

常熟银行（601128）：小微业务领跑者，持续高成长

2022年8月16日

强烈推荐/维持

常熟银行 公司报告

事件：8月15日，常熟银行公布2022年半年报（此前已披露业绩快报），实现营收/拨备前利润/归母净利润 43.74、26.55、12.01 亿，分别同比增长 18.9%/20.6%/20.0%。加权平均 ROE 11.85%，同比提升 0.82pct。点评如下：

规模、净息差共同驱动，业绩保持高速增长。常熟银行 1H22 营收、拨备前利润、净利润同比分别增 18.9%/20.6%/20.0%，业绩保持较高增速。盈利拆解来看，推动上半年盈利高增的主要因素依次为，规模保持快速扩张（+18.1%）、息差保持平稳（+2.7%）及合理的成本管控（+1.7%）；非息增速放缓（-2.0%）和拨备计提增加（-1.4%）是两个主要负面因素。

区域信贷需求旺盛，资产保持高速扩张。在较强的信贷投放能力和区域信贷需求较旺盛的背景下，公司信贷资产维持高速扩张。6月末，总资产较年初增长 11.48%，同比增 18.8%，增速较一季度末提升 1.7pct。贷款较年初增长 13.8%，同比增速高达 22.4%；上半年新增贷款 225 亿，同比多增 28 亿。同时，异地扩张战略成效进一步显现，上半年异地市场（常熟以外）贷款、营收、净利润贡献已提升至 68.2%、74.6%、81.0%。展望后续，随着经济温和复苏、区域内潜在信贷需求旺盛，叠加公司普惠金融试验区的推进，有望持续带来增量需求，推动净利息收入的较快增长。

净息差环比持平，主要得益于生息资产收益率提升。常熟银行 1H22 净息差为 3.09%，环比 1Q22 持平、较 2021 年提升 3BP。(1) 资产端：差异化定位实现高定价、资产结构持续优化，推动生息资产收益率逆势提升。上半年生息资产收益率为 5.31%，较 2021 年提升 6BP。其中，贷款收益率 6.32%，较 2021 年提升 8BP。在上半年银行新发放贷款利率总体下降的背景下，常熟银行生息资产收益率逆势上升。一方面，得益于公司的小微客群定位，不断向金融供给相对不充分的地区下沉、与大行错位竞争，实现了高于可比同业的贷款定价；并在长期服务下形成较强客户粘性，对客户的议价能力较强。另一方面，公司持续优化资产结构，加大贷款、特别是零售贷款的投放力度；6月末贷款占生息资产的比重为 67.33%，环比提升 2.95pct；个人贷款占总贷款的比重为 59.48%，环比提升 0.29pct。(2) 负债端：成本小幅提升。上半年计息负债成本率较 2021 年提升 4BP 至 2.34%。展望后续，在“零售银行”转型和“做小做散”策略下，预计常熟银行净息差有望保持同业较优水平，成为营收增长的重要支撑之一。

资产质量保持优异，拨备充足、盈利释放可期。截至 6 月末，常熟银行不良贷款率 0.80%，环比下降 1BP，资产质量保持优异。从前瞻性指标来看，关注贷款率 0.88%，环比下降 6BP；潜在不良压力降低。拨备覆盖率 535.8%，环比提升 3.1pct。常熟银行优异的资产质量是其成熟小微模式和优秀风控能力的体现，预计公司资产质量将保持稳中向好趋势。在此基础上，拨备覆盖率进一步提升的必要性下降；未来信用成本有望下行，有助于潜在盈利释放和 ROE 中枢的提升。

投资建议：常熟银行坚持走特色化、差异化的小微发展道路，已形成“IPC 技术+信贷工厂”的小微模式，兼具小微定价优势和成熟风控技术。公司深耕本地市场，同时通过异地分支机构、村镇银行、普惠金融试验区等拓展业务空间，信贷规模有望保持较快增长。小微业务特色鲜明、模式成熟，下沉客群、做小做散，具备较强的贷款议价能力，净息差在可比农商行中处于领先地位。资产质量保持优异，拨备充足，反补利润空间较大。

预计 2022-2024 年净利润增速 22.6%、20.3%、19.1%。对应 BVPS 分别为 8.21、9.40、10.81 元/股。2022 年 8 月 15 日收盘价 7.62 元/股，对应 0.93 倍 22 年 PB。考虑到公司经营区域优势、小微战略定位优势以及异地扩张潜力带来的高成长属性，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

