

常熟银行(601128)/银行

常熟银行 2017 年 1 季报点评：高成长的优质农商行

评级：增持(维持)

市场价格：12.78

目标价格：13.42—14.06

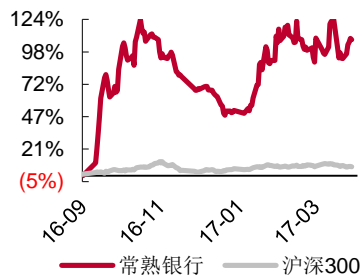
分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,223
流通股本(百万股)	222
市价(元)	12.78
市值(百万元)	28,406
流通市值(百万元)	2,841

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 银行 16 年报系列深度 1—多维度看资产质量：企稳迹象明显 (2017.4.11)
- 2 银行 16 年报系列深度 2—不断拆分看收入端：增速会持续平稳 (2017.4.12)
- 3 银行 16 年报系列深度 3—16 年，银行的资产负债有哪些变化？ (2017.4.25)

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,044	3,480	4,475	5,201	5,887
增长率 yoy%	34.5%	14.3%	28.6%	16.2%	13.2%
净利润	998	965	1,040	1,128	1,235
增长率 yoy%	10.4%	-3.3%	7.8%	8.5%	9.5%
每股收益(元)	0.66	0.48	0.47	0.51	0.56
净资产收益率	14.90%	12.44%	11.18%	10.38%	10.21%
P/E	19.46	26.49	27.32	25.18	22.99
PEG	1.87	-8.01	3.52	2.97	2.42
P/B	2.73	3.16	2.88	2.60	2.33

备注：

投资要点

■ **报表亮点：**1、资产质量企稳明显，拨备有释放利润空间；2、手续费增速良好；2016、1Q17 同比增长 13.6%、15.9%。

报表不足：收入增速和拨备前利润增速，持续放缓；2016、17Q1 营收同比增速 1.9%、-15.6%；拨备前利润同增 6.2%、-14.8%。

■ **投资建议：**常熟银行 16、17E PB 2.9X/2.61X (农商行 3.56X/3.26X)；PE 27.44X/25.3X (农商行 37.95X/35.71X)。常熟银行扎根江苏，小微业务非常有特色，也使得其业绩增速远好于同行业。常熟银行有“小宁波银行”的感觉，值得投资者重点关注。

■ **1 季报点评：**

■ **1 季报概述。**常熟银行 1Q17 营收、拨备前利润、净利润同比增速分别为 15.3%、26.2%、11.3%。

■ **1 季度净息差环比降幅 23bp：资金成本上升幅度大**

1 季度净利息收入环比下降 4.9%，生息资产环增 6.2%，贷款环比增长 3.1%，可推知净息差环比有所下降。我们测算的单季年化净息差环比下降 32bp，生息资产收益率环比上升 29bp，计息负债付息率环比上升 66bp。

■ **1 季度资产负债环比变化：资产端压缩同业资产、负债端同业存单快增；存款保持增长**

1 季度资产负债增速变化：贷款环增 3.1%，债券投资环增 17% (交易类环比增长 67%、持有至到期投资环增 35.2%，变动原因为交易性金融债券、持有债券增加)，同业资产环比下降 16.3% (存放同业环比下降 41.4%，拆出资金环比下降 40.2%，主要原因是存放、拆放境内同业机构款项减少；另外买入返售质押式债券增加)。存款环比增长 6% (活期环比增长 2.4%，定期环比增长 9.2%)，同业负债环比下降 20% (卖出回购环比下降 45.4%，持有卖出回购债券减少)，发债环比增长 95% (基数低、同业存单增加)。1 季度资产负债结构变化：贷款占比下降 1.5%，债券投资占比上升 3.3%，同业资产占比下降 1.1%；负债端存款占比下降 0.5% (活期存款占比占总存款下降 1.4%)，发债占比上升 5.0%，同业负债占比下降 4.5%。

■ 手续费收入保持高增速

1H16、3Q16、2016、2017 净手续费收入累积同比增速 478%、322%、484%、333%，1Q17 单季净手续费收入环比持平。据年报披露，为投行、资管业务手续费收入增长拉动。

