东兴证券 DONGXING SECURITIES

8

常熟银行（601128）：业绩增速提升，资产结构优化

2022 年 1 月 12 日

强烈推荐/维持

常熟银行 | 公司报告

事件：常熟银行发布业绩快报，2021 年实现营收、归母净利润 76.53、21.84 亿元，分别同比增长 16.3%、21.1%。年化 ROE 为 11.58%，同比上升 1.24pct。点评如下：

业绩保持高速增长，增速逐季提升。2021 年常熟银行营收、净利润同比分别增 16.27%、21.13%，增速继续回升（前三季度营收、净利润同比增 13.0%、19.0%）。单季度来看，业绩增速逐季回升；4Q21 单季营收、净利润同比分别增 26.6%、28.2%。年化 ROE 为 11.58%，同比上升 1.24pct，盈利能力持续提升。

资产保持较快增长，资产端向信贷、个贷倾斜。截至 2021 年末，总资产 2,466.07 亿，较年初增长 18.17%；贷款余额 1,627.97 亿元，较年初增长 23.59%；贷款占生息资产比重为 66%，较年初提高 2.9pct。其中，个人贷款占总贷款比重为 61.02%，较年初提高 4.01pct，个人经营性贷款占总贷款比重为 39.84%，较年初提高 2.94pct。年末存款余额为 1,827.32 亿，较年初增长 15.07%；在行业存款竞争压力加大的背景下，存款增长亮眼。我们判断，资产端结构进一步向个贷倾斜叠加个贷新投放利率恢复上行有助净息差企稳且持续领先可比农商行。

资产质量保持优异，风险抵补能力持续增强。2021 年末，常熟银行不良贷款率为 0.81%，较年初下降 0.15pct，与三季度末持平。公司资产质量长期处于同业较优水平。拨备覆盖率为 531.98%，较年初提升 46.65pct，环比三季度末提升 10.61pct，风险抵补能力持续增强。常熟银行拨备计提充分、位于可比同业前列，反补利润空间较大。

坚持小微金融差异化发展，异地复制有望打开成长空间。常熟银行定位于三农、小微市场，现已形成“IPC 技术+信贷工厂”小微模式。前端采用 IPC 技术贷前调查、交叉验证；后端采用标准化、工厂化的审批流程，严格风控、提高效率。常熟银行小微模式已具备较强的专业性、系统性、可复制性。通过异地分支机构和村镇银行的小微模式复制，近年公司异地存贷贡献、营收贡献均有所提升，成长潜力可观。

投资建议：常熟银行作为特色鲜明的小微金融业务领跑者，深耕本地市场；同时，通过异地分支机构和村镇银行拓宽业务，信贷规模有望保持较快增长。小微业务特色鲜明，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。资产质量优异，拨备较为充足，反补利润空间较大。预计 2022、2023 年净利润增速 18.1%、19.1%。对应 BVPS 分别为 7.36、8.32 元/股。综合考虑公司近两年估值中枢和基本面情况，给予公司 1.1 倍 2022 年 PB 目标估值，对应目标价 9.15 元/股，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。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	64	66	77	88	100
增长率（%）	10.7	2.1	16.3	14.4	14.5
净利润（亿元）	18	18	22	26	31
增长率（%）	20.1	1.0	21.1	18.1	19.1
净资产收益率（%）	12.24	10.34	11.45	12.00	12.60
每股收益(元)	0.65	0.66	0.80	0.94	1.12
PE	10.69	10.58	8.74	7.40	6.21
PB	1.13	1.06	0.95	0.84	0.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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）	8.3-5.75
总市值（亿元）	186.93
流通市值（亿元）	179.61
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	1.7

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

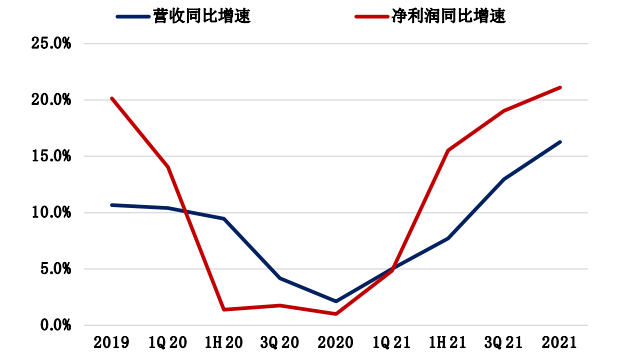
执业证书编号: S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

