安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 03 月 31 日

常熟银行（601128.SH）

公司快报

证券研究报告

农商行

净息差逆势回升，零售业务显成效

■**事件：**常熟银行发布 2016 年年报。公司 2016 年实现归母净利润 10.4 亿元，同比增长 7.7%，营业收入 45 亿元，同比增长 28.2%。总资产 1299.8 亿元，同比增长 20%，存款 888 亿元，同比增长 7.9%。不良贷款率 1.4%，同比下降 3BP，拨备覆盖率 234.8%，同比增加 15.6pct。

■**净息差逆势回升，零售业务显成效。**公司营收增长 28.2%，利息收入 64 亿元，同比增长 13.4%，净息差 3.2%，同比增加 18BP。公司净息差优势主要来自于专注于小微企业及零售业务贡献提升。公司长期专注于小微业务，不断优化贷款审批流程，小微业务贷款议价能力强。公司零售业务起步早，覆盖广，推行大零售战略。个人贷款 296 亿元，同比增 38%，占比 44.6%。零售贷款平均利率 8%，企业贷款平均利率 6%。零售贷款利息收入 20 亿元，同比增 36%。随着企业信贷需求回暖以及政策利率上行带动，公司净息差将继续回升，预计 2017 年净息差达到 3.6%，带动净利润增速达到 9.2%。

■**规模稳步扩张，异地分支贡献高。**公司总资产 1299.8 亿元，同比增长 20%，贷款 664 亿元，同比增长 15%。公司投资控股了 38 家机构。其中参股 8 家机构。公司营业收入主要来自常熟地区，占比达到 61.5%，常熟以外的江苏省内地区及江苏省外地区占比分别为 31.4%和 7.1%。未来随着异地分行的开张，资产端预计仍保持快速增长。预计 2017 年总资产增速 15%，总贷款增长 100 亿元。

■**不良企稳改善，拨备充足无忧。**公司不良贷款率 1.4%，同比下降 3BP，拨备覆盖率 234.83%，同比增加 15.6pct。常熟地区经济企稳复苏的背景下，中小微企业信用风险已暴露比较充分，预计公司未来资产质量压力有限。2016 年拨备计提力度明显增加，后续不良释放的压力减少，资产质量出现企稳向好的态势。预计 2017 年公司不良贷款率在 1.35%，拨备覆盖率上升到 240%。

■**投资建议：**预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 20.9%、21.7%、25.6%，净利润增速分别为 9.2%、8.2%、14.5%；首次给予中性-A 的投资评级，6 个月目标价为 11.96 元，相当于 2016 年 2.7 倍的动态市盈率。

■**风险提示：**宏观经济风险，信用风险，运营风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3492	4475	5411	6585	8271
净利润	966	1041	1137	1230	1408
每股收益(元)	0.48	0.47	0.51	0.55	0.63
每股净资产(元)	4.04	4.43	4.83	5.59	6.47

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	21.67	24.97	17.58	16.35	15.67
市净率(倍)	2.57	2.64	1.96	1.80	1.68

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **中性-A**

首次评级

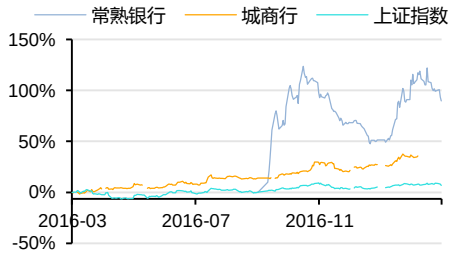
6 个月目标价： **11.96 元**

股价（2017-03-30） **11.69 元**

交易数据

总市值（百万元）	25,983.69
流通市值(百万元)	2,598.37
总股本（百万股）	2,222.73
流通股本(百万股)	222.27
12 个月价格区间	6.16/13.77 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.16	9.29	-6.98
绝对收益	-9.73	12.73	

