东兴证券 DONGXING SECURITIES

常熟银行（601128）：资产质量表现稳健，盈利符合预期

2020 年 08 月 23 日

强烈推荐/维持

常熟银行 | 公司报告

事件：8 月 21 日，常熟银行公布 2020 年半年报。上半年实现营收、拨备前净利润、归母净利润 34.17、20.4、8.66 亿，分别同比增 9.5%、5.4%、1.4%；年化 ROE10.02%，同比下降 2.04pct。6 月末，总资产 2016.9 亿元，较年初增 9.1%；不良率 0.96%，季度环比下降 2bp；拨备覆盖率 487.7%，核心一级资本充足率 11.26%。

点评：

1H20 实现净利润同比增 1.4%，增速较 1 季度明显下降，主要由于拨备计提力度显著加大。1H20 贷款减值损失同比高增 25.1%。

上半年信贷维持高增，主动调整负债策略。6 月末贷款总额 1255 亿，较年初增 14.2%，季度环比增 5.7%，上半年贷款净增已接近 19 年全年信贷增量。上半年对公与个人贷款均维持了较快增速，反映出疫情对信贷投放节奏的影响有限。2 季度个贷恢复了较快增长，个贷季度环比增 9.5%；6 月末个人按揭、消费及经营性贷款分别较年初增 19.2、14.4%。负债端公司主动调整策略，加大吸存力度，存款日均余额占比提升 3pct 至 87.6%。从季末值来看，存款存在定期化趋势，1H20 定期存款占比为 61.8%，较年初提升 5.6pct。

息差高位下行，主要是资产端收益率降幅较大所致。1H20 净息差 3.30%，绝对水平仍在高位，较 19 年收窄 11bp，主要是由于资产收益率降幅较大，贷款平均收益率由 19 年的 7%下降 33bp 至 6.67%，其中对公贷款、个人贷款分别下降 39bp、32bp，系 LPR 下行，让利实体所致。公司已主动进行信贷结构优化，个贷占比得到提升，考虑负债端成本较为刚性（1H20 付息负债成本率 2.32%，较 19 年下行 7bp），预计后续息差仍有下行压力。

资产质量维持稳健，核销处置和拨备计提力度加大。6 月末不良率、关注率分别为 0.96%、1.34%、季度环比-2bp，+3bp。不良率下行主要是核销处置力度加大。逾期贷款率 1.30%，较年初上升 5bp。我们测算单季加回核销不良生成率 0.60%，资产质量维持稳健表现。2 季度拨备计提力度亦大幅上升，拨备覆盖率环比上行 24.9pct 至 487.7%，拨贷比环比上行 16bp 至 4.68%的行业较高水平。风险抵补能力进一步增强。

投资建议：特色鲜明的小微金融业务领跑者，异地并购扩张提速，持续看好公司成长性和高盈利性。中报业绩符合预期，资产质量表现仍较优异，风险抵补能力充足。我们预计 2020/2021 年净利润增速 1.7%/6.7%，看好公司服务地方经济的巨大空间，给予公司 1.7 倍 2020 年 PB 目标估值，对应 9.19 元/股。

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	58	64	72	81	93
增长率（%）	16.5	10.7	11.6	12.7	14.2
净利润（亿元）	15	18	18	19	22
增长率（%）	17.5	20.1	1.7	6.7	13.3
净资产收益率（%）	13.09%	12.24%	10.14%	9.74%	9.95%
每股收益(元)	0.66	0.65	0.66	0.71	0.80
PE	12.53	12.64	12.43	11.64	10.28
PB	1.52	1.33	1.20	1.08	0.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司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。

交易数据

52 周股价区间（元）	8.93-6.32
总市值（亿元）	225.57
流通市值（亿元）	211.93
总股本/流通 A 股（万股）	274,086/257,509
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.47

