

常熟银行 (601128) 业绩快报点评

营收增长亮眼，资产质量企稳

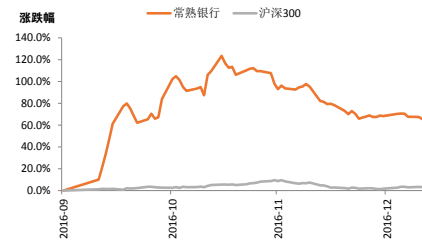
推荐 (维持)

现价: 10.20 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.csrcbank.com.cn
大股东/持股	常熟市发展投资有限公司 /4.6%
实际控制人/持股	无
总股本(百万股)	2,223
流通 A 股(百万股)	222
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	227
流通 A 股市值(亿元)	22.64
每股净资产(元)	4.4
资本充足率(%)	11.16

行情走势图



证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
LIYAMIN860@PINGAN.COM.CN

研究助理

袁喆奇 一般从业资格编号
S1060115060010
021-20661426
YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

王思敏 一般从业资格编号
S1060115120019
021-20660384
Wangsimin134@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

常熟银行披露 2016 年度业绩快报。公司 2016 年实现营业收入 44.46 亿元 (+27.32% YoY), 净利润 10.3 亿元 (+6.63% YoY), 每股收益 0.50 元 (+4.17% YoY), 每股净资产 4.4 元 (+9.65% YoY)。资产总额为 1299 亿元 (+19.76% YoY)。不良贷款率为 1.4%，较上年末下降 0.03 个百分点。

平安观点:

■ 业绩符合预期，营收表现亮眼

常熟银行 16 年净利润同比增 6.6%，基本符合我们预期。公司营收同比增加 27%，增速虽较 3 季度末 36% 的水平有所下滑，但依然维持高位，预计将继续领跑上市农商行。规模方面，总资产增速达到 20%，环比 3 季度增长 4 个百分点，比 15 年增速高出 13 个百分点，规模扩张维持快速。

■ 资产质量企稳，拨备计提力度不减

公司 16 年不良贷款率 1.4%，环比 3 季度末下行 1BP，较 15 年同期下降 3BP。我们预计加回核销后公司不良生成率 1.6% (vs15 年 1.82%)，资产质量边际改善。在常熟地区经济企稳复苏的背景下，我们认为公司未来资产质量压力有限。公司 16 年拨备计提力度明显增加，我们预计公司 16 年信贷成本将达到 2.3% (vs15 年 1.7%)，在资产质量压力改善的情况下，未来拨备计提压力不大 (3 季度末拨备覆盖率为 236%)。

■ 投资建议：上市农商行龙头，维持“推荐”评级

作为此批新上市银行中最优成长性标的之一，常熟银行深耕当地县域经济和小微企业，本土优势和小微企业的经营差异化明显，稳健的规模增速和亮眼的息差是公司业绩增长的根本动力，预计未来业绩表现将领跑上市农商行。不过考虑到公司上市时间较短，次新股溢价有待进一步消化，目前股价对应 16/17 年 PB 为 2.3x/2.1x (vs 上市非次新股区域性银行 1.3x/1.1x)，维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示：资产质量恶化超预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,044	3,480	4,427	5,401	6,253
YoY	30.0	14.3	27.2	22.0	15.8
净利润(百万元)	999	966	1,029	1,165	1,363
YoY	1.8	-3.3	6.6	13.1	17.0
ROE	15.4	12.7	11.5	11.4	12.3
EPS(摊薄/元)	0.50	0.43	0.46	0.52	0.61
P/E(倍)	20.43	23.47	22.03	19.47	16.64
P/B(倍)	2.18	2.53	2.30	2.13	1.96

