

分析师: 王鸿行

登记编码: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

规模驱动收入较快增长, 资产质量环比改善

——常熟银行(601128)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2020-08-27)

发布日期: 2020年08月27日

收盘价(元)	8.18
一年内最高/最低(元)	9.39/6.47
沪深300指数	4706.13
市净率(倍)	1.29
总市值(亿元)	218.72
流通市值(亿元)	205.49

基础数据(2020-6-30)

每股净资产(元)	6.25
总资产(亿元)	2,016.91
所有者权益(亿元)	171.38
净资产收益率(%)	5.01
总股本(亿股)	27.41
H股(亿股)	0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《常熟银行(601128)点评报告: 业绩波动在合理范围内, 资产质量安全性仍高》 2020-04-28
- 2 《常熟银行(601128)季报点评: 资产质量保持优异, 拨备覆盖率提升》 2019-10-29
- 3 《常熟银行(601128)点评报告: 资产质量优中求进, 拨备覆盖率大幅提升》 2019-03-05

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

投资要点:

常熟银行公布 2020 半年度报告。20H1, 公司实现营业收入 34.17 亿元(+9.46%, YoY), 实现归母净利润 8.66 亿元(+1.38%, YoY)。6 月末, 公司不良贷款率为 0.96%, 环比下降 2bp, 公司不良贷款拨备覆盖率为 487.73%, 环比提升 25 个百分点。

- 上半年净息差收窄 11bp 至 3.30%, 节奏上看, 净息差下降主要体现在 Q1, Q2 降幅明显收窄。上半年, 公司生息资产平均收益率降幅大于计息负债平均成本率降幅。具体而言, 上半年公司生息资产平均收益率较 19 年下降 12bp 至 5.49%, 其中, 贷款平均收益率下降 32bp。上半年公司计息负债平均成本率较 19 年下降 7bp, 其中, 存款平均成本率上升 9bp, 应付债券平均成本率下降 70bp。20H1, 公司净息差为 3.30%, 较 19 年下降 11bp, 较 20Q1 降 2bp。上半年公司净息差下降主要体现在一季度, 二季度净息差降幅明显趋缓。预计 Q1 净息差下降主要是 LPR、普惠贷款等利率在政策引导下快速下降所致, Q2 降幅趋缓一方面是由于 LPR 下降幅度趋缓, 另一方面是由于市场利率明显下降持续驱动负债端成本率下降。
- 规模增速环比提升, 利息净收入保持较快增长。Q2 末, 公司总资产同比增长 14.69%, 增速较 Q1 末提升 0.8 个百分点, 较 19 年末提升 3.8 个百分点。主要资产负债项中, 发放贷款及垫款同比增长 20.71%, 投资类金融资产同比增长 15.42%, 吸收存款同比增长 19.43%, 应付债券同比下降 38.08%。尽管公司净息差同比下降 20bp, 但由于公司资产增速较快, 上半年公司净利息收入仍同比增长 10.15%。主要非息收入中, 公司上半年手续费及佣金净收入同比减 5.77%, 主要是推广“码上付”为客户承担渠道费用所致; 上半年公司投资收益同比降 4.87%, 主要是交易性金融资产与衍生金融工具持有收益减少。
- 不良确认力度大, 资产质量明显夯实。上半年, 公司加大不良确认力度, 上半年计提信用减值损失 9.36 亿元, 同比增长 9.76%。由于不良确认力度加大, 公司关注类贷款余额与占比实现双降, 关注类贷款规模较 19 年末减少 0.14 亿元, 关注类贷款占比较 19 年末下降 0.21 个百分点至 1.34%。上半年公司核销不良贷款 2.52 亿元, 同比少核销 1.31 亿元。Q2 末, 公司不良率为 0.98%, 环比改善 2bp。由于计提力度大, 加之不良率稳定, 公司不良贷款拨备覆盖率较 19 年末提升 6.45 个百分点至 487.73%。分季度看, 公司 Q1 不良率较 19 年末上升且拨备覆盖率较 19 年末下降, Q2 公司加大计提和处置力度, 虽然利润增速明显下降, 但不良率改善至 19 年末的水平, 拨备覆盖率环比大幅提升近 25

