常熟银行(601128)/银行

常熟银行 2017 年度业绩快报：息差大幅提升、业绩保持高增

评级：增持(维持)

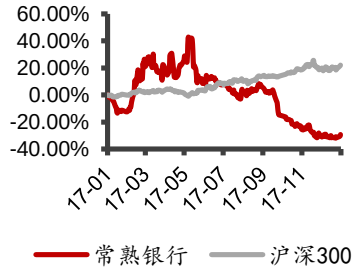
市场价格：7.33

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)	993
市价(元)	7.33
市值(百万元)	16,293
流通市值(百万元)	7,281

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 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

2 常熟银行 2017 年半年报点评：资产质量改善明显，零售发力

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
营业收入（百万元）	3,044	3,480	4,475	4948	6,361
增长率 yoy%	34.5%	14.3%	28.6%	10.6%	28.6%
净利润	998	965	1,040	1,267	1,475
增长率 yoy%	10.4%	-3.3%	7.8%	21.8%	16.4%
每股收益（元）	0.66	0.48	0.47	0.57	0.66
净资产收益率	14.90%	12.44%	11.18%	12.57%	12.44%
P/E	11.16	15.19	15.67	12.85	11.04
PEG	-	-	-	-	-
P/B	1.57	1.82	1.65	1.53	1.37

备注：

投资要点

- **年报亮点：**1、息差大幅改善，环比上行 28bp。2、中收亮眼，保持同比 42%的高增速。3、资产质量进一步改善，不良率环比下降 9bp。**年报不足：**负债端存压，存款环比微增 0.1%。

- **投资建议：**公司 18E、19E PB 1.37X/1.22X（农商行 1.61X/1.48X）；PE 11.04X/9.48X（农商行 16.7X/15.49X）。公司发力小微，资产质量持续改善，显示出商业模式的优势，建议积极关注。

- **年报概述：常熟银行营收、拨备前利润增速平稳，归母净利润高增：**1Q17-2017 营收、拨备前利润、归母净利润同比增长 15%/26%/11%、12%/15%/8%、11%/11%/15%、11%/13%/22%。

- **息差环比大幅提升拉动净利息收入：**净利息收入环比增长 11%，单季年化净息差环比上升 28bp，生息资产环比增长 2.4%（生息资产用贷款净额计算）。**资产端收益上行、负债端付息率有所下降带来息差上行：**生息资产收益率环比上升 16bp、计息负债付息率环比下降 13bp。资产端收益上行预计一则为资产结构调整，高收益贷款占比提升，二则资金市场利率传导至资产端，推动资产收益上行。负债端付息率下行预计与其利息支出记账方式有关（4Q17 利息支出环比下降 3.5%，4Q16 环比下降 40%）。

- **资产负债结构变化：资产端同业压缩、贷款占比提升；负债端存款存压，主动负债占比提升。**详细来看：**资产端-1、贷款净额占比生息资产环比上升** 0.8 个百分点至 52.9%。**2、债券投资结构有微调，**交易类、持有至到期、应收款项占比整个债券投资环比下降 1.3%、2.6%、1.1%至 0.9%、27%、34%。**3、同业资产占比生息资产较 3 季度下降** 1.5 个百分点至 2.3%，其中存放同业、买入返售环比下降 33%、56%，显示流动性的紧张以及资产端同业去杠杆初显成效。**负债端-1、存款有一定压力，环比微增** 0.1%。**2、负债有压，主动负债增强，**债券发行环比上升 6%；同业负债环比上升 21%，主要

为同业存放和卖出回购拉升，分别环比提升 70%、23%。

- **其他情况：**1、中收保持高增，净手续费同比增长 42%、环比增长 23%。2、单季年化成本收入比同比下降 5.4%至 40%。3、资产质量进一步改善，不良率 1.14%，环比下降 9bp。
- **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
PE	15.19	15.67	12.85	11.04
PB	1.82	1.65	1.53	1.37
EPS	0.48	0.47	0.57	0.66
BVPS	4.04	4.43	4.80	5.36
每股股利	-	0.18	0.12	0.13
盈利能力	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**
净息差	3.04%	3.41%	3.49%	3.43%
贷款收益率	6.71%	6.97%	6.93%	6.90%
生息资产收益率	5.46%	5.47%	5.44%	5.40%
存款付息率	2.53%	2.07%	2.00%	2.00%
计息负债成本率	2.66%	2.27%	2.15%	2.16%
ROAA	0.93%	0.88%	0.90%	0.90%
ROAE	12.44%	11.18%	11.79%	12.44%
成本收入比	34.74%	37.40%	37.80%	37.80%
业绩与规模增长	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**
净利息收入	12.50%	26.70%	20.59%	14.67%
营业收入	14.32%	28.59%	21.87%	16.65%
拨备前利润	11.00%	29.33%	20.44%	16.45%
归属母公司净利润	-3.31%	7.77%	21.91%	16.36%
净手续费收入	34.21%	484.75%	40.00%	38.00%
贷款余额	18.37%	15.29%	19.00%	17.60%
生息资产	6.78%	19.06%	16.98%	16.02%
存款余额	10.77%	7.92%	11.00%	10.00%
计息负债	6.06%	19.55%	17.35%	15.80%
资产质量	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**
不良率	1.42%	1.41%	1.47%	1.47%
拨备覆盖率	221.12%	234.64%	235.95%	240.40%
拨贷比	3.14%	3.30%	3.47%	3.54%
不良净生成率	2.13%	1.81%	2.10%	2.10%

利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E
净利息收入	3,168	4,014	4,840	5,550
手续费净收入	51	298	418	576
营业收入	3,480	4,475	5,454	6,361
业务及管理费	(1,209)	(1,674)	(2,061)	(2,405)
拨备前利润	2,130	2,755	3,318	3,864
拨备	(912)	(1,444)	(1,716)	(2,004)
税前利润	1,218	1,311	1,602	1,860
税后利润	982	1,054	1,281	1,488
归属母公司净利润	965	1,040	1,268	1,475
资产负债表（百万元）	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**
贷款总额	57,611	66,419	79,039	92,949
债券投资	33,371	41,244	49,493	58,402
同业资产	4,259	6,684	6,350	6,032
生息资产	107,460	127,945	149,668	173,649
资产总额	108,504	129,983	153,581	177,361
存款	82,291	88,810	98,579	108,437
同业负债	12,077	20,583	23,671	26,038
发行债券	2,988	6,991	14,331	23,689
计息负债	97,356	116,384	136,581	158,164
负债总额	100,075	119,550	142,272	164,754
股本	2,000	2,223	2,223	2,223
归属母公司股东权益	8,076	9,854	10,674	11,909
所有者权益总额	8,426	10,431	11,309	12,607
资本状况	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**
资本充足率	12.51%	13.22%	11.81%	10.83%
核心资本充足率	11.31%	10.90%	9.88%	9.21%
杠杆率	12.88	12.46	13.58	14.07
RORWA	1.49%	1.28%	1.27%	1.23%
风险加权系数	67.41%	70.69%	71.80%	74.60%

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。