

2022 年 08 月 15 日

常熟银行 (601128.SH)

经营质量持续提升—常熟银行 2022 年中报点评

- **事件：**常熟银行公布 2022 年中报，营收增速为 18.86%；拨备前利润增速为 20.50%，归母净利润增速为 19.96%，业绩实现稳健增长，我们点评如下：
- 常熟银行 2022 年二季度业绩增长主要依靠规模扩张、净息差同比走阔、非息收入增长所驱动，其中生息资产增速较快是主要因素；而成本支出加快、拨备计提同比多增、税收增加则对利润增长形成拖累。
- **Q2 净息差环比持平，好于市场预期。**经测算，今年二季度常熟银行净息差为 3.09%，与一季度持平，在疫情冲击以及外部局势复杂多变的环境下能做到净息差不下降实属不易。具体来看：

①**资产端逐步摆脱疫情的影响**，Q2 单季新增信贷 121 亿元，较去年同期实现小幅增长，从信贷结构来看，对公贷款投放同比多增约 10 亿元，往年二季度开始便是常熟银行对公信贷投放的淡季，但今年上海疫情在 3 月底爆发之后，小微融资需求恢复情况偏弱，常熟银行加大了对公贷款的资源倾斜力度。

零售信贷方面，今年二季度新增 77 亿元，环比明显改善，二季度通常也是常熟银行零售信贷增长的旺季；而从同比数据来看，Q2 新增信贷较去年同期减少约 7 亿元，其中 Q2 个人经营性贷款同比减少约 7 亿元，成为个人贷款投放偏慢的主要因素，3 月、4 月上海疫情影响了长三角产业链的正常运行，导致很多小微业主的提款需求变弱，而 5 月疫情趋于平稳之后，预计常熟银行小微信贷投放逐步恢复正常；从个人经营性贷款的投放主体来看，母行今年二季度新增规模同比减少 9.7 亿元，成为主要拖累因素。**展望下半年，长三角疫情逐步趋于平稳，个人经营性贷款投放预计将加快，零售信贷增长将成为下半年资产扩张的主要驱动因素。**

贷款利率方面，常熟银行今年的贷款定价策略是以价格优先，尽量保持各类产品的定价水平保持平稳，其中一季度由于新增信贷结构以对公为主，整体贷款利率略有下行，但随着二季度以后个人贷款不断发力，贷款利率有所改善，基于上述经营策略，今年上半年常熟银行零售信贷利率较去年全年略有回升，驱动贷款整体收益率较去年全年上升 8bp。

②**负债端**，受益于监管层对中长期存款成本的约束，常熟银行上半年个人定期存款成本较去年全年下降 17bp；但对公端活期存款占比有所下降，对公存款结构变化的原因，导致对公存款成本仍有所上行，综合来看，总存款成本上行幅度逐步收窄。

公司动态分析

证券研究报告

城商行

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**8.99 元**

股价 (2022-08-12) **7.60 元**

交易数据

总市值 (百万元)	20,830.51
流通市值 (百万元)	20,015.31
总股本 (百万股)	2,740.86
流通股本 (百万股)	2,633.59
12 个月价格区间	5.97/8.50 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.91	-6.0	38.44
绝对收益	-2.06	0.24	31.63

李双

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001
lishuang1@essence.com.cn

相关报告

- 常熟银行：业绩维持高增长—常熟银行 2022 年一季报点评/李双 2022-04-24
- 常熟银行：基本面稳中向好—常熟银行 2021 年年报点评/李双 2022-03-30
- 常熟银行：业绩维持高增长，资产质量平稳——常熟银行 2022 年一季度业绩预告点评/李双 2022-03-28
- 常熟银行：业绩表现优异——常熟银行 2021 年业绩快报点评/李双 2022-01-11
- 常熟银行：基本面改善得到进一步验证——常熟银行 2021 年三季报点评/李双 2021-10-20