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

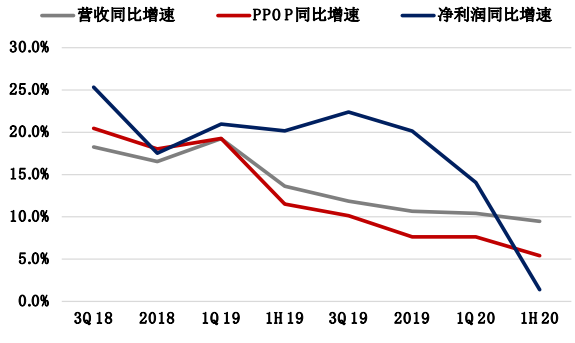
执业证书编号: S1480519070002

研究助理：田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

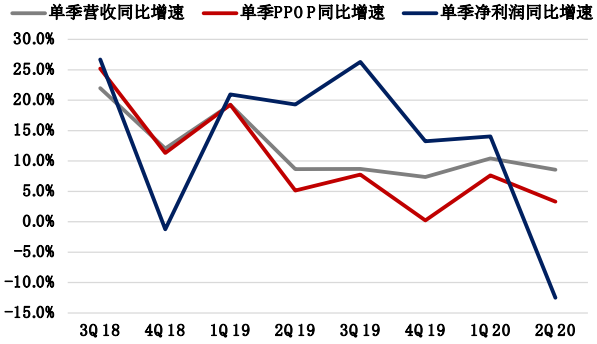
执业证书编号: S1480119070044

图 1：常熟银行业绩同比增速



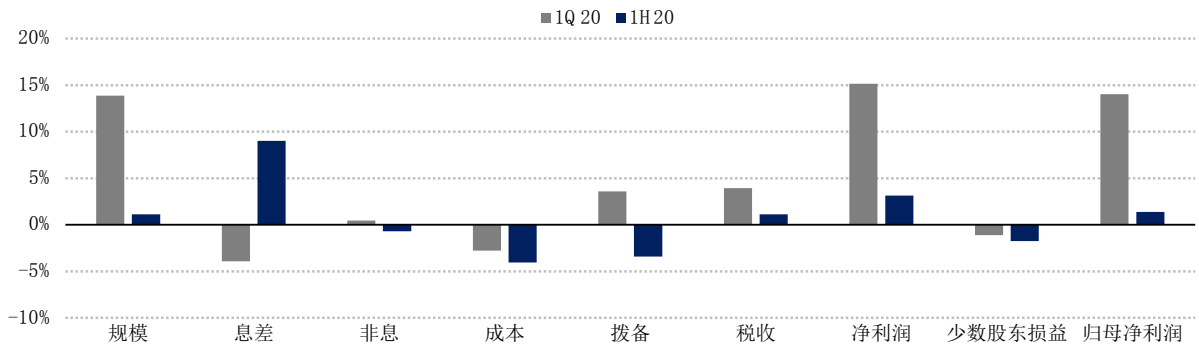
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：常熟银行业绩单季同比增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：常熟银行 1Q20、1H20 年业绩拆分



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）

	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20
规模	8.7%	9.4%	10.9%	13.9%	1.1%
息差	6.1%	2.4%	0.7%	-3.9%	9.0%
非息	-1.1%	0.0%	-0.9%	0.4%	-0.7%
成本	-2.1%	-1.7%	-3.0%	-2.8%	-4.1%
拨备	1.4%	6.7%	7.4%	3.6%	-3.4%
税收	5.8%	4.7%	4.9%	3.9%	1.1%

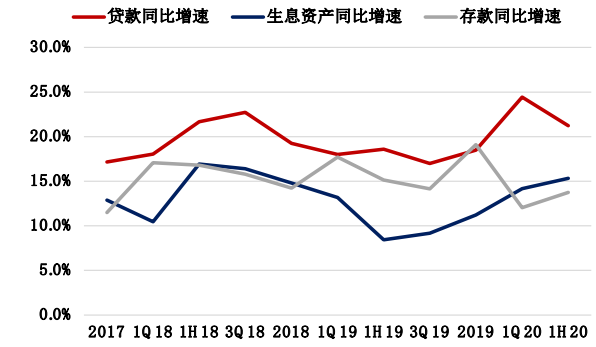
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

