 21.3%/22.9%/16.8% 的增速，对应摊薄 EPS 为 0.97/1.19/1.39 元，当前股价对应动态 PB 为 0.95x/0.85x/0.76x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，稳增长政策不及预期带来经济复苏不及预期；

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,582	7,655	9,176	10,762	12,499
(+/-%)	2.1%	16.3%	19.9%	17.3%	16.1%
净利润(百万元)	1,803	2,188	2,655	3,262	3,810
(+/-%)	1.0%	21.3%	21.3%	22.9%	16.8%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.80	0.97	1.19	1.39
总资产收益率	0.98%	1.01%	1.07%	1.09%	1.08%
净资产收益率	11.1%	12.5%	13.8%	15.0%	15.7%
市盈率(PE)	11.6	9.5	7.9	6.4	5.5
股息率	2.6%	2.6%	3.2%	3.9%	4.6%
市净率(PB)	1.16	1.06	0.95	0.85	0.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.62 元
总市值/流通市值	20886/20071 百万元
52 周最高价/最低价	8.58/5.93 元
近 3 个月日均成交额	245.20 百万元

市场走势



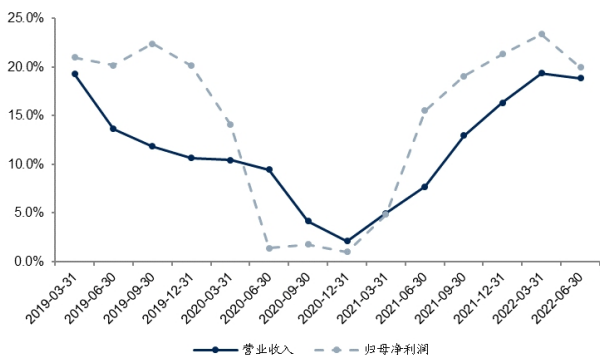
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《常熟银行（601128.SH）-小微战略下沉转型初具成效》——2022-06-07
- 《常熟银行（601128.SH）-净息差走阔，拨备覆盖率高位》——2022-04-23
- 《常熟银行（601128.SH）-业绩靓丽，小微竞争力增强》——2022-03-31
- 《常熟银行（601128.SH）-1-2 月业绩强势，小微业务持续发力》——2022-03-10
- 《常熟银行-601128-2021 年业绩快报点评：小微业务竞争力持续加强》——2022-01-12

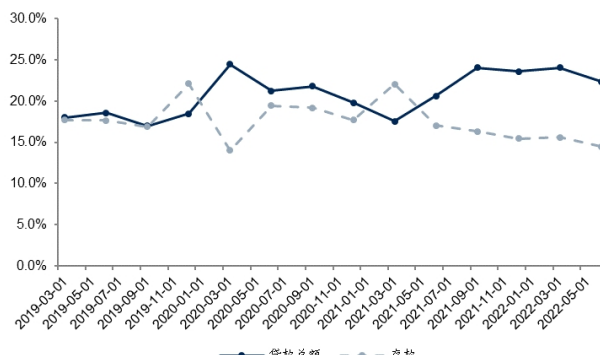
上半年实现营收 43.74 亿元 (+18.9%)，归母净利润 12.01 亿元 (+20.0%)。其中二季度单季实现营收 22.46 亿元 (+18.4%)，归母净利润 5.41 亿元 (+16.0%)。

图1：常熟银行累计营收和利润增速



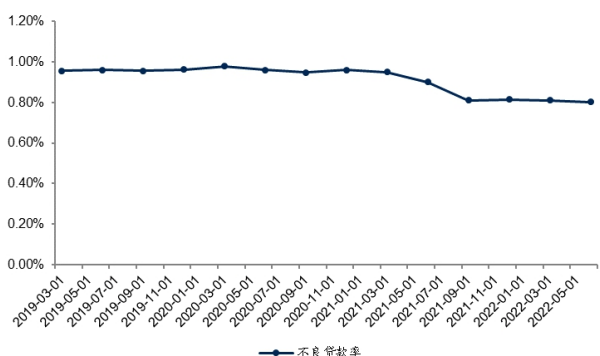
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：常熟银行存贷款同比增速