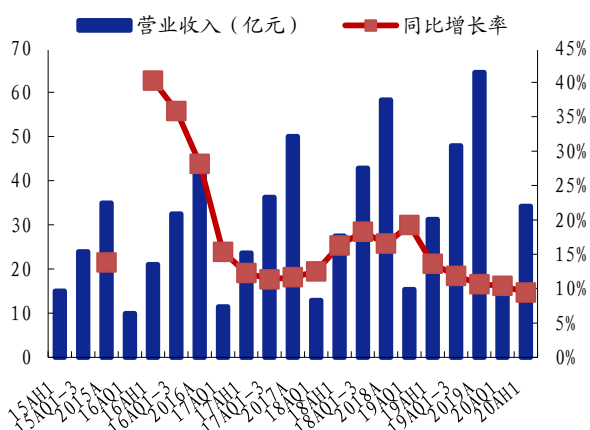
- **投资建议。**Q2 公司净息差降幅收窄，收入端保持较快增长。由于不良确认和减值计提力度加大，公司上半年利润增速明显下降，但资产质量较 19 年末进一步夯实。上半年，公司不良贷款拨备覆盖率与关注类贷款占比明显改善，不良率稳定。预计下半年公司利润增速将回升，同时，资产质量将保持稳健。预计公司 20-21 年 BVPS 分别为 6.45 元与 7.02 元，对应当前股价的 PB 分别为 1.24 倍与 1.14 倍，维持公司增持投资评级。

风险提示：资产质量大幅恶化。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,824	6,445	7,179	8,196	8,929
增长比率	16.55%	10.67%	11.39%	14.17%	8.94%
净利润(百万元)	1,585	1,900	2,083	2,404	2,693
增长比率	19.89%	19.87%	9.65%	15.42%	11.99%
EPS(元)	0.66	0.65	0.71	0.83	0.93
市盈率(倍)	12.15	12.25	11.21	9.62	8.54
BVPS(元)	5.4	6.18	6.45	7.02	7.66
市净率(倍)			1.24	1.14	1.04

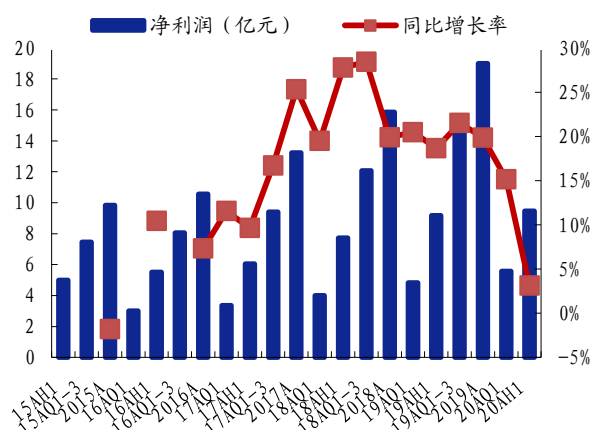
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营业收入及同比增长率



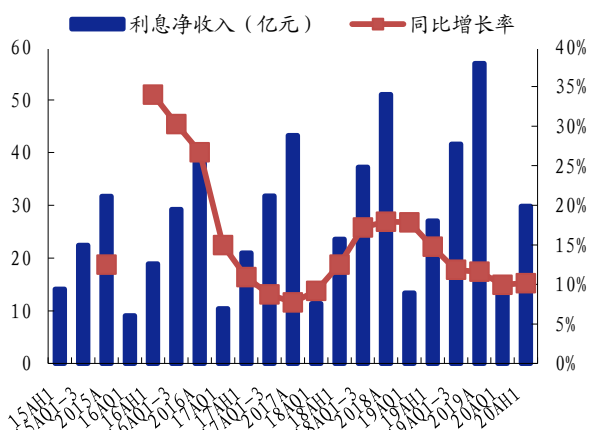
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司净利润及同比增长率



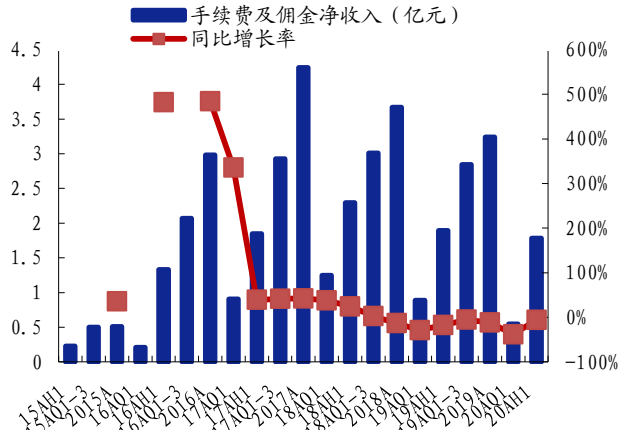
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司利息净收入及同比增长率