表2：常熟银行业绩拆分（单季环比）

	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20
规模	10.7%	8.8%	10.2%	12.7%	14.8%
息差	1.2%	-2.0%	0.7%	-2.8%	-4.4%
非息	-3.2%	1.9%	-3.5%	0.4%	-1.8%
成本	-3.5%	-0.9%	-7.2%	-2.8%	-5.2%
拨备	2.4%	15.3%	8.3%	3.6%	-13.0%
税收	9.1%	3.6%	6.0%	3.9%	-0.6%

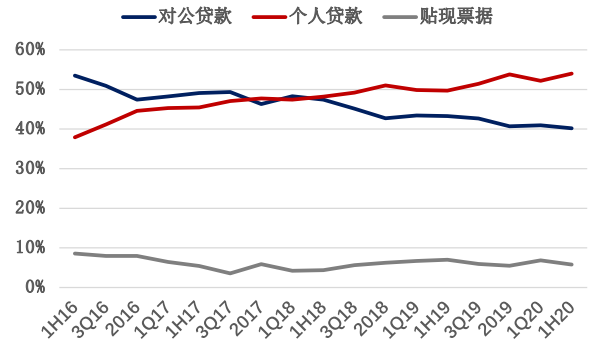
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 4：常熟银行上半年信贷维持高增



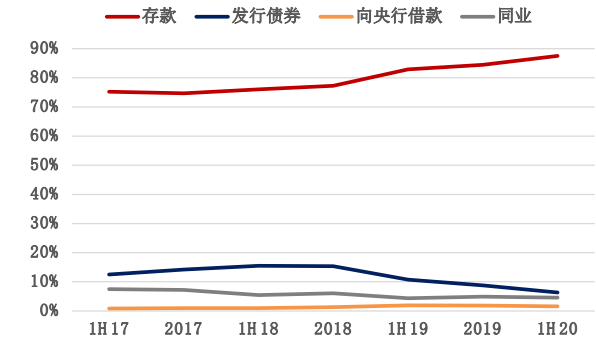
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5：常熟银行贷款结构，6 月末个贷占比提升至 54%



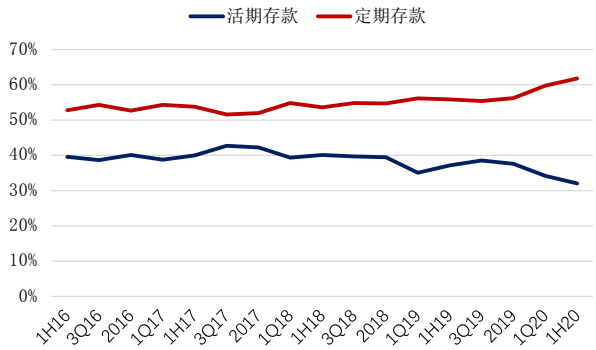
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 6：常熟银行 1H20 日均存款占比提升 3pct 至 87.6%



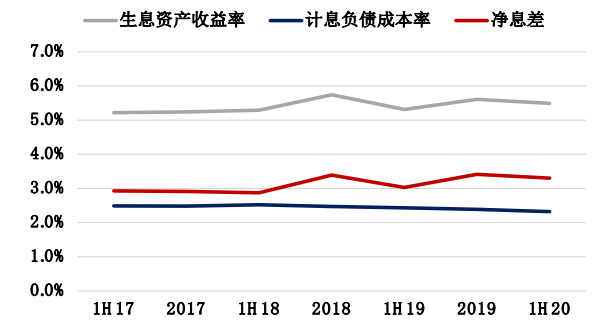
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 7：常熟银行 1H20 定期存款占比较年初提升 5.6pct 至 61.8%，存款存在定期化趋势