公司简介：

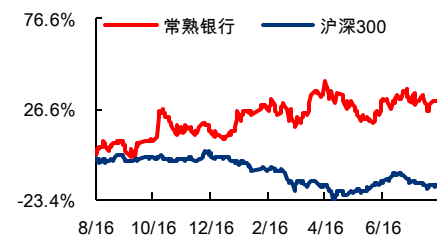
常熟银行是全国首批组建的股份制农村金融机构，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路。坚持服务“三农”、“小微”的市场定位，积极探索差异化、特色化发展之路，支持了一大批个体工商户创业、发展与成长，先后获得《金融时报》金龙奖“年度最具竞争力农商行”、中国银行业协会（花旗集团）微型创业“年度创新发展奖”等。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	8.5-5.97
总市值（亿元）	208.85
流通市值（亿元）	200.68
总股本/流通 A 股（万股）	274,086/274,086
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.81

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

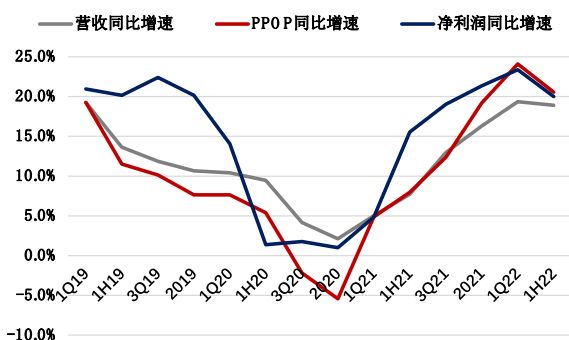
S1480521070003

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	66	77	90	104	121
增长率(%)	2.1	16.3	18.0	15.1	16.2
净利润(亿元)	18	22	27	32	38
增长率(%)	1.0	21.3	22.6	20.3	19.1
净资产收益率(%)	10.34	11.59	12.69	13.38	13.88
每股收益(元)	0.66	0.80	0.98	1.18	1.40
PE	11.58	9.55	7.78	6.47	5.43
PB	1.16	1.06	0.93	0.81	0.70

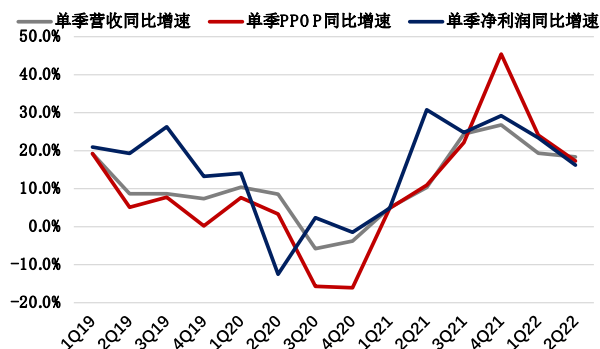
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1：常熟银行 1H22 净利润同比增长 20.0%



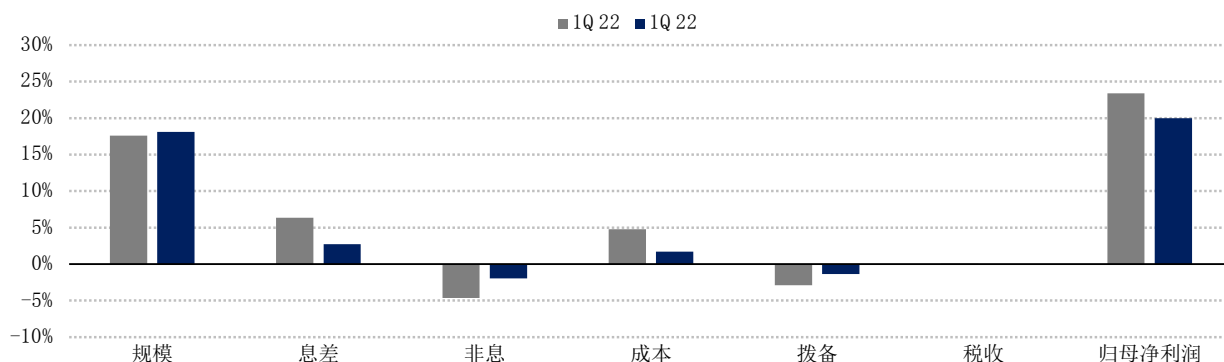
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：常熟银行 2Q22 单季净利润同比增长 16.2%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：常熟银行 1Q22、1H22 业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 1：常熟银行业绩拆分（累积同比）