③资产端利率小幅改善、负债端成本上行幅度收窄共同驱动二季度常熟银行净息差环比持平，同比提升 1bp，对利息净收入形成支撑。

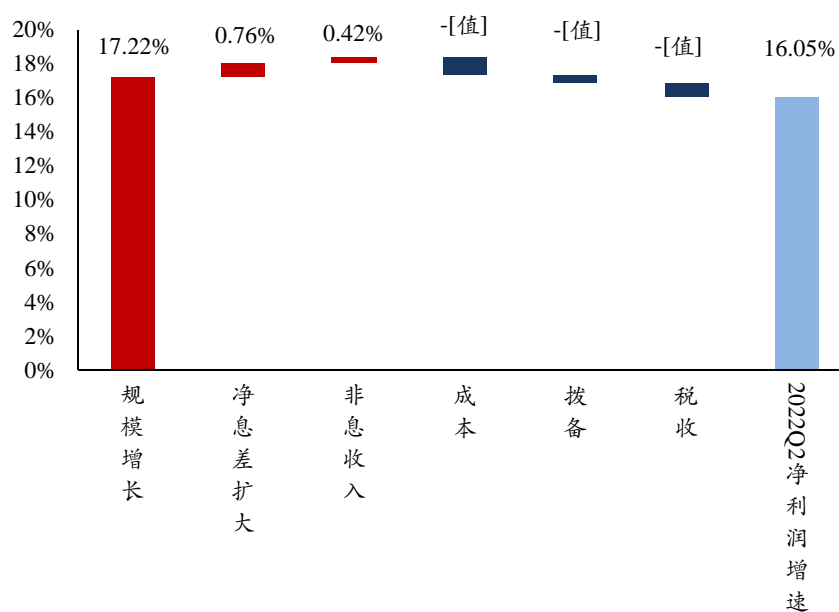
- **非息收入增速有所提升。**Q2 常熟银行非息收入同比增长 21%，较 Q1 增速提升 25pct，其中：①由于受到理财业务管理费收入确认频次等因素的影响，今年二季度手续费及佣金净收入同比下降 98.7%，拖累营收增长。但下半年，随着理财业务逐步确认为收入，预计中收增速将明显回升。②Q2 其他非息净收入同比增长 109%，预计主要是因为处置交易性金融资产取得的收益增加。考虑到 7 月以来市场利率趋于下行，并且央行再度下调政策利率 10bp，预计三季度债券投资收益仍有不错的表现。
- **成本收入比小幅上行。**常熟银行 Q2 单季成本收入比为 39.6%，同比上升 0.63pc，预计主要是因为员工费用增长所致，对利润增长略有拖累，但影响并不太大。
- **信用风险较低，资产质量表现优异。**今年市场主要担忧房地产行业信用风险，由于常熟银行对公房地产贷款占总贷款的比例仅为 0.94%，因此受到地产企业违约事件的影响较小，二季度末，常熟银行不良率、关注率环比均有不同程度的下行，从资产质量的内部结构来看：①对公信贷不良率较年初下降 13bps，主要受益于业务占比较高的制造业贷款不良率下行，预计与当前制造业高景气度有一定关系；②零售信贷不良率较年初上升 8bps，主要是因为个人消费信贷、住房按揭贷款不良率略有恶化，当前居民收入预期、现金流均受疫情影响较大，对银行资产质量有一定负面影响，但常熟银行零售信贷主要投向个人经营性贷款等小微客群，目前小微资产质量仍保持稳定态势。
- **展望下半年，在长三角地区疫情趋于平稳的环境下，常熟银行信贷投放有望逐步加快，个人经营性贷款也将成为下半年规模扩张的主要抓手，净息差预计表现平稳，信用风险压力较小，公司业绩有望实现稳健增长。**
- **投资建议：**我们预计公司 2022 年的收入增速为 17.51%，净利润增速为 25.78%，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 8.99 元，相当于 2021 年 1.25X PB。
- **风险提示：**小微业务竞争加剧导致息差收窄；资产质量显著恶化；

财务摘要（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,582	7,655	8,996	10,307	11,942
营收增速	2.13%	16.31%	17.51%	14.58%	15.86%
拨备前利润	3723.33	4433.51	5328.30	6103.88	7066.96
拨备前利润增速	-5.41%	19.07%	20.18%	14.56%	15.78%
归母净利润	1,803	2,188	2,752	3,378	3,987

归母净利润增速	1.01%	21.34%	25.78%	22.73%	18.03%
每股净收益（元）	0.66	0.80	1.00	1.23	1.45
每股净资产（元）	6.97	7.71	8.48	9.42	10.54
利润率和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净资产收益率	9.75%	10.87%	12.40%	13.77%	14.57%
总资产收益率	0.92%	0.96%	1.04%	1.10%	1.12%
市盈率	12.40	10.22	8.13	6.62	5.61
市净率	1.17	1.06	0.96	0.87	0.77
股息率	2.45%	2.45%	3.74%	4.59%	5.42%