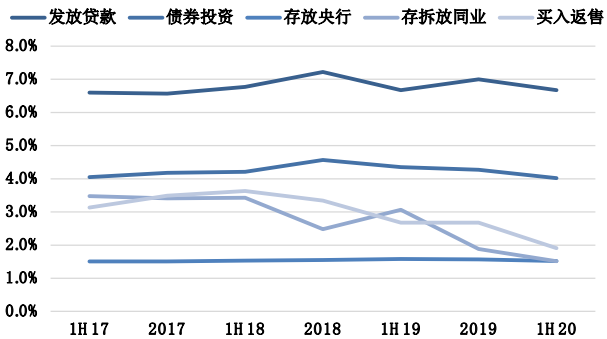
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 8：常熟银行 1H20 息差高位下行，主要是资产端收益率降幅较大所致



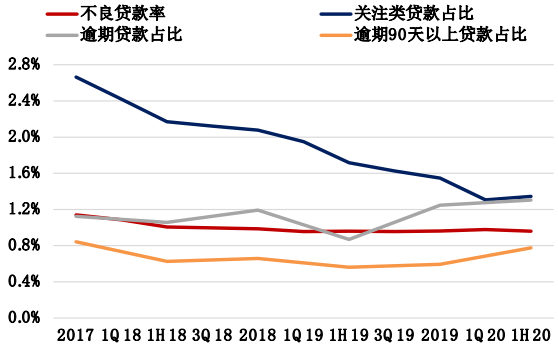
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 9:常熟银行 1H20 贷款平均收益率由 19 年的 7%下降 33bp 至 6.67%



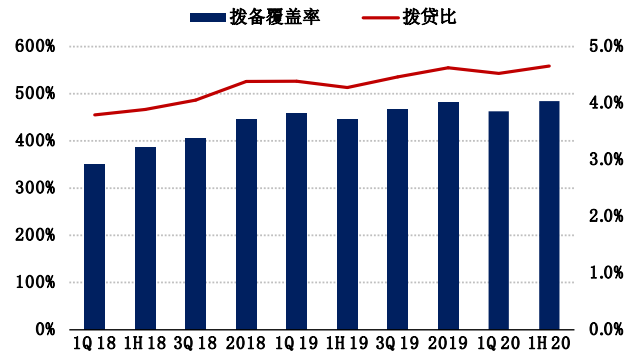
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 10：常熟银行维持稳健，6 月末不良率、关注率分别为 0.96%、1.34%、季度环比-2bp，+3bp



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 11：1H20 常熟银行加大拨备计提力度，拨贷比环比上行 13bp 至 4.65%



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）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	51.0	56.9	64.1	71.7	81.8
手续费及佣金	3.7	3.2	3.1	3.7	4.4
其他收入	3.6	4.3	4.8	5.7	6.4
营业收入	58.2	64.5	71.9	81.1	92.6
营业税及附加	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.6)
业务管理费	(21.3)	(24.6)	(28.1)	(32.0)	(36.5)
拨备前利润	36.6	39.4	43.4	48.6	55.5
计提拨备	(16.8)	(16.6)	(19.9)	(23.4)	(27.0)
税前利润	19.8	22.7	23.5	25.2	28.5
所得税	(3.9)	(3.7)	(4.0)	(4.3)	(4.9)
归母净利润	14.9	17.9	18.1	19.4	21.9
资产负债表（亿元）					
贷款总额	928	1099	1330	1530	1759
同业资产	24	29	30	32	33
证券投资	543	547	645	761	898
生息资产	1658	1844	2149	2459	2834
非生息资产	50	55	(30)	(31)	(51)
总资产	1667	1848	2057	2353	2694
客户存款	1131	1347	1536	1766	2031
其他计息负债	356	270	259	290	326
非计息负债	45	52	63	75	90
总负债	1532	1669	1857	2131	2447
股东权益	135	179	200	222	247
每股指标					
每股净利润(元)	0.66	0.65	0.66	0.71	0.80
每股拨备前利润(元)	1.62	1.44	1.58	1.77	2.03
每股净资产(元)	5.41	6.18	6.88	7.63	8.46
每股总资产(元)	73.67	67.44	75.04	85.84	98.27
P/E	12.53	12.64	12.43	11.64	10.28
P/PPOP	5.09	5.73	5.20	4.64	4.06
P/B	1.52	1.33	1.20	1.08	0.97
P/A	0.11	0.12	0.11	0.10	0.08
利率指标					
净息差(NIM)	3.39%	3.41%	3.21%	3.11%	3.09%
净利差(Spread)	3.27%	3.22%	3.24%	3.26%	3.28%
贷款利率	7.22%	7.00%	7.05%	7.10%	7.15%
存款利率	1.99%	2.21%	2.21%	2.21%	2.21%
生息资产收益率	5.74%	5.61%	5.63%	5.65%	5.67%
计息负债成本率	2.47%	2.39%	2.41%	2.43%	2.45%
盈利能力					
ROAA	1.01%	1.08%	1.00%	0.95%	0.94%
ROAE	13.09%	12.24%	10.14%	9.74%	9.95%
拨备前利润率	2.34%	2.24%	2.22%	2.20%	2.20%