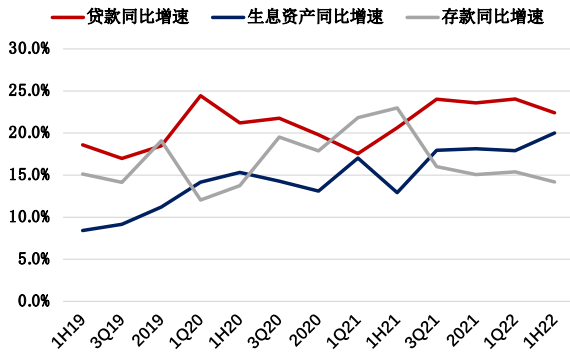
	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
规模	12.6%	17.7%	17.8%	17.6%	18.1%	规模	14.9%	15.4%	18.0%	18.0%	19.0%
息差	-9.6%	-9.5%	-5.7%	6.4%	2.7%	息差	-8.3%	3.1%	6.5%	5.9%	-1.0%
非息	4.6%	4.8%	4.2%	-4.6%	-2.0%	非息	3.7%	5.9%	2.2%	-4.6%	0.4%
成本	0.2%	-0.6%	2.9%	4.7%	1.7%	成本	0.6%	-2.2%	18.7%	4.7%	-1.1%
拨备	8.4%	6.7%	2.0%	-2.9%	-1.4%	拨备	23.0%	1.4%	-15.8%	-2.9%	-0.6%
税收	-0.5%	-0.1%	-0.3%	0.0%	-0.1%	税收	-3.3%	0.6%	-1.8%	0.0%	0.0%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 2：常熟银行业绩拆分（单季环比）

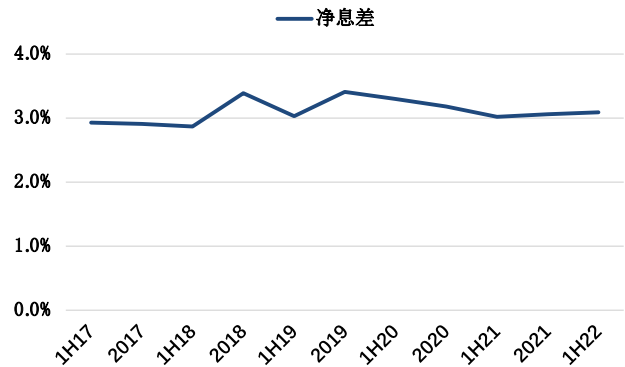
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4: 常熟银行 3 月末贷款余额同比增 24.1%



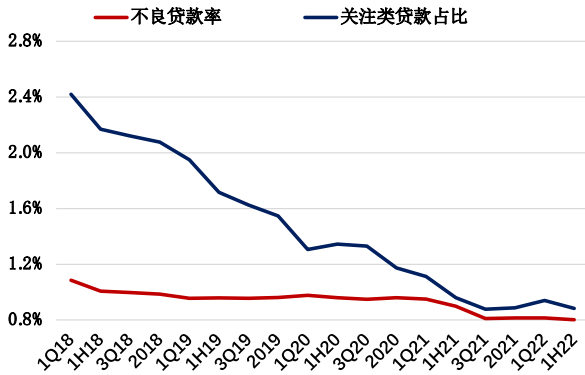
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 常熟银行 1H22 净息差为 3.09%, 与 1Q22 持平



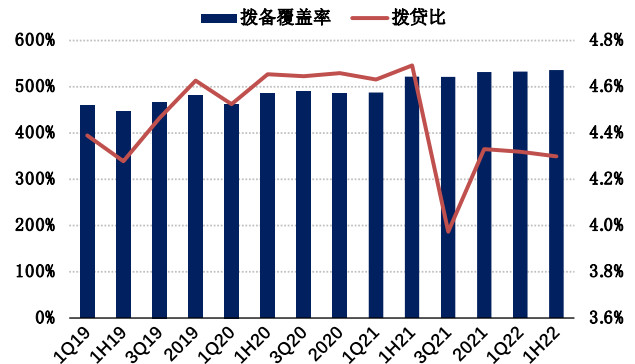
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 常熟银行 6 月末不良率 0.8%, 环比下降 1BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 6 月末拨备覆盖率 535.8%, 环比提升 3.1pct



