

## 常熟银行

601128

## 业绩腾飞，强者恒强

——常熟银行 2022 年三季度报点评

2022 年 10 月 27 日

审慎增持 (维持)

## 相关报告

## 分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003  
chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC:S0190520060001  
wangchenyjy@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC:S0190522060001  
caoxintong@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **营收维持高增，利润增速提升显著。**公司 2022 年前三季度营收/归母净利润同比增速分别为 18.6%、25.2%，Q3 单季度同比增速分别为 18.1%和 33.2%，利润增速边际提升显著。公司前三季度业绩的驱动因素包括规模较快扩张、其他非息收入高增和成本节约。拆分收入结构来看：**(1) 净利息收入同比+18.7%**，主要由生息资产规模（同比+17.8%）高速扩张带动，同时息差逆势小幅上行。**(2) 手续费净收入同比-97.1%**，主要是受理财业务管理费收入确认频次等因素影响。**(3) 其他非息收入同比+56.8%**，主要是投资收益以及汇兑收益带动。**成本方面**，前三季度成本收入比 39.0%，同比下降 1.5pcts；信用成本 1.08%，同比下降 0.01pcts。
- **Q3 贷款增速放缓，息差逆势回升。**资产方面，2022 年前三季度公司总资产同比+17.7%，其中贷款同比+15.5%(季度环比+1.2%)，Q3 贷款增速相比于上半年（同比+22.9%）有所回落，预计主要原因是国内疫情及宏观经济影响导致零售小微贷款和按揭贷款需求走弱。**负债方面**，存款同比+14.4%(季度环比基本持平)，同时公司在三季度继续加大了对同业负债的吸收力度。**定价方面**，2022 年三季度末公司净息差 3.10%，环比+1bp，同比+7bp，预计主要得益于资产端结构调整（加大信用类贷款占比）所带动。
- **资产质量优中更优，核心指标保持领先同业。**2022 年三季度末不良率 0.78%，季度环比下降 2bp（较去年末下降 3bp），为近年来最低水平；关注率 0.87%，季度环比下降 1bp；拨备覆盖率 542%，季度环比提升 6pcts(较去年末提升 10pcts)。整体上看，公司资产质量展现了较强的韧劲，疫情对于公司资产质量影响较小，公司的不良率、拨备缓冲垫持续处于行业第一梯队水平。
- **资本方面**，2022 年三季度末公司核心一级、一级及总资本充足率分别为 10.12%、10.18%和 14.18%。公司目前 60 亿元 A 股可转债已成功发行，转债成功发行并转股后可夯实公司核心一级资本，进一步打开增长空间。
- **盈利预测与评级：**我们小幅上调公司 2022 年和 2023 年 EPS 预测至 1.00 元和 1.19 元，预计 2022 年底每股净资产为 8.09 元。以 2022 年 10 月 27 日收盘价计算，对应 2022 年底的 PB 为 0.88 倍。公司作为江苏地区小微贷款区域龙头，看好其异地分支机构、村镇银行的长期成长性。维持对公司的审慎增持评级。

风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张不及预期。

## 报告正文

### 事件

常熟银行 10 月 27 日晚公布 2022 年三季报。公司 2022 年前三季度实现营业收入 66.8 亿元，同比增长 18.6%，实现归母净利润 20.8 亿元，同比增长 25.2%。