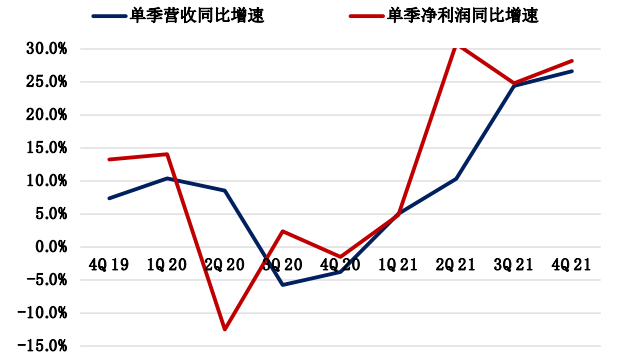
执业证书编号: S1480521070003

图 1：常熟银行 2021 年净利润同比增长 21.1%



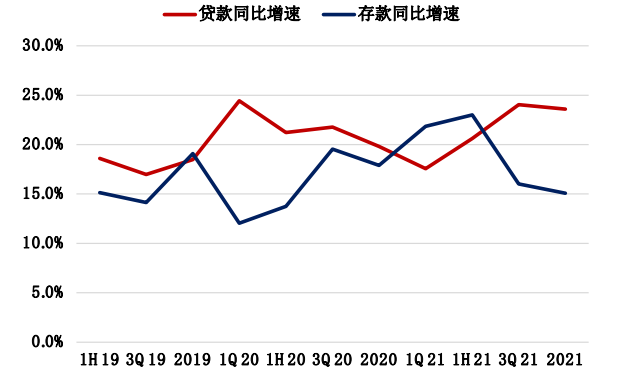
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：常熟银行 4Q21 单季净利润同比增长 28.2%



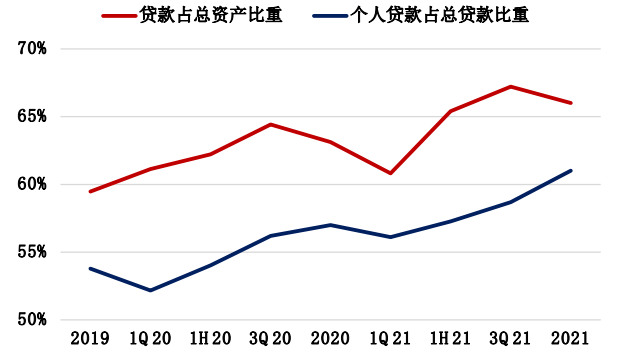
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：常熟银行 2021 年末贷款余额较年初增 23.6%



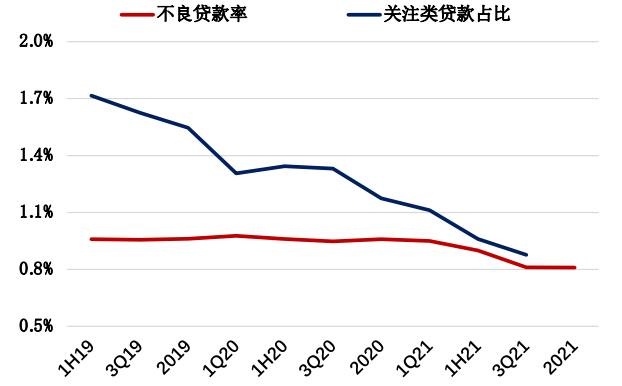
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4：常熟银行信贷资产占比、个贷占比逐步提高



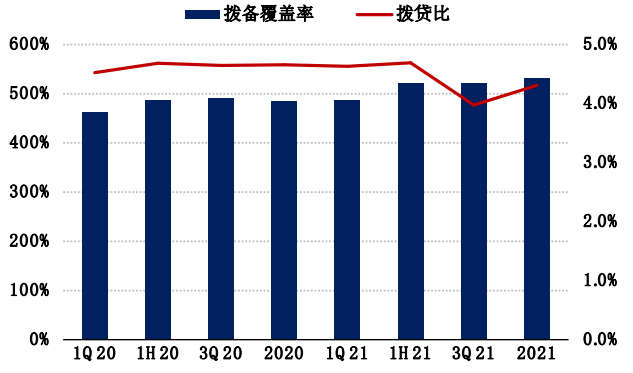
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5：常熟银行 2021 年末不良率 0.81%，环比持平



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 6:常熟银行 2021 年末拨备覆盖率 532%,环比下降 10.6pct