赵湘怀 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

胡荣春 报告联系人
hurc@essence.com.cn
021-35082080

相关报告

常熟银行：稳健转型，均衡布局 2016-09-19

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表明细						成长能力指标					
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	105018	125753	146985	178874	221941	生息资产	5.90%	19.74%	16.88%	21.70%	24.08%
非生息资产	3486	4228	4942	9901	13893	非生息资产	39.20%	21.29%	16.88%	100.35%	40.31%
资产总额	108504	129982	151927	184888	229403	资产总额	6.72%	19.79%	16.88%	21.70%	24.08%
付息负债	96623	115081	135298	165325	206181	付息负债	5.46%	19.10%	17.57%	22.19%	24.71%
非付息负债	3454	4469	5255	6421	8008	非付息负债	28.65%	29.40%	17.57%	22.19%	24.71%
负债总额	100077	119551	140552	171746	214189	负债总额	6.12%	19.46%	17.57%	22.19%	24.71%
股本	2000	2223	2223	2223	2223	股本	31.60%	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	8077	9854	10746	12415	14373	归母公司权益	13.48%	21.99%	9.05%	15.54%	15.76%
所有者权益总额	8427	10431	11375	13142	15214	所有者权益总额	14.37%	23.78%	9.05%	15.54%	15.76%
利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3492	4475	5411	6585	8271	营业收入	13.83%	28.16%	20.91%	21.70%	25.61%
净利息收入	3168	4014	4841	5865	7315	净利息收入	12.50%	26.71%	20.61%	21.16%	24.71%
手续费及佣金净收入	51	298	358	465	651	手续费及佣金净收入	35.62%	484.16%	20.00%	30.00%	40.00%
其他经营净收益	261	163	212	254	305	其他经营净收益	36.90%	-37.56%	30.00%	20.00%	20.00%
拨备前营业支出	1375	1744	2189	2723	3500	拨备前营业支出	18.55%	26.88%	25.47%	24.41%	28.52%
减：营业税金及附加	154	71	121	147	184	减：营业税金及附加	26.15%	-54.06%	71.07%	21.70%	25.61%
减：管理费用	1209	1674	2056	2568	3309	减：管理费用	19.20%	38.40%	22.85%	24.90%	28.83%
减：其他营业支出	12	0	12	8	7	减：其他营业支出	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前营业利润	2117	2731	3222	3862	4772	拨备前营业利润	10.96%	28.99%	18.00%	19.85%	23.55%
减：当期拨备	912	1444	1733	2252	2928	减：当期拨备	47.41%	58.40%	20.00%	30.00%	30.00%
营业利润	1206	1287	1490	1610	1844	营业利润	-6.52%	6.75%	15.76%	8.06%	14.53%
营业外净收入	13	25	27	31	36	营业外净收入	11.79%	87.95%	10.00%	15.00%	15.00%
利润总额	1219	1312	1517	1641	1879	税前利润（利润总额）	-6.35%	7.62%	15.65%	8.18%	14.54%
减：所得税	236	257	344	372	426	减：所得税	-21.53%	8.77%	33.76%	8.18%	14.54%
税后净利润	983	1055	1173	1269	1454	税后净利润	-1.79%	7.34%	11.24%	8.18%	14.54%
减：少数股东损益	17	14	37	40	45	减：少数股东损益	893.35%	-14.52%	158.28%	8.18%	14.54%
归属于母公司净利润	966	1041	1137	1230	1408	归属于母公司净利润	-3.28%	7.71%	9.24%	8.18%	14.54%
资产质量指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	盈利能力指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.37%	1.40%	1.35%	1.30%	28.00%	非息收入占比	9.28%	10.31%	10.53%	10.93%	11.56%
拨备覆盖率	230%	235%	240%	245%	250%	净息差	3.29%	3.22%	3.55%	3.60%	3.65%
拨贷比	3.14%	0.00%	3.24%	3.19%	70.00%	成本收入比	34.63%	37.40%	38.00%	39.00%	40.00%
不良净生成率	1.87%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	ROAA	1.78%	1.09%	0.81%	0.73%	0.68%
						ROAE	23.92%	14.14%	11.04%	10.62%	10.52%
资本充足指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本充足率	12.51%	13.22%	13.40%	13.25%	13.00%	EPS	0.48	0.47	0.51	0.55	0.63
核心资本充足率	11.33%	10.93%	11.00%	11.30%	11.50%	BVPS	4.04	4.43	4.83	5.59	6.47
核心一级资本充足率	11.31%	10.90%	11.00%	11.30%	11.50%	PE	21.67	24.97	17.58	16.35	15.67
杠杆率	6.50%	6.94%	7.03%	6.88%	6.70%	PB	2.57	2.64	1.96	1.80	1.68

资料来源：Wind 安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。