

光大证券股份有限公司王一峰近期对常熟银行进行研究并发布了研究报告《2022年中报点评：业绩维持高增，息差韧性较强》，本报告对常熟银行给出买入评级，当前股价为7.53元。

常熟银行(601128)

事件：

8月15日，常熟银行发布2022年中期报告，上半年实现营业收入43.7亿元，同比增长18.9%，归母净利润12.01亿元，同比增长20%。加权平均净资产收益率(ROAE)11.7%，同比提升0.8pct。

点评：

营收盈利维持19%+20%高位增长。1H22常熟银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为18.9%、20.5%、20%，季环比小幅下滑0.5、3.4、3.4pct；2Q单季营收、归母净利润同比增速18.4%、16%，季环比下滑0.9、7.3pct，在去年较高基数叠加Q2疫情扰动背景下，公司2Q业绩仍维持较好表现。拆分盈利增速看：(1)规模对盈利增长贡献度为54.5%，季环比提升7pct；息差贡献度为4.9%，季环比下滑8.4pct，同行业趋势一致，但净利息收入依然延续“量价齐发、以量为先”态势。(2)非息收入对盈利贡献为3.7%，较1Q提升6.2pct，主要受投资收益及汇兑损益同比正增长拉动。(3)拨备对业绩贡献为-18.8%，季环比下滑1pct，公司2Q拨备计提维持一定强度。

信贷投放“供需两旺”态势不改。2Q22末，常熟银行总资产、贷款同比增速为18.8%、22.4%，季环比变动1.7、-1.7pct，贷款增速仍保持1H21以来20%+高位，有力驱动公司资产端持续扩张。公司上半年贷款新增224.7亿，同比多增近28亿；2Q单季新增121.4亿，同比多增3亿。2Q公司虽受长三角地区疫情影响，但伴随5月以来复工复产有序推进，常熟地区信贷景气度仍维持较高态势。

贷款结构层面，公司上半年对公(含贴现)、零售贷款分别新增约116.2、108.5亿，同比多增35.7亿，少增7.3亿，其中，单户授信1000万以下口径小微贷款新增156.6亿，仍为信贷增长主要驱动力。行业投向方面，批零、建筑租赁等为对公贷款主要投向，上半年分别新增15.3、24.5亿，同比多增6.2、5.9亿。零售端，经营贷、消费贷、信用卡分别新增62.2、31.9、13.5亿，同比变动-1.3、10、8亿。预计2Q江苏疫情反复对经营贷投放形成一定扰动

，但公司加大消费贷、信用卡等线上场景化业务的营销力度，部分对冲疫情扰动，稳定零售贷款整体投放节奏。

负债结构调整助力综合负债成本改善。2Q22 末，常熟银行存款增速为 14.2%，占付息负债比重保持 85%高位。上半年新增存款 247 亿，同比多增 19 亿；其中，活期存款新增 11.3 亿，同比少增 57.7 亿，占存款比重较年初下滑 2.9pct 至 26.2%，存款定期化现象同行业一致。2Q22 末，公司存贷比为 89.3%，季环比提升 4.6pct。在此情况下，公司市场类负债增长有所加快，上半年同业负债新增 38.7 亿，同比多增 44.4 亿，占付息负债比重为 9.6%，季环比提升 1.5pct。通过负债结构的适度调整，公司市场类负债吸收力度加大，有助于把握 2Q 低利率行情，减轻负债端成本压力。

NIM 维持 3.09%高位。常熟银行上半年息差 3.09%，同 1Q 持平，较年初提升 3bp。资产端，贷款收益率为 6.32%，较年初改善 8bp。在全行业贷款利率普遍承压背景下，公司坚持“向下、向小、向信用”的发展方向，在个人经营性贷款定价方面的优势持续凸显，使得贷款利率维持了较强韧性。负债端，存款成本率 2.28%，较年初小幅提升 1bp，存款定期化趋势下，公司通过适度压降高成本负债定价稳定综合负债成本。

不良率降至 0.8%，资产质量稳定向好。2Q22 末，常熟银行不良率、关注率分别为 0.80%、0.89%，季环比改善 1、5bp，显示资产质量仍稳定向好。2Q 公司贷款损失准备新增 6.7 亿，不良余额仅增 0.8 亿，显示出公司依然维持相对审慎的计提策略。2Q 末公司拨备覆盖率为 535.8%，季环比提升 3.1pct，稳居上市银行前列，拨备安全边际持续增厚。

资本充足率安全空间厚，内源+外延资本补充能力强。2Q 末，常熟银行核心一级/一级/资本充足率分别为 9.86%、9.91%、11.58%，较 1Q 末小幅下滑 0.15、0.16、0.16pct。公司核心一级资本充足率部分受资产端快速扩张拖累，但距离监管红线仍有一定安全边际。整体来看，公司盈利增速维持 20%高位，资产质量持续向好，拨备水平较高，内源性资本补充能力较强。同时，60 亿可转债已获批发行，后续若全部转股，预计可改善核心一级资本充足率近 2.9pct，对公司外源性资本形成一定支撑，拓宽后续规模扩张空间，为业绩持续释放提供保障。

盈利预测、估值与评级。常熟银行作为江浙地区优质农商行，坚持“向下、向小、向信用”的发展方向，独具一格的 MCP 移动信贷展业模式+扎实信用风险管控基础+异地展业牌照优势共筑公司在小微业务护城河。江苏地区信贷供需两旺的环境

优势和公司积极主动的负债成本管控能力也为 NIM 稳定运行提供较强支撑。同时，公司不良率持续低位运行，增量风险相对可控，资产质量持续向好，风险抵补能力不断夯实。60 亿可转债获批发行也将助力公司增厚核心一级资本，拓展后续资产扩张空间。为此，我们维持 2022-2024 年 EPS 预测为 0.97/1.17/1.37 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.95/0.84/0.75 倍，对应 PE 估值分别为 7.83/6.50/5.56 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情持续零散性出现，经济下行压力加大

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，国泰君安刘源研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达 97.8%，其预测 2022 年度归属净利润为盈利 26.58 亿，根据现价换算的预测 PE 为 7.86。

最新盈利预测明细如下：