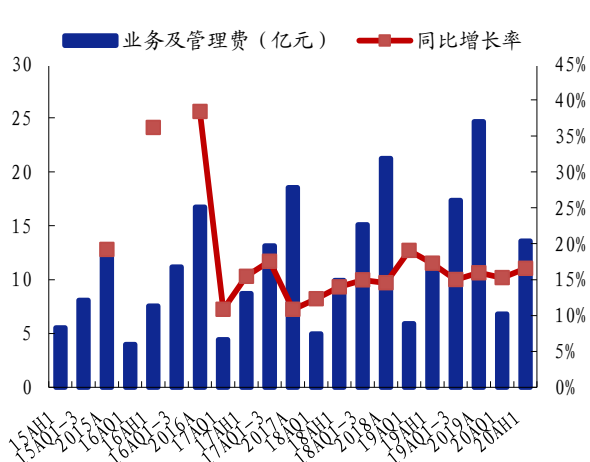
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司手续费及佣金净收入及同比增长率



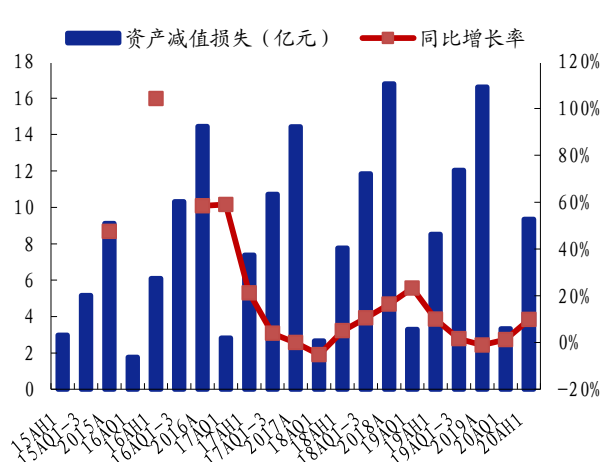
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 公司业务及管理费用及同比增长率



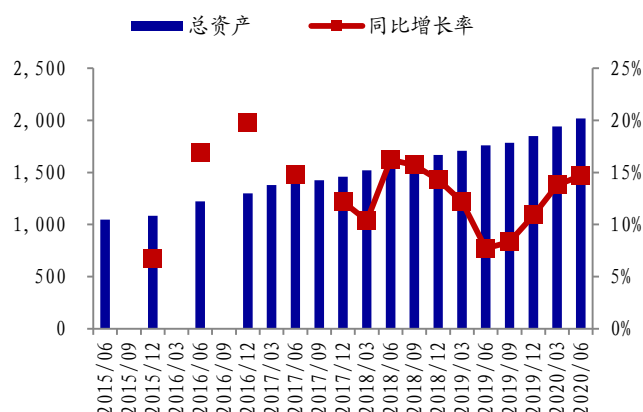
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 公司资产减值损失及同比增长率



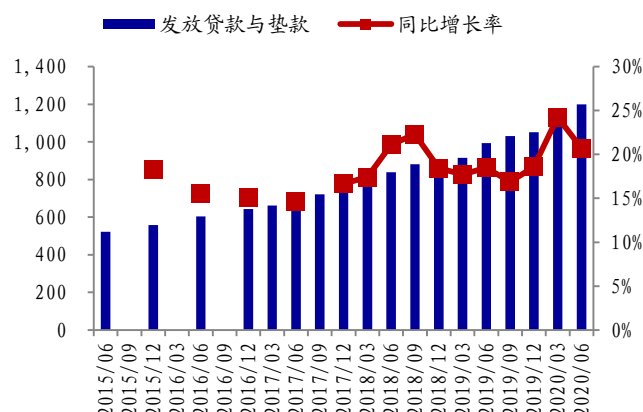
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 公司总资产 (亿元) 及同比增长率



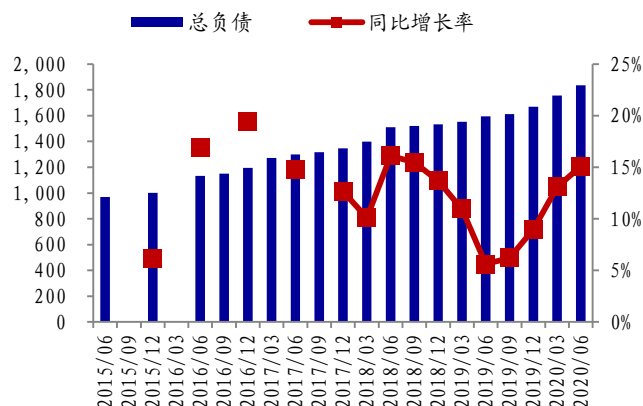
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 公司发放贷款及垫款 (亿元) 及同比增长率



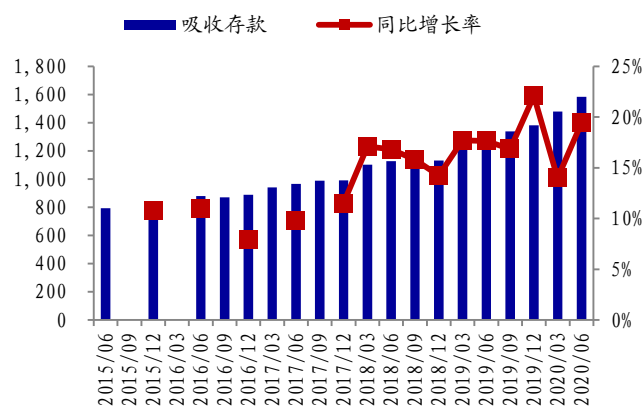
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 公司总负债 (亿元) 及同比增长率



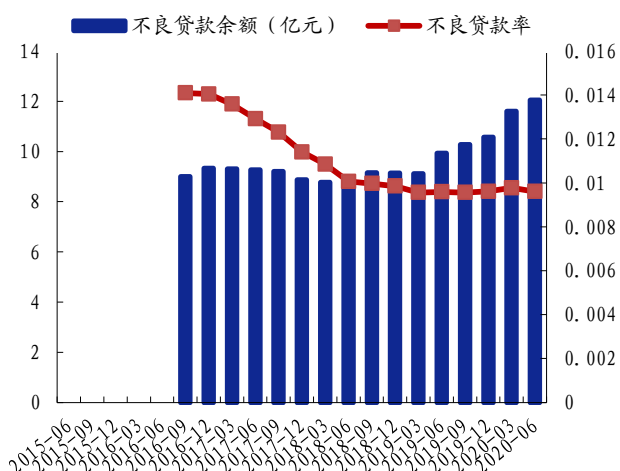
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 公司吸收存款 (亿元) 及同比增长率



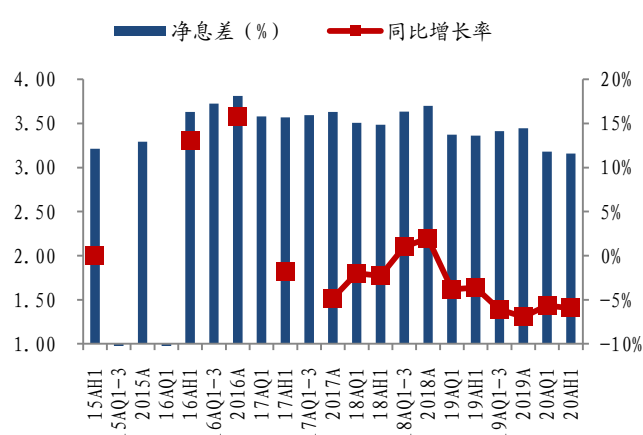
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 公司不良贷款余额及不良贷款率



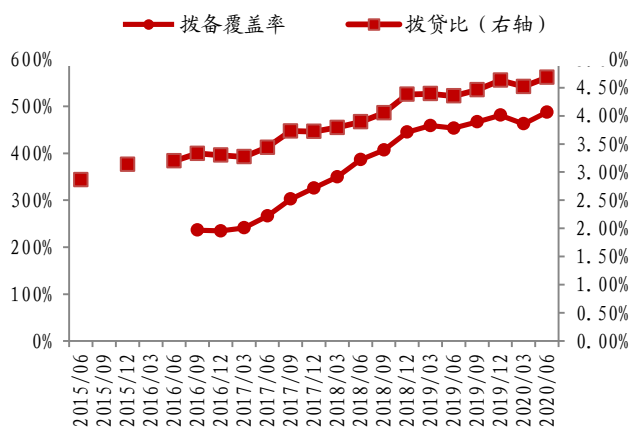
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 公司净息差及同比增长率



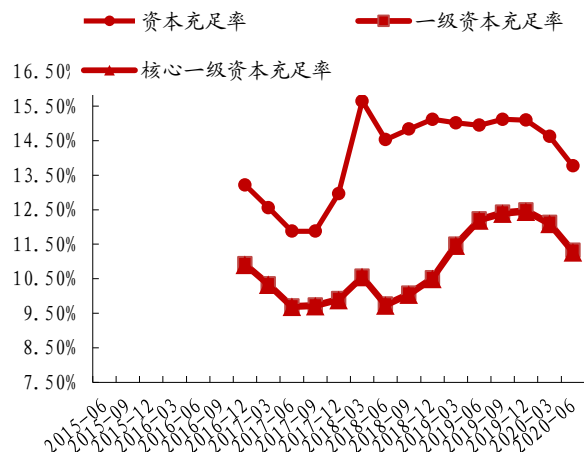
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 公司拨备覆盖率与拨贷比



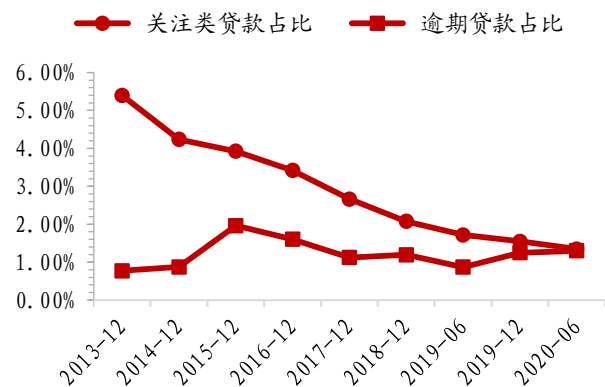
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 公司各级资本充足率



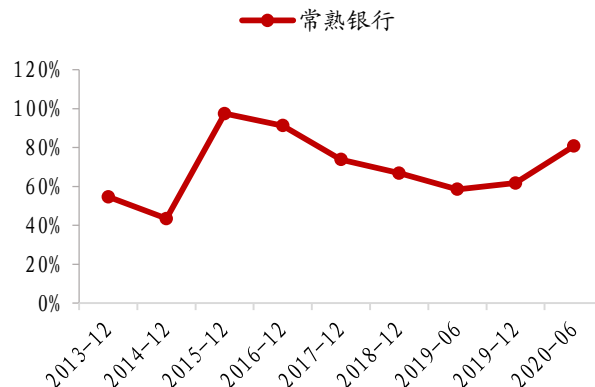
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 公司关注类贷款占比与逾期贷款占比



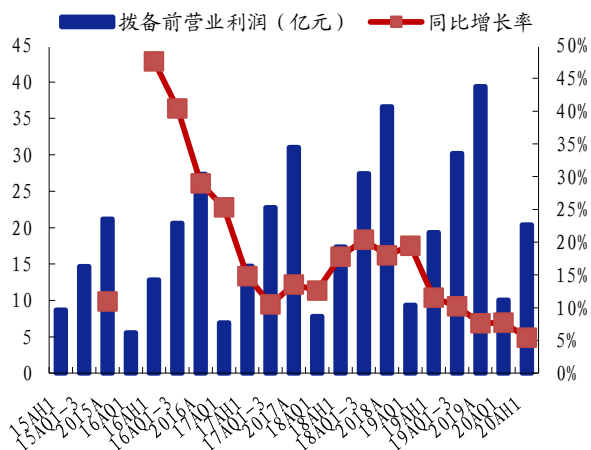
资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 公司逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比重



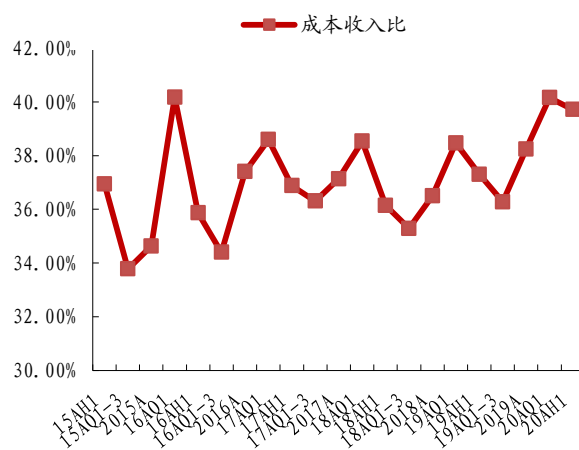
资料来源: Wind, 中原证券

图 17: 公司拨备前营业利润及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 公司成本收入比



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金及存放央行	16,760	17,542	13,886	15,430	16,782	EPS (摊薄)	0.66	0.65	0.71	0.83	0.93
同业资产	2,448	3,928	7,920	8,800	9,571	BVPS	5.40	6.18	6.45	7.02	7.66
证券投资	54,328	54,679	58,593	62,555	67,740	P/E	12.15	12.25	11.21	9.62	8.54
贷款总额	92,795	109,944	138,897	156,935	172,888	P/B			1.24	1.14	1.04
贷款损失准备	4,069	5,058	6,410	7,760	8,840						
贷款净额	88,727	105,216	132,487	149,175	164,048	盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
生息资产总额	166,331	186,093	219,296	243,720	266,981	ROAA	1.01%	1.08%	1.03%	1.05%	1.07%
总资产	166,704	184,839	216,909	240,362	263,049	ROAE	12.75%	12.00%	11.18%	12.16%	12.56%
同业负债	8,849	13,192	14,165	12,005	9,319	净利差 (SPREAD)	2.94%	3.14%	2.89%	2.88%	2.81%
存款	113,101	138,079	171,498	190,567	207,260	净息差 (NIM)	3.22%	3.36%	3.14%	3.11%	3.06%
应付债券	24,069	11,433	10,089	14,169	19,898	信贷成本	1.94%	1.63%	1.48%	1.48%	1.25%
付息负债	146,019	162,704	195,753	216,740	236,476	成本收入比	36.50%	38.24%	38.92%	37.68%	40.50%
总负债	153,169	166,940	197,922	219,693	240,494	所得税有效税率	19.84%	16.44%	16.18%	15.94%	15.87%
少数股东权益	700	974	1,102	1,194	1,286						
母公司所有者权益	12,836	16,925	17,898	19,489	21,282	资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	不良贷款率	0.99%	0.96%	0.96%	0.95%	0.95%
利息收入	8,625	9,359	10,501	11,885	13,134	不良贷款净生成率	0.03%	0.14%	0.22%	0.11%	0.10%
利息支出	3,525	3,669	4,135	4,744	5,375	拨备覆盖率	445.02%	481.28%	482.14%	521.80%	537.46%
利息净收入	5,099	5,690	6,365	7,142	7,758	拨备/贷款总额	4.38%	4.63%	4.62%	4.94%	5.11%
手续费净收入	367	324	353	447	558						
其他非息收入	269	375	430	607	613	资本	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,824	6,445	7,179	8,196	8,929	资本充足率	15.12%	15.10%	13.32%	12.96%	12.72%
营业费用与税金	2,163	2,505	2,836	3,137	3,668	核心资本充足率	10.49%	12.44%	10.97%	10.74%	10.63%
资产减值损失	1,679	1,660	1,854	2,199	2,060	杠杆倍数	12.30	10.32	11.40	11.61	11.64
营业利润	1,980	2,277	2,487	2,860	3,200						
营业外收支净额	-3	-4	-2	0	0	业绩增长率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润总额	1,977	2,273	2,485	2,860	3,200	利息净收入	17.93%	11.59%	11.86%	12.19%	8.64%
所得税	392	374	402	456	508	营业收入	16.55%	10.67%	11.39%	14.17%	8.94%
净利润	1,585	1,900	2,083	2,404	2,693	拨备前利润	17.99%	7.63%	10.26%	16.54%	3.97%
母公司所有者利润	1,486	1,785	1,952	2,273	2,561	净利润	19.89%	19.87%	9.65%	15.42%	11.99%

资料来源：贝格数据，中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。