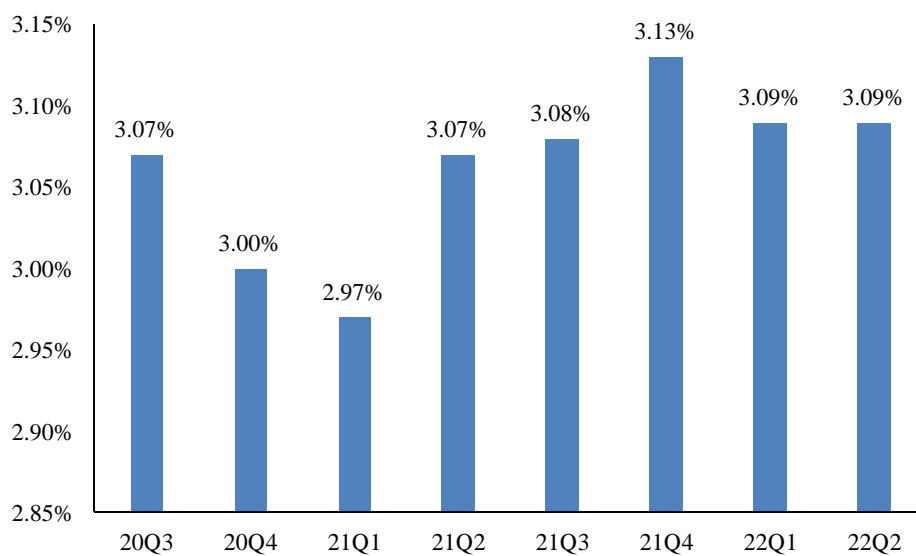
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