### 点评

- **营收维持高增，利润增速提升显著。**公司 2022 年前三季度营收/归母净利润同比增速分别为 18.6%、25.2%，Q3 单季度同比增速分别为 18.1%和 33.2%，利润增速边际提升显著。公司前三季度业绩的驱动因素包括规模较快扩张、其他非息收入高增和成本节约。拆分收入结构来看：**(1) 净利息收入同比+18.7%**，主要由生息资产规模（同比+17.8%）高速扩张带动，同时息差逆势小幅上行。**(2) 手续费净收入同比-97.1%**，主要是受理财业务管理费收入确认频次等因素影响。**(3) 其他非息收入同比+56.8%**，主要是投资收益以及汇兑收益带动。**成本方面**，前三季度成本收入比 39.0%，同比下降 1.5pcts；信用成本 1.08%，同比下降 0.01pcts。
- **Q3 贷款增速放缓，息差逆势回升。****资产方面**，2022 年前三季度公司总资产同比+17.7%，其中贷款同比+15.5%(季度环比+1.2%)，Q3 贷款增速相比于上半年（同比+22.9%）有所回落，预计主要原因是国内疫情及宏观经济影响导致零售小微贷款和按揭贷款需求走弱。**负债方面**，存款同比+14.4%(季度环比基本持平)，同时公司在三季度继续加大了对同业负债的吸收力度。**定价方面**，2022 年三季度末公司净息差 3.10%，环比+1bp，同比+7bp，预计主要得益于资产端结构调整（加大信用类贷款占比）所带动。
- **资产质量优中更优，核心指标保持领先同业。**2022 年三季度末不良率 0.78%，季度环比下降 2bp（较去年末下降 3bp），为近年来最低水平；关注率 0.87%，季度环比下降 1bp；拨备覆盖率 542%，季度环比提升 6pcts(较去年末提升 10pcts)；拨贷比 4.2%，环比下降 10bp。整体上看，公司资产质量展现了较强的韧劲，疫情对于公司资产质量影响较小，公司的不良率、拨备缓冲垫持续处于行业第一梯队水平。
- **资本方面**，2022 年三季度末公司核心一级、一级及总资本充足率分别为 10.12%、10.18%和 14.18%。公司目前 60 亿元 A 股可转债已成功发行，转债成功发行并转股后可夯实公司核心一级资本，进一步打开增长空间。
- **盈利预测与评级：**我们小幅上调公司 2022 年和 2023 年 EPS 预测至 1.00 元和 1.19 元，预计 2022 年底每股净资产为 8.09 元。以 2022 年 10 月 27 日收盘价计算，对应 2022 年底的 PB 为 0.88 倍。公司作为江苏地区小微贷款区域龙头，看好其异地分支机构、村镇银行的长期成长性。维持审慎增持评级。

- **风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张不及预期。**

- **盈利预测（单位：百万元）**

图表 1、资产负债表预测

年份	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>总资产</b>	208,685	246,583	286,723	327,615	374,599
<b>生息资产</b>	203,530	240,640	282,449	323,243	368,945
贷款	125,984	156,246	180,901	210,493	243,713
占比	61.9%	64.9%	64.0%	65.1%	66.1%
现金和准备金	16,331	17,075	18,949	21,825	25,137
占比	8.0%	7.1%	6.7%	6.8%	6.8%
存放同业	2,270	7,049	10,040	10,868	11,763
占比	1.1%	2.9%	3.6%	3.4%	3.2%
债券投资	58,945	60,270	72,559	80,058	88,332
占比	29.0%	25.0%	25.7%	24.8%	23.9%
<b>总负债</b>	189,578	225,446	262,330	299,775	342,686
<b>付息负债</b>	187,671	222,535	259,707	296,777	339,259
同业存放	15,003	19,634	26,727	28,930	31,315
占比	8.0%	8.8%	10.3%	9.7%	9.2%
存款	162,485	187,559	214,354	246,884	284,350
占比	86.6%	84.3%	82.5%	83.2%	83.8%
应付债券	10,184	15,343	18,626	20,963	23,594
占比	5.4%	6.9%	7.2%	7.1%	7.0%
<b>总权益</b>	19,107	21,137	24,393	27,840	31,913
<b>归母公司权益</b>	17,960	19,788	22,898	26,346	30,419

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测

年份	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	6,582	7,655	9,030	10,398	11,985
净利息收入	5,966	6,691	7,913	9,187	10,653
手续费净收入	148	238	62	92	101
其他收入	468	726	1,054	1,119	1,231
<b>营业总支出</b>	4,351	4,951	5,581	6,384	7,243
营业税金	40	44	46	48	56
业务及管理费	2,815	3,169	3,627	4,171	4,796
资产减值损失	1,492	1,738	1,908	2,165	2,391
<b>营业利润</b>	2,231	2,705	3,449	4,015	4,742
营业外收支合计	-3	-9	-6	-6	-6
<b>利润总额</b>	2,228	2,696	3,443	4,009	4,736
所得税	292	354	494	561	663
<b>净利润</b>	1,936	2,341	2,949	3,448	4,073
归属母公司净利润	1,803	2,188	2,754	3,257	3,847
EPS（元）	0.66	0.80	1.00	1.19	1.40
BVPS（元）	6.55	7.22	8.09	9.35	10.84
ROAE	10.34%	11.62%	13.12%	13.62%	13.91%
ROAA	0.98%	1.03%	1.11%	1.12%	1.16%

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理与预测

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn