

常熟银行 (601128.SH)

零售贷款和非标高增长，息差逆势提升

事件：

常熟银行公布 2016 年年报，公司 16 年实现营业收入 44.76 亿元，同比增长 28.16%；实现归属于母公司股东净利润 10.41 亿元，同比增长 7.71%。

投资建议：

考虑到公司规模快速扩张及小微贷款业务的优势，预计公司 17/18 年净利润增速分别为 9.8% 和 13.0%，EPS 分别为 0.51/0.58 元/股，当前股价对应的 17/18 年 PE 分别为 22.7X/20.1X，PB 分别为 2.3X/2.1X，维持买入评级。风险提示：1、经济增长超预期下滑；2、资产质量大幅恶化。

核心观点：

● 业绩符合预期，利润增速大幅低于营收主要是加大拨备计提力度所致

公司 16 年实现营业收入 44.76 亿元，同比增长 28.16%，营收保持高速增长主要是由于生息资产规模和手续费收入的较快增长、净息差逆势提升；实现归属于母公司股东净利润 10.41 亿元，同比增长 7.71%，大幅低于营收增速主要原因是拨备计提力度加大。

● 小微和消费双轮驱动零售贷款高速增长，非标资产高速增长

经营规模稳健增长，16 年资产总额 1,299.8 亿元，同比增长 19.79%，其中贷款总额 664.2 亿元，同比增长 15.3%，增长主要来自于个人贷款，16 年底个贷余额 296.3 亿元，同比增长 37.7%（VS 对公贷款同比增长 1.9%），其中个人经营性贷款 149.8 亿元，同比增长 25.7%；消费类贷款（信用卡+个人消费性贷款）100.2 亿元，同比增长 101.4%。投资类资产保持较高增速，16 年末投资类资产 412.4 亿元，同比增长 23.6%，其中应收款项类投资非标 129.1 亿元，同比增长 69.4%。

● 16 年息差逆势提升 18bps；手续费收入高速增长

1、公司 16 年全年净息差为 3.22%，同比逆势提升 18bps；净利差为 3.04%，同比逆势提升 21bps，息差逆势上行主要是由于公司主动调整资产配置结构，加大了高收益的个人经营性贷款、消费类贷款以及非标资产的配置，而其中存款付息率下降幅度（56bps）大于贷款收益率下降幅度（37bps）。2、公司 16 年实现手续费及佣金净收入 2.98 亿元，同比增长 497.9%，其中代理业务手续费 2.84 亿元，同比增长 407.5%。

● 不良生成有所放缓，资产质量前瞻指标好转后续不良压力有望缓解

1、公司 16 年末不良率 1.40%，同比下降 3bps，环比下降 1bps；不良余额 9.33 亿元，同比增加 1.46 亿元，增幅为 18.6%。若加回不良核销 9.35 亿，测算 16 年不良净生成率为 1.81%，比 15 年下降 20bps。2、公司 16 年

公司评级	买入
当前价格	11.92 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-31

相对市场表现



分析师： 屈 俊 S0260515030005
0755-88286915
qujun@gf.com.cn
分析师： 沐 华 S0260511020012
020-87576482
mh@gf.com.cn

相关研究：

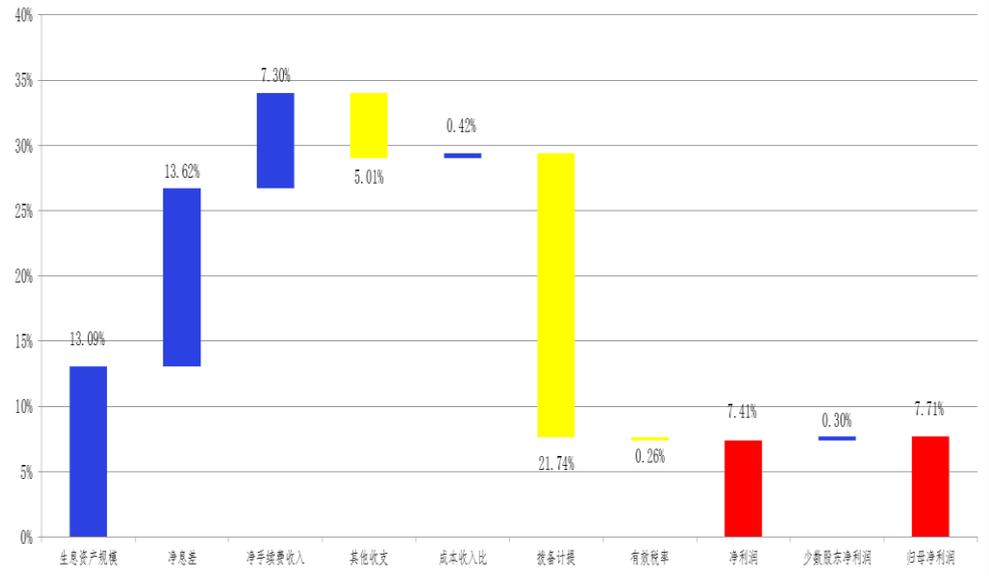
深耕本土的小微特色银行：常 2016-12-05
常熟银行调研简报

计提拨备 14.44 亿元，同比增加 6 亿元，增幅为 71.2%；拨备覆盖率 235%，同比 15 年末上升 16 个百分点；拨贷比 3.30%，较 15 年末上升 16bps，拨备覆盖水平进一步提升。3、此外公司 2016 年末关注类贷款占比 3.42%，同比下降 62bps；逾期贷款率 1.61%，同比下降 52bps，逾期/不良比例为 114%，同比下降 29 个百分点，逾期压力有所缓解。

● **IPO 后快速扩张导致资本消耗较快，30 亿可转债的发行有望进一步补充公司资本**

1、公司于 2016 年 9 月 30 日在上交所 IPO 登陆资本市场，募集 9.51 亿元，核心一级资本得到一定程度的补充，不过考虑到快速的扩张使得资本(尤其是核心一级资本)消耗较快，截至 2016 年末，公司核心一级资本充足率 10.90%，一级资本充足率 10.93%，资本充足率 13.22%，同比分别下降 0.41、下降 0.40、提升 0.71 个百分点。2、仅靠内源补充难以维持健康的资本充足程度，公司拟公开发行 A 股可转换公司债券合计不超过 30 亿元，若顺利完成，则有望提升进一步夯实资本，支持未来业务发展，在可转债转股后按照相关监管要求用于补充本行的核心一级资本。

图1：常熟银行2016年业绩驱动分解



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

附表：常熟银行盈利预测表

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
价值评估 (倍)						利润表					
P/E	17.79	24.21	24.97	22.74	20.13	净利息收入	2,816	3,168	4,014	4,411	4,843
P/B	2.41	2.78	2.49	2.30	2.10	利息收入	4,972	5,680	6,442	7,456	8,485
P/POP	9.26	10.98	9.43	8.20	7.18	利息支出	(2,156)	(2,512)	(2,428)	(3,046)	(3,642)
每股指标						手续费净收入	37	50	298	447	626
EPS	0.66	0.48	0.51	0.51	0.58	净其他非息收入	191	261	163	179	197
BVPS	4.85	4.21	4.69	5.08	5.58	营业收入	3,043	3,479	4,475	5,038	5,666
PPOPS	1.26	1.06	1.24	1.43	1.63	营业支出	(1,136)	(1,363)	(1,744)	(1,893)	(2,074)
DPS	0.12	-	0.18	0.16	0.18	营业税金及附加	(122)	(154)	(71)	(79)	(90)
股息支付率	18.26%	0.00%	38.45%	30.00%	30.00%	业务及管理费	(1,015)	(1,209)	(1,674)	(1,814)	(1,983)
股息收益率	1.03%	0.00%	1.54%	1.34%	1.51%	营业利润	1,907	2,116	2,731	3,145	3,593
驱动性因素						营业外净收入	12	13	25	25	25
贷款增长	15.37%	18.37%	15.29%	14.00%	13.00%	拨备前利润	1,919	2,129	2,755	3,169	3,617
存款增长	11.14%	10.77%	7.92%	8.00%	7.50%	资产减值损失	(618)	(911)	(1,444)	(1,741)	(2,016)
生息资产增长	19.99%	6.91%	18.87%	14.67%	12.81%	税前利润	1,301	1,218	1,311	1,428	1,601
计息负债增长	20.29%	6.06%	19.54%	13.81%	12.70%	所得税	(301)	(236)	(257)	(271)	(296)
贷款收益率	7.56%	7.41%	6.97%	6.80%	6.70%	税后利润	1,000	982	1,055	1,157	1,305
生息资产收益率	5.43%	5.49%	5.51%	5.47%	5.48%	归母净利润	999	966	1,041	1,143	1,291
存款付息率	2.45%	2.53%	2.07%	2.20%	2.30%	资产负债表					
计息负债付息率	2.57%	2.66%	2.27%	2.45%	2.59%	贷款总额	48,669	57,611	66,419	75,718	85,561
净息差 (NIM)	3.07%	3.06%	3.43%	3.24%	3.13%	贷款减值准备	(1,475)	(1,808)	(2,191)	(2,857)	(3,704)
净利差 (Spread)	2.86%	2.84%	3.24%	3.02%	2.89%	贷款净额	47,194	55,803	64,229	72,860	81,857
净手续费收入增速	-23.66%	35.41%	497.85%	50.00%	40.00%	债券投资	27,353	33,371	41,243	49,492	56,916
净非息收入/营业收入	7.48%	8.94%	10.31%	12.44%	14.53%	存放央行	13,929	11,585	13,598	14,387	15,466
成本收入比	33.33%	34.76%	37.40%	36.00%	35.00%	同业资产	9,969	4,259	5,719	6,005	6,305
拨备支出/平均贷款	1.36%	1.71%	2.33%	2.45%	2.50%	其他资产	3,225	3,486	5,193	5,110	5,747
所得税税率	23.14%	19.39%	19.59%	19.00%	18.50%	生息资产	99,919	106,826	126,979	145,602	164,248
盈利结构杜邦分析						资产合计	101,670	108,504	129,982	147,855	166,291
净利息收入	3.03%	3.01%	3.37%	3.18%	3.08%	存款	74,287	82,291	88,810	95,915	103,109
非净利息收入	0.24%	0.30%	0.39%	0.45%	0.52%	同业负债	17,508	12,077	20,583	26,758	33,448
营业收入	3.27%	3.31%	3.75%	3.63%	3.61%	发行债券	0	2,988	6,991	9,787	12,723
营业支出	1.22%	1.30%	1.46%	1.36%	1.32%	计息负债	91,796	97,357	116,384	132,460	149,280
拨备前利润	2.06%	2.03%	2.31%	2.28%	2.30%	负债合计	94,302	100,077	119,551	136,557	153,897
资产减值损失	0.66%	0.87%	1.21%	1.25%	1.28%	股东权益合计	7,368	8,427	10,431	11,297	12,394
税前利润	1.40%	1.16%	1.10%	1.03%	1.02%	资产质量					
所得税	0.32%	0.22%	0.22%	0.20%	0.19%	不良贷款余额	453	787	933	1,016	1,135
税后利润	1.07%	0.93%	0.88%	0.83%	0.83%	不良率	0.90%	1.34%	1.35%	1.34%	1.33%
业绩年增长率						不良净生成率	1.40%	2.01%	1.81%	1.80%	1.70%
净利息收入	23.93%	12.50%	26.70%	9.89%	9.79%	拨备覆盖率	335.98%	233.39%	244.67%	281.11%	326.46%
净手续费收入	-23.66%	35.41%	497.85%	50.00%	40.00%	拨贷比	3.03%	3.14%	3.30%	3.77%	4.33%
营业收入	30.02%	14.31%	28.64%	12.57%	12.48%	资本状况					
营业支出	17.36%	19.95%	27.98%	8.51%	9.56%	资本充足率	12.71%	12.03%	13.22%	11.33%	10.24%
拨备前利润	37.83%	10.95%	29.42%	15.03%	14.13%	核心资本充足率	11.58%	10.89%	10.90%	9.47%	8.69%
税前利润	8.53%	-6.36%	7.67%	8.90%	12.11%	风险加权资产	58,241	69,396	91,889	114,862	137,834
税后利润	0.49%	-1.79%	7.41%	9.69%	12.80%	风险加权系数	57.28%	63.96%	70.69%	77.69%	82.89%
归母净利润	1.79%	-3.28%	7.71%	9.83%	12.96%	流动性					
盈利能力						存贷比	65.51%	70.01%	74.79%	78.94%	82.98%
ROAA	1.07%	0.93%	0.88%	0.83%	0.83%	贷款/总资产	47.87%	53.10%	51.10%	51.21%	51.45%
ROAE	14.90%	12.43%	11.18%	10.65%	11.02%	债券投资/总资产	26.90%	30.76%	31.73%	33.47%	34.23%
RORWA	1.86%	1.54%	1.31%	1.12%	1.03%	同业资产/总资产	9.80%	3.93%	4.40%	4.06%	3.79%

数据来源：Wind，公司财报，广发证券发展研究中心（单位：百万元人民币）

广发银行业研究小组

沐 华： 首席分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

屈 俊： 资深分析师，武汉大学金融学硕士，2012 年开始从事银行业研究，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。