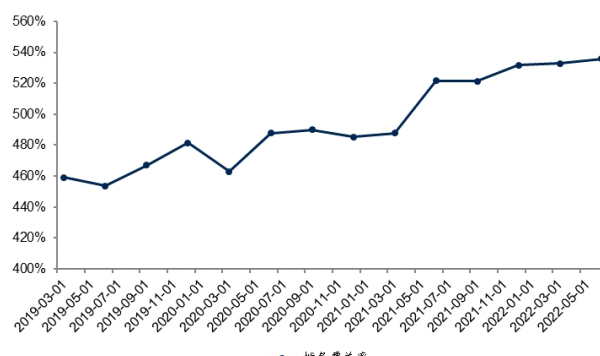
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：常熟银行不良率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：常熟银行拨备覆盖率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.66	0.80	0.97	1.19	1.39	营业收入	6,582.0	7,655.4	9,176.2	10,761.8	12,499.2
BVPS	6.55	7.22	7.99	8.94	10.03	其中：利息净收入	5,966.4	6,691.4	8,019.5	9,671.4	11,359.9
DPS	0.20	0.20	0.24	0.30	0.35	手续费净收入	147.6	237.6	285.1	299.4	314.4
						其他非息收入	468.1	726.5	871.5	791.0	824.9
						营业支出	4,350.6	4,950.7	5,896.0	6,745.3	7,807.4
资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	其中：业务及管理费	2,815.4	3,169.1	3,670.5	4,304.7	4,999.7
总资产	208,685	246,583	294,666	347,706	406,817	资产减值损失	1,491.1	1,710.8	2,140.6	2,343.7	2,695.2
其中：贷款	125,984	156,246	195,308	234,369	281,243	其他支出	44.1	70.9	85.0	96.9	112.5
非信贷资产	82,701	90,337	99,359	113,337	125,573	营业利润	2,231.4	2,704.7	3,280.2	4,016.5	4,691.8
总负债	189,578	225,446	271,237	321,452	374,529	其中：拨备前利润	3,722.5	4,415.5	5,420.8	6,360.2	7,387.0
其中：存款	162,485	187,559	215,692	248,046	282,773	营业外净收入	(3.4)	(9.1)	0.0	0.0	0.0
非存款负债	27,093	37,888	55,545	73,405	94,529	利润总额	2,228.0	2,695.6	3,280.2	4,016.5	4,691.8
所有者权益	19,107	21,137	23,429	26,255	29,515	减：所得税	291.5	354.4	439.5	526.2	614.6
其中：总股本	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741	净利润	1,936.5	2,341.2	2,840.7	3,490.4	4,077.1
普通股净资产	17,960	19,788	21,895	24,492	27,485	归母净利润	1,803.3	2,188.1	2,654.9	3,262.1	3,810.5
						其中：普通股东净利润	1,803.3	2,188.1	2,654.9	3,262.1	3,810.5
总资产同比	12.9%	18.2%	19.5%	18.0%	17.0%	分红总额	548.2	548.0	664.9	817.0	954.3
贷款同比	19.7%	24.0%	25.0%	20.0%	20.0%						
存款同比	17.7%	15.4%	15.0%	15.0%	14.0%	营业收入同比	2.1%	16.3%	19.9%	17.3%	16.1%
贷存比	78%	83%	91%	94%	99%	其中：利息净收入同比	5.8%	10.9%	19.8%	20.6%	17.5%
非存款负债/负债	14%	17%	20%	23%	25%	手续费净收入同比	-54.4%	61.0%	20.0%	5.0%	5.0%
权益乘数	10.9	11.7	12.6	13.2	13.8	归母净利润同比	1.0%	21.3%	21.3%	22.9%	16.8%
资产质量指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	0.96%	0.81%	0.78%	0.78%	0.78%	生息资产规模	13.3%	15.8%	15.0%	20.9%	17.5%
信用成本率	1.42%	1.36%	1.37%	1.20%	1.15%	净息差 (广义)	-7.5%	-4.8%	4.8%	-0.3%	0.0%
拨备覆盖率	485%	532%	496%	469%	453%	手续费净收入	-3.2%	1.2%	0.0%	-0.5%	-0.4%
						其他非息收入	-0.5%	4.2%	0.0%	-2.8%	-0.9%
资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业务及管理费	-7.5%	2.8%	2.9%	-0.0%	-0.0%
ROA	0.98%	1.01%	1.07%	1.09%	1.08%	资产减值损失	3.5%	2.9%	-1.5%	5.0%	0.7%
ROE	11.1%	12.5%	13.8%	15.0%	15.7%	其他因素	2.9%	-0.6%	0.1%	0.6%	0.0%
核心一级资本充足率	11.08%	10.21%	9.45%	8.96%	8.60%	归母净利润同比	1.0%	21.3%	21.3%	22.9%	16.8%
一级资本充足率	11.13%	10.26%	9.50%	9.01%	8.65%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032