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

利润表（亿元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	58.0	59.7	67.9	78.1	89.8
手续费及佣金	2.1	1.5	1.8	1.9	2.1
其他收入	4.3	4.7	6.8	7.5	8.3
营业收入	64.5	65.8	76.6	87.6	100.3
营业税及附加	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
业务管理费	(24.6)	(28.2)	(32.1)	(36.6)	(41.7)
拨备前利润	39.4	37.3	44.0	50.4	57.9
计提拨备	(16.6)	(15.0)	(17.0)	(18.7)	(20.3)
税前利润	22.7	22.3	27.0	31.7	37.6
所得税	(3.7)	(2.9)	(3.6)	(4.1)	(4.9)
归母净利润	17.9	18.0	21.8	25.8	30.7
资产负债表（亿元）					
贷款总额	1099	1317	1628	1937	2306
同业资产	29	23	30	31	33
证券投资	547	588	606	667	733
生息资产	1844	2086	2413	2792	3236
非生息资产	55	62	125	110	84
总资产	1848	2087	2468	2821	3228
客户存款	1347	1588	1828	2084	2375
其他计息负债	270	251	357	412	478
非计息负债	52	57	69	82	99
总负债	1669	1896	2254	2579	2952
股东权益	179	191	214	243	276
每股指标					
每股净利润(元)	0.65	0.66	0.80	0.94	1.12
每股拨备前利润(元)	1.44	1.36	1.61	1.84	2.11
每股净资产(元)	6.18	6.55	7.36	8.32	9.46
每股总资产(元)	67.44	76.14	90.04	102.93	117.79
P/E	10.69	10.58	8.74	7.40	6.21
P/PPOP	4.84	5.12	4.34	3.78	3.29
P/B	1.13	1.06	0.95	0.84	0.74
P/A	0.10	0.09	0.08	0.07	0.06
利率指标					
净息差(NIM)	3.45%	3.18%	3.02%	3.00%	2.98%
净利差(Spread)	3.25%	3.01%	3.03%	3.05%	3.07%
贷款利率	7.01%	6.46%	6.51%	6.56%	6.61%
存款利率	2.21%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%
生息资产收益率	5.63%	5.37%	5.39%	5.41%	5.43%
计息负债成本率	2.38%	2.36%	2.38%	2.40%	2.42%
盈利能力					
ROAA	1.08%	0.98%	1.03%	1.04%	1.08%
ROAE	12.24%	10.34%	11.45%	12.00%	12.60%
拨备前利润率	2.24%	1.89%	1.93%	1.91%	1.92%

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
收入增长					
净利润增速	20.1%	1.0%	21.1%	18.1%	19.1%
拨备前利润增速	7.6%	-5.4%	18.1%	14.7%	14.9%
税前利润增速	15.0%	-2.0%	21.0%	17.4%	18.8%
营业收入增速	10.7%	2.1%	16.3%	14.4%	14.5%
净利息收入增速	13.7%	2.9%	13.9%	14.9%	15.0%
手续费及佣金增速	-41.6%	-31.1%	20.0%	10.0%	10.0%
营业费用增速	16.0%	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%
规模增长					
生息资产增速	11.2%	13.1%	15.7%	15.7%	15.9%
贷款增速	18.5%	19.8%	23.6%	19.0%	19.0%
同业资产增速	17.0%	-20.7%	30.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	0.6%	7.6%	3.0%	10.0%	10.0%
其他资产增速	10.9%	12.7%	101.0%	-12.3%	-23.9%
计息负债增速	8.8%	13.7%	18.8%	14.2%	14.3%
存款增速	19.1%	17.9%	15.1%	14.0%	14.0%
同业负债增速	49.1%	-29.8%	15.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	32.2%	6.8%	12.2%	13.1%	13.7%
存款结构					
活期	37.6%	36.5%	36.53%	36.53%	36.53%
定期	56.2%	58.0%	58.05%	58.05%	58.05%
其他	6.2%	5.4%	5.43%	5.43%	5.43%
贷款结构					
企业贷款(不含贴	40.7%	37.3%	37.27%	37.27%	37.27%
个人贷款	53.8%	57.0%	57.01%	57.01%	57.01%
贷款质量					
不良贷款率	0.96%	0.96%	0.82%	0.79%	0.74%
正常	97.49%	97.87%	98.88%	98.93%	98.98%
关注	1.55%	1.17%	1.12%	1.07%	1.02%
次级	0.71%	0.77%			
可疑	0.15%	0.12%			
损失	0.10%	0.07%			
拨备覆盖率	481.29%	485.33	531.98	532.58%	534.05%
资本状况					
资本充足率	15.10%	13.53%	12.24%	11.14%	10.22%
核心一级资本充足	12.44%	11.08%	10.16%	9.39%	8.74%
资产负债率	90.32%	90.84%	91.31%	91.40%	91.45%
其他数据					
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不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

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

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：010-66554008　　传真：021-25102881　　传真：0755-23824526