

王小军 金融行业分析师

执业编号: S1500512040003

联系电话: +86 10 83326865

邮箱: wangxiaojun@cindasc.com

关竹 金融行业分析师

执业编号: S1500517090001

联系电话: +86 10 83326871

邮箱: guanzhu@cindasc.com

## 产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 银行业: 常熟银行

2018年1月8日

## ➤ 本周行业观点

银行业观点: 银行股估值修复基础扎实

上市银行经营状况持续改善。25家上市银行2017年前3季度营业收入同比增长0.7%,较2017年上半年同比下降1.3%明显改善;归母净利润同比增长4.6%,2017年上半年同比增长4.9%。2017年3季度各类型上市银行净息差环比均出现改善,农商行改善幅度最大;负债端压力上升,股份制和城商行压力继续上升;由于信贷需求旺盛,资产端定价上行,农商行最为明显。经济增长超预期导致2017年3季度上市银行资产质量加速改善,25家上市银行不良率环比下降2bp至1.62%,其中18家不良率环比下降。

银行股估值修复基础扎实。受10、11月份宏观经济数据回落,临近年底金融市场流动性偏紧、部分投资者兑现收益,2017年12月银行股下跌1.4%。常熟银行公布2017年业绩快报,营收和净利润同比分别增长10.6%和21.7%,延续3季度的改善趋势,也印证了我们之前的判断。在宏观经济增长平稳、利率小幅上行、监管层更关注风险的情况下,上市银行净利润增速改善、资产质量进一步好转的概率较高。目前银行股PE为7.5倍,PB为1.0倍,继续看好大型银行,部分优质中小银行股或存在估值修复的机会。

本期【卓越推】组合: 常熟银行(601128)。

## 常熟银行(601128)

(2018-1-5 收盘价7.77元)

## ➤ 核心推荐理由:

- **1、三农两小特色发展,农商行的领跑者。**公司发展战略、市场定位清晰明确,聚焦服务“三农两小”,加快向零售银行转型,形成了自身的核心竞争力。与其他上市农商行相比,公司各项主要指标远超过其他银行,是行业的领跑者。截至2017年上半年,公司总资产规模1404.87亿,净资产98.82亿,营业收入23.62亿元,净利润6.05亿元,位列上市农商行第一。
- **2、不良充分暴露,资产质量好转。**常熟银行与其他农商行相比,地处经济较为发达的苏南地区。一方面,公司小微贷款起步早,业务发展转型较快,从而加速不良贷款的消化,新增的小微贷款的客户受宏观经济影响较小;另一方面,从宏观经济周期来看,目前市场的信用环境在好转,因而我们认为公司的资产质量将逐渐改善。

- **3、资本管理规划明确，利差优势明显。**公司 2017-2019 年间资本充足率目标如下：核心一级资本充足率及一级资本充足率不低于 10.5%，资本充足率不低于 12.5%。目前，公司发行 30 亿元的可交换债的申请已经得到证监会的核准，资本实力将得到进一步提升。常熟银行依靠特色发展战略，净利差水平远超过同类农商行。公司利差相对于同行业比较高的原因在于：第一，贷款结构偏重小微企业贷款，平均利率水平在 10%左右，未来会优先投放小微贷款，进一步提升小微企业在贷款结构的比重；第二，公司负债端总体稳定，存款利率的波动较小。

**盈利预测和投资评级：**我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.51 元、0.54 元和 0.63 元，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**1、宏观经济增速不达预期，影响资产质量；2、成本上升过快，影响利润水平；3、农商行涉及对象风险较高。

**相关研究：**《首次覆盖：三农两小特色发展，农商行的领跑者——常熟银行深度报告》（2017.9.5）

## 研究团队简介

王小军，金融行业分析师。9年证券从业经历，曾就职于天相投顾和中国民族证券，主要从事国际经济及金融市场研究。2012年4月加入信达证券，负责策略研究(行业比较)，2014年7月起负责金融行业研究。拥有国际与国内、宏观策略与行业等多维度的研究经验。与央视、新华社等主流媒体互动频繁。

关竹，金融行业分析师。2015年研究生毕业于中央财经大学金融专业，2013年本科毕业于山东大学金融专业。2015年7月加入信达证券研究开发中心，负责金融行业的研究。

## 银行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
常熟银行	601128	北京银行	601169				

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。