

常熟银行 (601128)

净利增速表现靓丽,不良持续向好

推荐 (维持)

现价: 7.03 元

主要数据

| | |
|---------------|------------------|
| 行业 | 银行 |
| 公司网址 | www.csrcbank.com |
| 大股东/持股 | 交通银行/9.00% |
| 实际控制人 | |
| 总股本(百万股) | 2,223 |
| 流通 A 股(百万股) | 997 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 156.26 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 70.09 |
| 每股净资产(元) | 4.71 |
| 资产负债率(%) | 92.40 |

行情走势图



证券分析师

| | |
|-----|--|
| 刘志平 | 投资咨询资格编号 S1060517100002 LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN |
| 王思敏 | 投资咨询资格编号 S1060518010004 021-20660384 WANGSIMIN134@PINGAN.COM.CN |

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

常熟银行公布 17 年年报, 2017 年净利润同比增长 21.42%, 净利息收入同比上升 1.94%, 手续费净收入同比上升 42.07%。总资产 1458 亿元 (+12.19%, YoY), 其中贷款+17.15%YoY; 存款+11.48%YoY。不良贷款率 1.14% (-9bps, QoQ); 拨贷比 3.72% (+42bps, YoY), 拨备覆盖率 325.93%; ROE12.27% (+1.08pct, YoY), ROA 0.96% (+0.08pct, YoY); 资本充足率 12.97% (-25bps, YoY)。拟每股派息 0.18 元。

平安观点:

■ 利润增速超预期息差降幅收窄, 手续费收入占比有待提升

公司 17 年归母净利润同比增 21.42% (VS 前三季度+14.87%, 16 年+7.7%), 略超我们预期。分季度来看, 四个季度的同比增速分别是 11.5%, 4.3%, 30.5% 和 39.7%。四季度单季度净利润提升明显, 我们认为主要由于净息差企稳回升所带来的净利息收入的提升 (四季度单季净利息收入同比上升 5.1%), 以及手续费收入在四季度的集中确认 (四季度单季手续费收入同比上升 22.6%)。从全年来看, 17 年公司净利息收入同比增 1.94% (VS16 年+26.71%), 我们认为公司净利息收入增速放缓主要原因在于公司同业负债扩张过快造成净息差的收窄。但同时也应看到常熟银行 17 年净息差较上半年下降 2BP, 较 16 年下降 31BP, 在资金价格趋稳的背景下息差降幅有所收窄。公司手续费收入同比增 42.07%, 其中结算业务和代理业务收入分别同比增长 110%和 20.1%, 公司目前的手续费收入占营收比重仅为 8%, 中间业务收入未来仍有较大的提升潜力。公司 2017 年上半年的费用支出同比增速达到 11%, 公司的收入成本比为 37.14%, 虽然略有下降但在上市银行中仍处较高水平。我们预计随着公司上市后人员及固定资产投入的边际减缓, 成本收入比将会逐渐下降。

■ 存贷款保持较快增长, 同业下降

公司 17 年资产同比增 12.19%, 其中贷款增速达到 17.15%, 贷款占资产比重提升 3 个百分点至 53.3%, 是主要的资产配置方向, 并且公司继续发挥小微信贷特色, 小微企业在企业中贷款占比达到 85%以上。从负债结构来看, 公司 17 年存款同比增长 11.48%, 保持了较快增长。受监管影响同业负债较年初下降 50%左右, 但在同业存单的带动下发行债券较年初增长 191%, 同业存单与同业负债在总负债中占比达到 20%, 与年初基本持平。

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4475 | 4929 | 4970 | 5529 | 6264 |
| YoY(%) | 28.2 | 10.2 | 0.8 | 11.2 | 13.3 |
| 净利润(百万元) | 1,041 | 1,264 | 1,504 | 1,779 | 2,136 |
| YoY(%) | 7.7 | 21.42 | 19.0 | 18.3 | 20.1 |
| ROE(%) | 11.61 | 12.44 | 13.57 | 14.33 | 15.28 |
| EPS(摊薄/元) | 0.47 | 0.57 | 0.68 | 0.80 | 0.96 |
| P/E(倍) | 15.0 | 12.4 | 10.4 | 8.8 | 7.3 |
| P/B(倍) | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |

■ 资产质量改善，拨备水平提升

常熟银行各项不良指标向好，资产质量企稳改善。17年不良率为1.14%，季度环比下降9BP，环比年初降26BP。我们测算的17年年化不良生成率为1.02%，较16年下降82BP。公司17年末关注类贷款占比2.66%，环比年中下降48P，逾期90天与不良剪刀差较年初持续下降5pct至74%，公司资产质量压力缓释。拨备方面，公司17年信贷成本1.52%，较16年末下降36BPS。在不良生成下行的背景下拨备覆盖率较年初提升91pct至325.9%，拨贷比提升42BP至3.72%，拨备水平进一步提升。

■ 本土小微优势进一步巩固，异地扩张相对较快

公司深耕本地市场小微市场，公司贷款中85%以上为小微企业，零售贷款中68%以上为个人经营性贷款，小微经营特色显著。同时公司注重异地扩张，目前共设立了6家异地分行，发起设立了30家村镇银行，村镇银行分布于云南、河南、湖北等地区。2017年末，常熟银行异地贷款占比达到43%，异地业务贡献主营业务收入占比44%，主营业务利润的44%，高于对标行。

■ 投资建议：

常熟银行深耕当地县域经济和小微企业，在当地市场的存贷款份额稳定，形成了专注小微企业贷款的经营差异化特色。公司业绩表现靓丽，目前公司股价对应18/19年PE10.39x/8.78x，对应PB1.33x/1.19x。根据公司17年最新年报数据，出于谨慎考虑我们下调常熟银行18/19年净利润增速至19%/18.3%（原为20.8%/23%），维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示：