净其他非息收入同比下降 78%，投资收益同比下降 86%（主要为债券差价减少）。

■ 成本收入比小幅上升

1Q17 成本收入比 38.58%，环比上升 1.15%。业务及管理费环比下降 20.5%，同比上升 10.8%。

■ 资产质量改善明显

1 季度不良率 1.36%，环比下降 4bp。1Q17 累计年化不良净生成 1.39%（测算值）、环比下降 42bp。1 季度核销力度减弱，环比下降 14.19%。不良先行指标向好：关注类占比总贷款 3.25%，环比下降 17bp。

■ 拨备对不良覆盖能力增强

拨贷比 3.27%，环比下降 3bp。存量拨备对不良覆盖能力较去年 4 季度有所增强，1Q17 拨备覆盖率 240.82%，环比增长 5.73%。

■ 资本消耗较快

风险加权资产环比增长 8.5%，核心一级资本充足率 10.32%，环比下降 58bp；资本充足率 12.56%，环比下降 66bp。

■ 风险提示：经济下滑超预期。

图表：常熟银行盈利预测表

每股指标	2015A	2016A	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
PE	26.49	27.32	25.18	22.99	净利息收入	3,168	4,014	4,717	5,378
PB	3.16	2.88	2.60	2.33	手续费净收入	51	298	313	329
EPS	0.48	0.47	0.51	0.56	营业收入	3,480	4,475	5,201	5,887
BVPS	4.04	4.43	4.92	5.48	业务及管理费	(1,209)	(1,674)	(1,966)	(2,225)
每股股利	-	0.18	0.10	0.11	拨备前利润	2,130	2,755	3,143	3,564
盈利能力	2015A	2016A	2017E	2018E	拨备	(912)	(1,444)	(1,716)	(2,004)
净息差	3.04%	3.41%	3.40%	3.33%	税前利润	1,218	1,311	1,427	1,560
贷款收益率	6.71%	6.97%	6.80%	6.70%	税后利润	982	1,054	1,142	1,248
生息资产收益率	5.46%	5.47%	5.36%	5.29%	归属母公司净利润	965	1,040	1,128	1,235
存款付息率	2.53%	2.07%	2.00%	2.00%	资产负债表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
计息负债成本率	2.66%	2.27%	2.15%	2.16%	贷款总额	57,611	66,419	79,039	92,949
ROAA	0.93%	0.88%	0.80%	0.75%	债券投资	33,371	41,244	49,493	58,402
ROAE	12.44%	11.18%	10.38%	10.21%	同业资产	4,259	6,684	6,350	6,032
成本收入比	34.74%	37.40%	37.80%	37.80%	生息资产	107,460	127,945	149,668	173,649
业绩与规模增长	2015A	2016A	2017E	2018E	资产总额	108,504	129,983	153,842	177,636
净利息收入	12.50%	26.70%	17.51%	14.03%	存款	82,291	88,810	98,579	108,437
营业收入	25.00%	25.00%	16.22%	13.19%	同业负债	12,077	20,583	23,671	26,038
拨备前利润	11.00%	29.33%	14.10%	13.38%	发行债券	2,988	6,991	14,331	23,689
归属母公司净利润	-3.31%	7.77%	8.48%	9.51%	计息负债	97,356	116,384	136,581	158,164
净手续费收入	34.21%	484.75%	5.00%	5.00%	负债总额	100,075	119,550	142,272	164,754
贷款余额	18.37%	15.29%	19.00%	17.60%	股本	2,000	2,223	2,223	2,223
生息资产	6.78%	19.06%	16.98%	16.02%	归属母公司股东权益	8,076	9,854	10,935	12,183
存款余额	10.77%	7.92%	11.00%	10.00%	所有者权益总额	8,426	10,431	11,570	12,881
计息负债	6.06%	19.55%	17.35%	15.80%	资本状况	2015A	2016A	2017E	2018E
资产质量	2015A	2016A	2017E	2018E	资本充足率	12.51%	13.22%	12.05%	11.03%
不良率	1.42%	1.41%	1.47%	1.47%	核心资本充足率	11.31%	10.90%	10.12%	9.42%
拨备覆盖率	221.12%	234.64%	235.95%	240.40%	杠杆率	12.88	12.46	13.30	13.79
拨贷比	3.14%	3.30%	3.47%	3.54%	RORWA	1.49%	1.28%	1.13%	1.03%
不良净生成率	2.13%	1.81%	2.10%	2.10%	风险加权系数	67.41%	70.69%	71.68%	74.49%

资料来源：公司年报，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。