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
收入增长					
净利润增速	17.5%	20.1%	1.7%	6.7%	13.3%
拨备前利润增速	18.0%	7.6%	10.2%	11.9%	14.4%
税前利润增速	18.5%	15.0%	3.2%	7.3%	13.4%
营业收入增速	16.5%	10.7%	11.6%	12.7%	14.2%
净利息收入增速	17.9%	11.6%	12.6%	11.8%	14.1%
手续费及佣金增速	-13.4%	-11.8%	-5.0%	20.0%	20.0%
营业费用增速	14.6%	16.0%	14.0%	14.0%	14.0%
规模增长					
生息资产增速	14.8%	11.2%	16.6%	14.4%	15.2%
贷款增速	19.3%	18.5%	21.0%	15.0%	15.0%
同业资产增速	-26.3%	17.0%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	12.7%	0.6%	18.0%	18.0%	18.0%
其他资产增速	16.2%	10.9%	-154.8	3.4%	64.0%
计息负债增速	13.5%	8.8%	11.0%	14.6%	14.6%
存款增速	14.2%	19.1%	14.0%	15.0%	15.0%
同业负债增速	2.0%	49.1%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	21.8%	32.2%	11.6%	11.1%	11.2%
存款结构					
活期	39.5%	37.6%	37.61%	37.61%	37.61%
定期	54.7%	56.2%	56.22%	56.22%	56.22%
其他	5.8%	6.2%	6.17%	6.17%	6.17%
贷款结构					
企业贷款(不含贴	42.7%	40.7%	40.72%	40.72%	40.72%
个人贷款	51.0%	53.8%	53.79%	53.79%	53.79%
贷款质量					
不良贷款率	0.99%	0.96%	0.98%	1.08%	1.02%
正常	96.94%	97.49%	98.50%	98.55%	98.60%
关注	2.08%	1.55%	1.50%	1.45%	1.40%
次级	0.89%	0.71%			
可疑	0.08%	0.15%			
损失	0.02%	0.10%			
拨备覆盖率	445.02%	481.29	476.80	454.87%	497.36%
资本状况					
资本充足率	15.12%	15.10%	14.51%	13.95%	13.47%
核心一级资本充足	10.49%	12.44%	12.10%	11.77%	11.49%
资产负债率	91.88%	90.32%	90.29%	90.57%	90.84%
其他数据					
总股本(亿)	22.63	27.41	27.41	27.41	27.41

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	常熟银行（601128）：小微金融领军者，疫情对经营影响不大 20200423	2020-04-23
行业普通报告	银行行业报告：首份上市行中报落地稳定预期，看好银行低估值修复行情	2020-08-16
行业普通报告	东兴银行：宽信用步伐放缓，中长期贷款延续高增	2020-08-12
行业普通报告	银行行业跟踪：政策边际收紧，看好低估值修复行情	2020-08-10
行业普通报告	东兴银行：6 月社融延续高增，中长期信贷需求持续回暖	2020-07-16
行业普通报告	银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显	2020-05-12
行业普通报告	银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”	2020-05-11
行业普通报告	银行周报：业绩符合预期，看好长期配置价值	2020-05-06
行业普通报告	银行周报：1Q20 机构持仓比例为历史低位，看好长期配置价值	2020-04-27

资料来源：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。

研究助理简介

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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