1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

2) 行业监管趋严超预期。18年在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度将进一步加强，同时金融协调和监管强化将会进一步加强，对于监管的细则将会陆续出台。如果整体监管趋势或者在某领域监管趋严超预期，可能对行业规模及收入造成不利影响。

3) 市场下跌出现系统性风险。银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

图表1 银行盈利预测表

| 利润表 | | | | | | 指标和估值 | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 百万元 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 百万元; 元 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 平均生息资产 | 118,205 | 136,988 | 154,406 | 174,389 | 198,209 | ROAA (%) | 0.87 | 0.92 | 0.97 | 1.02 | 1.08 |
| 净息差 | 3.22 | 3.46 | 2.97 | 2.90 | 2.87 | ROAE (%) | 11.61 | 12.44 | 13.57 | 14.33 | 15.28 |
| 利息收入 | 6,442 | 7,360 | 8,136 | 9,308 | 10,769 | 每股净资产 | 4.43 | 4.71 | 5.27 | 5.91 | 6.68 |
| 利息支出 | 2,428 | 3,036 | 3,852 | 4,590 | 5,473 | EPS | 0.47 | 0.57 | 0.68 | 0.80 | 0.96 |
| 净利息收入 | 4,014 | 4,324 | 4,284 | 4,717 | 5,296 | 股利 | 400.09 | 252.86 | 300.80 | 355.82 | 427.24 |
| 贷款减值准备 | 1,444 | 1,443 | 1,091 | 985 | 934 | DPS | 0.18 | 0.11 | 0.14 | 0.16 | 0.19 |
| 非息收入 | | | | | | 股息支付率 | 38.45 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 手续费和佣金收入 | 298 | 424 | 502 | 627 | 784 | 发行股份 | 2223 | 2223 | 2223 | 2223 | 2223 |
| 交易性收入 | -8 | -2 | -2 | -2 | -2 | 业绩数据 | | | | | |
| 其他收入 | 7 | 61 | 61 | 61 | 61 | 增长率 (%) | | | | | |
| 非息总收入 | 461 | 605 | 686 | 811 | 968 | 净利息收入 | 26.7 | 7.7 | (0.9) | 10.1 | 12.3 |
| 非息费用 | | | | | | 非利息收入 | 42.3 | 31.3 | 13.3 | 18.3 | 19.3 |
| 业务管理费 | 1,674 | 1,855 | 1,846 | 2,037 | 2,330 | 营业收入 | 28.2 | 10.2 | 0.8 | 11.2 | 13.3 |
| 营业税金及附加 | 71 | 40 | 116 | 236 | 317 | 净利润 | 7.7 | 21.5 | 19.0 | 18.3 | 20.1 |
| 非息总费用 | 1,744 | 1,896 | 1,963 | 2,274 | 2,647 | 平均生息资产 | 13.4 | 15.9 | 12.7 | 12.9 | 13.7 |
| 税前利润 | 1,312 | 1,668 | 1,927 | 2,280 | 2,694 | 总付息负债 | 15.4 | (0.4) | 11.3 | 12.4 | 13.5 |
| 所得税 | 257 | 346 | 423 | 501 | 557 | 总资产 | 19.8 | 12.2 | 12.1 | 13.0 | 14.0 |
| 净利润 | 1,041 | 1,264 | 1,504 | 1,779 | 2,136 | 营业收入分解 (%) | | | | | |
| 资产负债表数据 | | | | | | 净利息收入占比 | 89.7 | 87.7 | 86.2 | 85.3 | 84.5 |
| 总资产 | 129,982 | 145,825 | 163,493 | 184,828 | 210,748 | 佣金手续费收入占比 | 6.7 | 8.6 | 10.1 | 11.3 | 12.5 |
| 贷款总额 | 66,419 | 77,811 | 87,866 | 100,542 | 115,886 | 营业效率 (%) | | | | | |
| 客户存款 | 88,810 | 99,005 | 109,896 | 122,533 | 137,238 | 成本收入比 | 37.4 | 37.6 | 37.1 | 36.9 | 37.2 |
| 其他付息负债 | 14,331 | 26,271 | 29,034 | 34,385 | 41,461 | 流动性 (%) | | | | | |
| 股东权益 | 9,854 | 10,468 | 11,706 | 13,130 | 14,839 | 贷款占生息资产比 | 52.5 | 52.6 | 53.7 | 54.0 | 54.6 |
| 资产质量 | | | | | | 期末存贷比 | 74.8 | 78.6 | 80.0 | 82.1 | 84.4 |
| 不良贷款 | 933 | 887 | 970 | 1,016 | 1,067 | 资本 (%) | | | | | |
| 不良率 | 1.40 | 1.14 | 1.10 | 1.01 | 0.92 | 核心一级资本充足率 | 10.9 | 9.9 | 10.2 | 10.2 | 10.2 |
| 贷款损失拨备 | 2,191 | 2,892 | 3,296 | 3,606 | 3,894 | 一级资本充足率 | 10.9 | 9.9 | 10.3 | 10.3 | 10.2 |
| 拨备覆盖率 | 235 | 326 | 340 | 355 | 365 | 资本充足率 | 13.2 | 13.0 | 12.8 | 12.8 | 12.6 |
| 拨贷比 | 3.30 | 3.72 | 3.75 | 3.59 | 3.36 | | | | | | |
| 信用成本 (%) | 2.01 | 1.64 | 1.32 | 1.05 | 0.86 | | | | | | |

资料来源: wind、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033