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表 (亿元)											
净利息收入	59.7	66.9	79.7	91.8	106.8	收入增长					
手续费及佣金	1.5	2.4	2.5	2.7	3.0	净利润增速	1.0%	21.3%	22.6%	20.3%	19.1%
其他收入	4.7	7.3	8.1	9.5	11.0	拨备前利润增速	-5.4%	19.2%	20.7%	15.9%	17.6%
营业收入	65.8	76.6	90.3	104.0	120.8	税前利润增速	-2.0%	21.0%	27.8%	20.0%	18.8%
营业税及附加	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	营业收入增速	2.1%	16.3%	18.0%	15.1%	16.2%
业务管理费	(28.2)	(31.7)	(36.1)	(41.2)	(47.0)	净利息收入增速	2.9%	12.2%	19.1%	15.1%	16.3%
拨备前利润	37.3	44.4	53.6	62.2	73.1	手续费及佣金增速	-31.1%	61.0%	5.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(15.0)	(17.4)	(19.1)	(20.7)	(23.9)	营业费用增速	14.2%	12.6%	14.0%	14.0%	14.0%
税前利润	22.3	27.0	34.4	41.3	49.1						
所得税	(2.9)	(3.5)	(5.9)	(7.0)	(8.3)	规模增长					
归母净利润	18.0	21.9	26.8	32.3	38.4	生息资产增速	13.1%	18.1%	14.9%	15.3%	15.8%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	1317	1628	1954	2344	2813	贷款增速	19.8%	23.6%	20.0%	20.0%	20.0%
同业资产	23	70	74	78	82	同业资产增速	-20.7%	210.5%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	588	601	631	662	695	证券投资增速	7.6%	2.1%	5.0%	5.0%	5.0%
生息资产	2086	2464	2832	3266	3781	其他资产增速	12.7%	15.4%	9.2%	-1.4%	-15.0%
非生息资产	62	72	79	77	66	计息负债增速	13.7%	18.3%	14.9%	15.0%	15.0%
总资产	2087	2466	2835	3263	3760	存款增速	17.9%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
客户存款	1588	1827	2101	2417	2779	同业负债增速	-29.8%	40.7%	5.0%	5.0%	5.0%
其他计息负债	251	347	397	455	525	股东权益增速	6.8%	10.6%	13.7%	14.5%	15.1%
非计息负债	57	80	96	116	139						
总负债	1896	2254	2594	2988	3443	存款结构					
股东权益	191	211	240	275	317	活期	36.5%	29.1%	29.09%	29.09%	29.09%
每股指标											
每股净利润(元)	0.66	0.80	0.98	1.18	1.40	定期	58.0%	63.2%	63.18%	63.18%	63.18%
每股拨备前利润(元)	1.36	1.62	1.96	2.27	2.67	其他	5.4%	7.7%	7.72%	7.72%	7.72%
每股净资产(元)	6.55	7.22	8.21	9.40	10.81	贷款结构					
每股总资产(元)	76.14	89.97	103.43	119.05	137.18	企业贷款(不含贴)	37.3%	35.5%	35.54%	35.54%	35.54%
P/E	11.58	9.55	7.78	6.47	5.43	个人贷款	57.0%	61.0%	61.02%	61.02%	61.02%
P/PPOP	5.60	4.70	3.89	3.36	2.86	贷款质量					
P/B	1.16	1.06	0.93	0.81	0.70	不良贷款率	0.96%	0.81%	0.74%	0.70%	0.68%
P/A	0.10	0.08	0.07	0.06	0.06	正常	97.49%	97.87%	98.88%	98.93%	98.98%
利率指标											
净息差(NIM)	3.18%	3.06%	3.01%	3.01%	3.03%	关注	1.55%	1.17%	1.12%	1.07%	1.02%
净利差(Spread)	3.01%	2.95%	2.97%	2.99%	3.01%	可疑	0.71%	0.77%			
贷款利率	6.46%	6.24%	6.29%	6.34%	6.39%	损失	0.15%	0.12%			
存款利率	2.33%	2.27%	2.27%	2.27%	2.27%	拨备覆盖率	485.33%	531.82	524.03	493.78%	459.01%
生息资产收益率	5.37%	5.25%	5.27%	5.29%	5.31%	资本状况					
计息负债成本率	2.36%	2.30%	2.32%	2.34%	2.36%	资本充足率	13.53%	11.95%	10.86%	9.96%	9.20%
盈利能力											
ROAA	0.98%	1.03%	1.08%	1.12%	1.16%	核心一级资本充足	11.08%	10.21%	9.41%	8.74%	8.18%
ROAE	10.34%	11.59%	12.69%	13.38%	13.88%	资产负债率	90.84%	91.43%	91.52%	91.56%	91.57%
拨备前利润率	1.89%	1.95%	2.02%	2.04%	2.08%	其他数据					
其他数据											
拨备前利润率	1.89%	1.95%	2.02%	2.04%	2.08%	总股本(亿)	27.41	27.41	27.41	27.41	27.41

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526