

常熟银行(601128)/银行

 常熟银行 2017 年 3 季报点评：贷款增长继续，
资产质量改善明显

评级：增持(维持)

市场价格：7.81

目标价格：8.2—8.6

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)	990
市价(元)	7.81
市值(百万元)	17,360
流通市值(百万元)	7,735

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 常熟银行 2017 年半年报点评：资产质量改善明显，零售发力
- 常熟银行 2017 年 1 季报点评：高成长的优质农商行

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	5,330	6,167
增长率 yoy%	34.5%	14.3%	28.6%	19.1%	15.7%
净利润	998	965	1,040	1,208	1,381
增长率 yoy%	10.4%	-3.3%	7.8%	16.1%	14.4%
每股收益(元)	0.66	0.48	0.47	0.54	0.62
净资产收益率	14.90%	12.44%	11.18%	11.26%	11.76%
P/E	11.89	16.19	16.69	14.38	12.57
PEG	-	-	-	-	-
P/B	1.67	1.93	1.76	1.64	1.48

备注：

投资要点

- **季报亮点：**1、贷款保持增长（环比增 4.3%），存款稳定，活期化进一步提升。2、资产质量继续改善，拨备充足。**季报不足：**1、净息差环比上升不明显（+1bp）。
- **投资建议：**公司 17E、18E PB 1.64X/1.48X（农商行 1.88X/1.74X）；PE 14.38X/12.57X（农商行 20.32X/18.87X）。公司发力小微、资产质量还能保持稳定，表现出商业模式的优势；公司的个贷占比总贷款近半壁江山；拉动存款增长、且活期化比例亦有提升。公司近期有解禁压力，但是值得最重点关注的次新银行股之一。
- **3 季报概述：增速平稳。**1Q17、1H17、1-3Q17 营收同比增速分别为 15.3%/12.4%/11.4%、拨备前利润 26.2%/15.1%/10.5%、净利润 11.3%/8.1%/15.4%。
- **业绩增长拆分：非息正向贡献较半年度提升 1.3 个百分点；拨备计提较半年度减弱。**规模、非息、拨备正向贡献业绩 16.5、2.7、6.5 个百分点。息差、成本、税收负向贡献业绩 7.8、0.9、0.4 个百分点。
- **净息差环比上升不明显。**规模驱动净利息收入环比增长 2.1%：生息资产规模环比+1.5%、息差环比微升 1bp。**资产端定价没有明显提升：**资产端收益率环比上升 6bp、计息负债环比上升 7bp。
- **资产结构分析：个贷继续发力，同业大幅缩减。**1、贷款保持较高速增长，环比+4.3%、同比+17.2%。零售端继续发力，个贷环增 8 个百分点、同比高增 34%，占比贷款较半年度上升 1.6 个百分点至 47%，近半壁江山。对公贷款环比增长 1.9%、同比 5.4%。2、债券投资环比微增 0.2 个百分点，交易类、应收款项类环比增长 33%、12%。3、同业资产大幅减少，环比下降 19%，主要是存拆放同业减少较多，分别环比下降-58%和-21%。
- **负债结构分析：存款高增、活期化进一步提升，同业有压缩。**1、存款环比增长 2.5%，同比高增 13.6%、较半年度增速提升 3.8 个百分点。其中活期

存款环比+9.5%、同比+25.4%，占比存款较半年度提升 2.7 个百分点至 42.7%。2、发债环比微增 1.4 个百分点、同比高增 190%，16 年 3 季度基数低；占比计息负债较半年度提升 0.1 个百分点至 15.1%。3、同业资产环比下降 14.3%，主要为同业存拆放减少较多，环比下降 95%、72%。

- **净手续费增速较半年度回升：**1-3Q17 净手续费收入同比增长 41%，占比营收 8.1%。1、收入端同比增长 36%，主要为投行、资管业务手续费收入增加；支出端同增 6%。2、净其他非息收入同比增幅较大、+24.6%，主要为新增资产证券化溢价发行收入增加；占比营收较半年度提升 0.7 个百分点至 4.2%。
- **费用上升。**1-3Q17 成本收入比 36.32%，同比上升 1.9%，1-3Q 业务及管理费同比上升 17.5%。单季年化成本收入比较 2 季度上升 5bp。
- **资产质量继续改善，拨备充足。**单季年化不良净生成率 0.05%，环比下降 1.27%；不良率为 1.23%，环比下降 6 个 bp。关注类、关注加不良占比总贷款分别为 2.98%、4.21%，环比下降 16 和 22bp。**拨备对不良的覆盖能力增强：**拨覆盖率为 302.71%，环比上升 36.55%；拨贷比为 3.72%，环比上升 0.28%。
- **资本充足。**核心一级资本充足率、一级资本充足率为 9.7%、9.74%，环比上升 2、3bp。总资本充足率为 11.88%，环比持平。风险加权资产环比增长 3.1%、同比增长 22.1%。
- **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	16.19	16.69	14.38	12.57	净利息收入	3,168	4,014	4,717	5,378
PB	1.93	1.76	1.64	1.48	手续费净收入	51	298	418	564
EPS	0.48	0.47	0.54	0.62	营业收入	3,480	4,475	5,330	6,167
BVPS	4.04	4.43	4.78	5.29	业务及管理费	(1,209)	(1,674)	(2,015)	(2,331)
每股股利	-	0.18	0.11	0.13	拨备前利润	2,130	2,755	3,243	3,746
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	1,526	1,742
贷款收益率	6.71%	6.97%	6.80%	6.70%	税后利润	982	1,054	1,221	1,394
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	1,208	1,381
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%	0.86%	0.84%	债券投资	33,371	41,244	49,493	58,402
ROAE	12.44%	11.18%	11.26%	11.76%	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	153,521	177,219
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	14.32%	28.59%	19.10%	15.71%	同业负债	12,077	20,583	23,671	26,038
拨备前利润	11.00%	29.33%	17.71%	15.53%	发行债券	2,988	6,991	14,331	23,689
归属母公司净利润	-3.31%	7.77%	16.12%	14.38%	计息负债	97,356	116,384	136,581	158,164
净手续费收入	34.21%	484.75%	40.00%	35.00%	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	10,614	11,767
存款余额	10.77%	7.92%	11.00%	10.00%	所有者权益总额	8,426	10,431	11,249	12,465
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%	11.76%	10.72%
不良率	1.42%	1.41%	1.47%	1.47%	核心资本充足率	11.31%	10.90%	9.83%	9.11%
拨备覆盖率	221.12%	234.64%	235.95%	240.40%	杠杆率	12.88	12.46	13.65	14.22
拨贷比	3.14%	3.30%	3.47%	3.54%	RORWA	1.49%	1.28%	1.21%	1.15%
不良净生成率	2.13%	1.81%	2.10%	2.10%	风险加权系数	67.41%	70.69%	71.83%	74.66%

资料来源：公司财报，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。