

2017年08月11日

常熟银行 (601128.SH)

## 常熟银行：规模增长迅速，资产质量改善

■**负债结构大幅调整**：公司大幅调整负债结构，同业风险降低，但利息支付显著上升。截至报告期末，公司常备借贷便利减少使得向中央银行借款大幅下降41.21%，同业及其他金融机构存放款项余额54.8亿元，下降32.42%，拆入资金5.4亿元，增长94.36%，但由于基数较低风险不大；卖出回购余额44.68亿元，同比减少58.95%。同业存单发行量大幅增加171.8%至190.0亿元，由于同业存单利率目前较高，因此同业存单的发行大幅增加了公司的利息成本。

■**资产规模稳健增长，经营效益持续提高**：截至报告期末，资产总额1,404.87亿元，较年初增加105.05亿元，增幅8.08%；存款总额964.96亿元，较年初增加76.86亿元，增幅8.65%；贷款总额717.47亿元，较年初增加53.28亿元，增幅8.02%。公司大幅调整同业资产配置，存放同业款项减少5.5%，拆出资金减少35.67%，短期资金风险暴露大幅降低。同时公司大幅增加债券配置，以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产余额7.56亿元，大幅增长71.28%。2017年上半年，常熟银行贷款总额为717.47亿元，较年初增幅为8.02%，提升显著。报告期内，利润总额7.50亿元，同比增加0.65亿元，增幅9.42%。实现归属于母公司股东的净利润5.71亿元，同比增加0.43亿元，增幅8.16%；基本每股收益0.26元，较去年保持一致。

■**资产质量持续改善，不良生成大幅下降**：公司不良贷款率1.29%，较今年年初下降11bp；拨备覆盖率266.36%，较今年年初上升31.53个百分点，逾期贷款较去年年末下降1.24亿元，资产质量改善，核销处置规模相较于去年年末减少5.87亿元。

■**监管达标良好，理财继续扩张**：截至报告期末，资本充足率11.88%，存贷比74.35%，成本收入比36.88%，拨贷比3.44%。报告期内，公司发行理财产品125期，共募集资金517.52亿元，同比增长14.23%。报告期末，常熟银行理财余额为259.65亿元。

■**投资建议**：买入-A投资评级，6个月目标价13.80元。我们预计公司2017年-2019年的收入增速分别为12.1%、21.2%、29.5%，净利润增速分别为9.8%、13.0%、17.02%。

■**风险提示**：区域经济风险，金融市场风险，政策风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3,492	4,475	5,019	6,082	7,878
净利润	983	1,055	1,159	1,310	1,533
每股收益(元)	0.48	0.47	0.50	0.57	0.81
每股净资产(元)	4.04	4.43	4.71	5.43	6.49

公司快报

证券研究报告

城商行

投资评级 买入-A  
调高评级

6个月目标价：13.80元  
股价(2017-08-10) 10.72元

### 交易数据

总市值(百万元)	23,827.64
流通市值(百万元)	2,382.76
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	6.16/15.01元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.99	-34.37	-8.05
绝对收益	-2.46	-27.53	

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-35082987

### 相关报告

常熟银行：净息差逆势回升，零售业务显成效/赵湘怀	2017-03-31
常熟银行：稳健转型，均衡布局/赵湘怀	2016-09-19

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	26.13	27.11	25.12	23.11	22.01
市净率(倍)	3.2	2.7	2.58	2.43	2.33

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 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	105,018	125,753	143,909	176,231	230,934	生息资产	5.90%	19.74%	14.44%	22.46%	31.04%
存放央行	11,585	13,598	14,686	16,008	17,608	存放央行	-20.92%	17.37%	8.00%	9.00%	10.00%
同业资产	4,259	6,684	7,018	8,421	12,632	同业资产	-57.28%	56.93%	5.00%	20.00%	50.00%
证券投资	33,371	41,243	51,554	67,020	90,477	证券投资	22.00%	23.59%	25.00%	30.00%	35.00%
发放贷款	55,803	64,229	70,651	84,782	110,216	发放贷款	18.24%	15.10%	10.00%	20.00%	30.00%
资产总额	108,504	129,982	148,748	182,156	238,698	资产总额	6.72%	19.79%	14.44%	22.46%	31.04%
付息负债	96,623	115,081	132,518	163,054	215,070	付息负债	5.46%	19.10%	15.15%	23.04%	31.90%
同业负债	11,343	19,280	21,209	24,390	29,268	同业负债	-34.54%	69.97%	10.00%	15.00%	20.00%
吸收存款	82,291	88,810	97,691	117,229	152,398	吸收存款	10.77%	7.92%	10.00%	20.00%	30.00%
负债总额	100,077	119,551	137,664	169,386	223,422	负债总额	6.12%	19.46%	15.15%	23.04%	31.90%
股本	2,000	2,223	2,223	2,223	2,223	股本	31.60%	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	8,077	9,854	10,470	12,063	14,431	归母公司权益	13.48%	21.99%	6.25%	15.22%	19.63%
利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,492	4,475	5,019	6,082	7,878	营业收入	13.83%	28.16%	12.16%	21.17%	29.54%
净利息收入	3,168	4,014	4,610	5,556	7,172	净利息收入	12.50%	26.71%	14.85%	20.52%	29.08%
手续费及佣金净收入	51	298	387	492	635	手续费及佣金净收入	35.62%	484.16%	30.00%	27.00%	29.00%
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	1,375	1,744	1,730	1,968	2,388	拨备前营业支出	18.55%	26.88%	-0.82%	13.77%	21.35%
拨备前营业利润	2,117	2,731	3,289	4,114	5,490	拨备前营业利润	10.96%	28.99%	20.45%	25.06%	33.46%
当期拨备	912	1,444	2,166	2,599	3,119	减：当期拨备	47.41%	58.40%	50.00%	20.00%	20.00%
营业利润	1,206	1,287	1,404	1,616	1,898	营业利润	10.96%	28.99%	9.1%	15.06%	17.46%
利润总额	1,219	1,312	1,431	1,644	1,915	税前利润(利润总额)	-6.52%	6.75%	9.1%	14.82%	16.54%
税后净利润	983	1,055	1,159	1,310	1,533	税后净利润	11.79%	87.95%	9.90%	13.00%	17.00%
归属于母公司净利润	966	1,041	1,127	1,289	1,493	归属于母公司净利润	-6.35%	7.62%	8.3%	14.36%	15.81%
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%	1.30%	1.31%	1.33%	非息收入占比	9.28%	10.31%	11.3%	11.83%	12.14%
拨备覆盖率	229.86%	234.83%	220.00%	210.00%	220.00%	净息差	3.29%	3.81%	2.9%	3.15%	3.40%
拨贷比	3.14%	3.29%	3.44%	3.00%	2.93%	成本收入比	34.63%	37.40%	37.00%	34.00%	28.00%
						ROAA	1.78%	1.09%	0.62%	0.70%	0.86%
						ROAE	23.92%	14.14%	8.49%	10.28%	13.63%
						收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

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	12.50%	13.22%	13.40%	13.25%	13.00%	EPS	0.48	0.47	0.50	0.57	0.81
核心资本充足率	11.30%	10.93%	11.00%	11.30%	11.50%	BVPS	4.04	4.43	4.71	5.43	6.49
核心一级资本充足率	11.30%	10.90%	11.00%	11.30%	11.50%	PE	26.13	27.11	25.12	23.11	22.01
杠杆率	6.50%	6.94%	7.03%	6.88%	6.70%	PB	3.2	2.7	2.58	2.43	2.33

## ■ 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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@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
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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