图表1 上市银行模型

	2014	2015A	2016E	2017E	2018E		2014	2015A	2016E	2017E	2018E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	0.50	0.43	0.46	0.52	0.61	贷款增长率	15.3%	18.3%	15.0%	15.0%	15.0%
BVPS (摊薄/元)	4.68	4.04	4.43	4.79	5.21	生息资产增长率	20.3%	6.5%	19.6%	17.2%	15.2%
每股股利	0.12	0.00	0.12	0.13	0.15	总资产增长率	20.4%	6.7%	19.6%	17.2%	15.2%
分红率	18.3%	0.0%	25.0%	25.0%	25.0%	存款增长率	11.1%	10.8%	12.0%	12.0%	12.0%
资产负债表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
贷款总额	48,596	57,485	66,108	76,024	87,427	付息负债增长率	20.3%	6.1%	20.3%	16.7%	16.0%
证券投资	27,353	33,371	43,382	53,794	63,477	净利息收入增长率	23.9%	12.5%	22.1%	22.0%	16.1%
应收金融机构的款项	9,969	4,259	5,749	6,612	7,604	手续费及佣金净收入增	-23.1%	35.6%	380.0%	50.0%	25.0%
生息资产总额	99,166	105,652	126,407	148,087	170,617	营业收入增长率	30.0%	14.3%	27.2%	22.0%	15.8%
资产合计	101,670	108,504	129,819	152,085	175,223	拨备前利润增长率	37.8%	11.0%	30.1%	27.2%	17.5%
客户存款	74,287	82,291	92,166	103,226	115,613	税前利润增长率	8.5%	-6.4%	9.7%	13.1%	17.0%
计息负债总额	91,796	97,357	117,129	136,746	158,616	净利润增长率	1.8%	-3.3%	6.6%	13.1%	17.0%
负债合计	94,302	100,077	119,543	140,968	163,144	非息收入占比	1.2%	1.5%	5.5%	6.8%	7.3%
股本	1,520	2,000	2,223	2,223	2,223	成本收入比	30.0%	34.8%	35.4%	34.0%	33.0%
股东权益合计	7,118	8,077	9,849	10,655	11,578	信贷成本	1.36%	1.72%	2.32%	2.83%	2.90%
利润表 (Rmb mn)						流动性 (%)					
净利息收入	2,816	3,168	3,868	4,720	5,481	所得税率	23.1%	19.4%	20.0%	20.0%	20.0%
净手续费及佣金收入	38	51	245	368	459	资本状况					
营业收入	3,044	3,480	4,427	5,401	6,253	NIM	3.08%	3.04%	3.16%	3.26%	3.26%
营业税金及附加	-122	-154	-102	-54	-63	拨备前 ROAA	2.06%	2.03%	2.32%	2.50%	2.53%
拨备前利润	1,920	2,130	2,770	3,524	4,140	拨备前 ROAE	29.6%	28.0%	30.9%	34.4%	37.2%
计提拨备	-618	-912	-1,434	-2,011	-2,370	ROAA	1.07%	0.92%	0.86%	0.83%	0.83%
税前利润	1,301	1,219	1,337	1,512	1,770	ROAE	15.4%	12.7%	11.5%	11.4%	12.3%
净利润	999	966	1,029	1,165	1,363	流动性 (%)					
资产质量						分红率	18.3%	0.00%	25.00%	25.00%	25.00%
NPL ratio	0.99%	1.43%	1.40%	1.45%	1.50%	贷存比	65.4%	69.86%	71.73%	73.65%	75.62%
NPLs	453	787	926	1,102	1,311	贷款/总资产	47.8%	52.98%	50.92%	49.99%	49.89%
拨备覆盖率	310%	214%	245%	307%	362%	债券投资/总资产	26.9%	30.76%	33.42%	35.37%	36.23%
拨贷比	3.07%	3.06%	3.43%	4.46%	5.42%	银行同业/总资产	9.8%	3.93%	4.43%	4.35%	4.34%
一般准备/风险加权资产	2.41%	2.42%	2.73%	3.48%	4.23%	资本状况					
不良贷款生成率	1.39%	1.82%	1.60%	1.50%	1.50%	核心一级资本充足率2	11.58%	10.89%	11.18%	10.44%	9.97%
不良贷款核销率	-1.28%	-1.19%	-1.38%	-1.25%	-1.24%	资本充足率	12.71%	12.16%	12.24%	11.34%	10.76%
						加权风险资产—一般法	58,241	69,396	83,029	97,270	112,069
						% RWA/总资产	57.3%	64.0%	64.0%	64.0%	64.0%

资料来源: wind, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10 至 20 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033