图 1：常熟银行 2022 年二季度业绩增长拆分



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 2：常熟银行单季度净息差

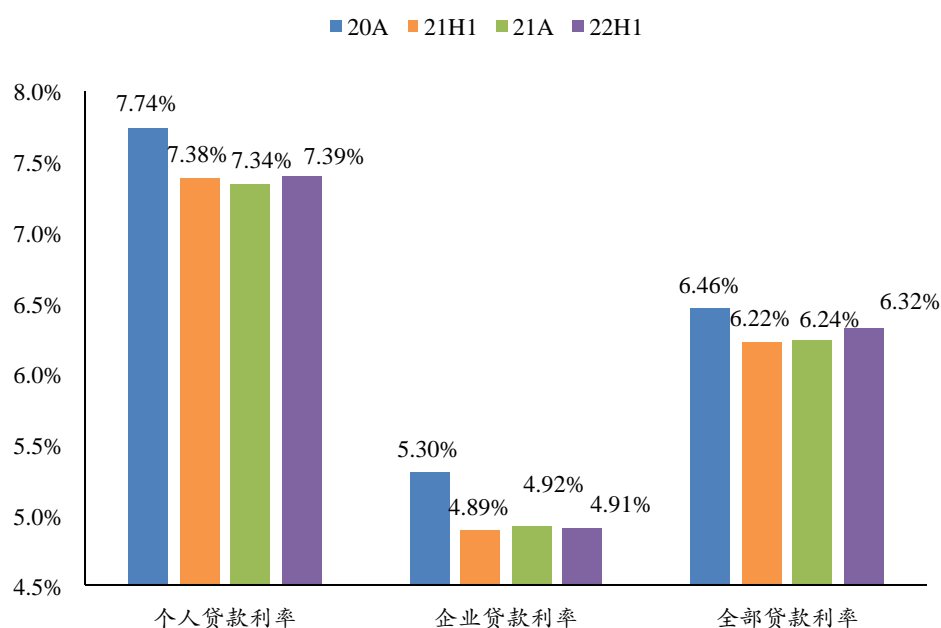


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 3：常熟银行单季度新增贷款规模（亿元）

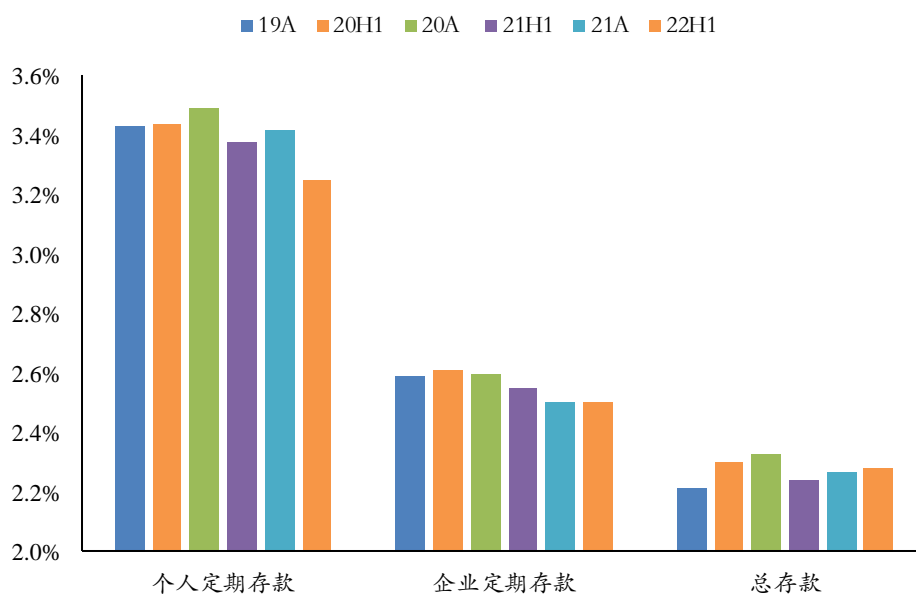
	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
贷款总额	118.44	109.22	4.85	103.23	121.42
—母公司	101.30	86.22	-8.03	93.21	100.09
—子公司	17.13	23.00	12.88	10.02	21.33
公司贷款	34.23	23.83	-36.02	71.98	44.18
—母公司	34.34	23.69	-35.95	71.20	43.48
—子公司	-0.11	0.14	-0.07	0.78	0.71
个人贷款	84.20	85.39	40.87	31.25	77.23
—母公司	66.96	62.53	27.91	22.01	56.61
—子公司	17.25	22.86	12.96	9.25	20.62
其中：个人经营性贷款	52.12	63.61	35.57	17.84	44.40
—母公司	37.97	46.69	27.28	10.88	28.25
—子公司	14.15	16.92	8.29	6.96	16.15
其中：其他个人贷款	32.09	21.78	5.29	13.42	32.83
—母公司	28.99	15.85	0.63	11.13	28.36
—子公司	3.09	5.93	4.66	2.29	4.47

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 4：常熟银行贷款利率


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 5：常熟银行存款成本



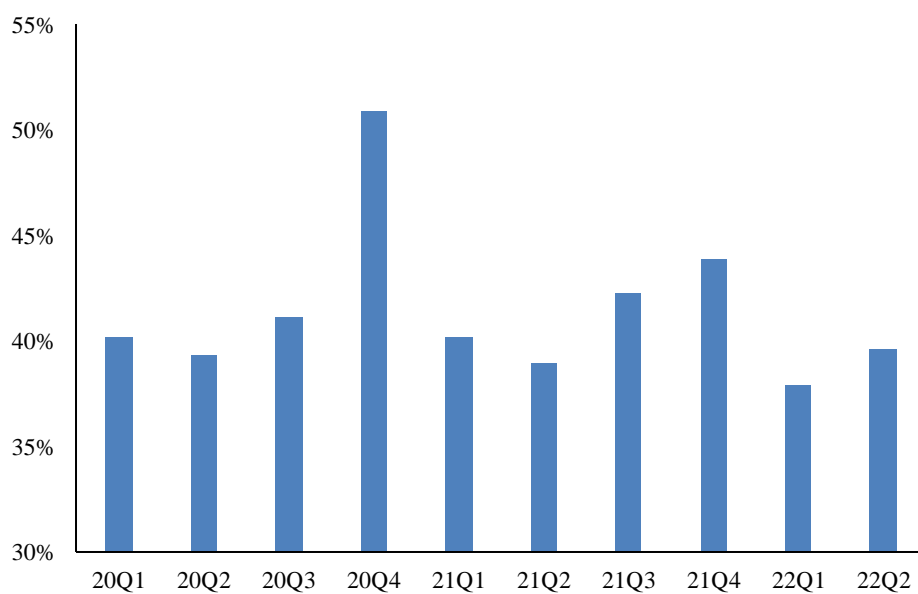
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 6：常熟银行各季度末资产负债结构

资产负债结构	2021Q4	2022Q1	2022Q2
信贷	66.0%	64.4%	67.4%
一般对公贷款	35.5%	36.9%	36.1%
票据贴现	3.4%	3.9%	4.4%
零售贷款	61.0%	59.2%	59.5%
住房抵押	8.5%		7.6%
信用卡	2.3%		2.7%
个人消费性贷款	10.4%		10.8%
个人经营性贷款	39.8%		38.4%
金融投资	24.4%	26.8%	23.8%
传统同业	2.9%	3.1%	3.0%
存款	81.1%	82.8%	82.0%
对公存款	28.8%	25.3%	25.1%
零售存款	63.4%	64.1%	64.1%
活期存款	29.1%	26.0%	26.2%
定期存款	63.2%	63.5%	63.0%
其他存款	7.7%	10.5%	10.9%
同业负债（含同业存单）	10.4%		9.7%
发行债券	2.0%		1.8%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 7：常熟银行单季度成本收入比



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

财务数据预测及估值数据汇总

财务预测	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务预测	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						业绩增长					
净利息收入	5,966	6,691	7,884	9,089	10,605	净利息收入增速	2.87%	12.15%	17.83%	15.28%	16.68%
净手续费收入	148	238	285	342	411	净手续费增速	-31.11%	60.99%	20.00%	20.00%	20.00%
其他非息收入	468	726	826	876	926	净非息收入增速	-4.57%	56.59%	15.30%	9.63%	9.72%
营业收入	6,582	7,655	8,996	10,307	11,942	拨备前利润增速	-5.41%	19.07%	20.18%	14.56%	15.78%
税金及附加	40	44	58	67	81	归属母公司净利润增速	1.01%	21.34%	25.78%	22.73%	18.03%
业务及管理费	2,815	3,169	3,598	4,123	4,777	盈利能力					
其他业务成本						ROAE	9.75%	10.87%	12.40%	13.77%	14.57%
营业外净收入	-3	-9	-11	-14	-17	ROAA	0.92%	0.96%	1.04%	1.10%	1.12%
拨备前利润	3,723	4,434	5,328	6,104	7,067	RORWA	1.19%	1.22%	1.32%	1.41%	1.43%
资产减值损失	1,491	1,711	1,845	1,853	2,033	生息率	5.11%	5.03%	5.08%	5.11%	5.16%
税前利润	2,228	2,696	3,433	4,178	4,939	付息率	2.34%	2.34%	2.35%	2.36%	2.38%
所得税	292	354	488	563	673	净利差	2.76%	2.69%	2.73%	2.75%	2.78%
税后利润	1,936	2,341	2,945	3,614	4,266	净息差	3.03%	2.94%	2.97%	2.97%	2.99%
归属母公司净利润	1,803	2,188	2,752	3,378	3,987	成本收入比	42.77%	41.40%	40.00%	40.00%	40.00%
资产负债表						资本状况					
存放央行	16,331	17,075	20,216	23,687	27,713	资本充足率	13.53%	11.95%	11.56%	10.91%	10.39%
同业资产	2,270	7,049	12,424	22,551	50,236	核心资本充足率	11.13%	10.26%	10.07%	9.63%	9.29%
贷款总额	131,722	162,797	196,377	238,288	290,362	风险加权系数	78.51%	79.39%	77.64%	78.51%	78.51%
贷款减值准备	6,104	7,049	7,496	8,060	8,772	股利支付率	30.71%	30.40%	30.40%	30.40%	30.40%
贷款净额	125,984	156,246	188,881	230,227	281,590	资产质量					
证券投资	58,945	60,270	56,122	43,680	13,215	不良贷款余额	1,264	1,325	1,380	1,467	1,599
其他资产	5,155	5,943	6,395	7,796	8,956	不良贷款净生成率	0.77%	0.32%	0.50%	0.50%	0.50%
资产合计	208,685	246,583	284,038	327,942	381,710	不良贷款率	0.96%	0.81%	0.70%	0.62%	0.55%
央行借款	5,745	6,612	7,934	8,727	9,600	拨备覆盖率	482.77%	531.82%	543.37%	549.31%	548.76%
同业负债	9,258	13,022	15,623	17,228	21,300	拨贷比	4.63%	4.33%	3.82%	3.38%	3.02%
存款余额	162,485	187,559	222,064	260,188	304,417	流动性					
应付债券	10,048	15,044	12,036	12,237	12,967	贷存比	81.07%	86.80%	88.43%	91.58%	95.38%
其他负债	2,042	3,209	3,135	3,729	4,540	贷款/总资产	63.12%	66.02%	69.14%	72.66%	76.07%
负债合计	189,578	225,446	260,793	302,109	352,823	生息资产/总资产	100.47%	100.26%	100.32%	100.22%	100.01%
股东权益合计	19,107	21,137	23,245	25,832	28,886	估值指标					
每股指标						P/E	11.58	9.55	7.59	6.18	5.24
EPS	0.66	0.80	1.00	1.23	1.45	P/B	1.09	0.99	0.90	0.81	0.72
BVPS	6.97	7.71	8.48	9.42	10.54	P/PPOP	5.61	4.71	3.92	3.42	2.96
每股股利	0.20	0.20	0.31	0.37	0.44	股息收益率	2.62%	2.62%	4.01%	4.92%	5.80%

资料来源: Wind、安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034