



2018-10-22

公司点评报告

增持/调高

常熟银行(601128)

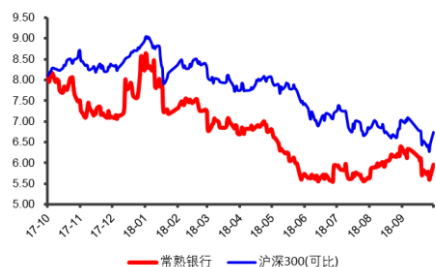
目标价: 6.6

昨收盘: 5.96

金融 银行

常熟银行：深耕零售多年成效显著，利息净收入拉动业绩增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,223/997
总市值/流通(百万元)	13,248/5,943
12个月最高/最低(元)	8.63/5.55

相关研究报告：

常熟银行(601128)《常熟银行：贷款规模加速扩张，不良率持续压降》
—2018/08/24

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

事件：10月22日，常熟银行发布2018年三季报，公司前三季度实现营业收入42.80亿元，同比增长18.27%；实现归母净利润11.20亿元，同比增长25.32%。

利息净收入拉动业绩大幅增长。前三季度，常熟银行归母净利润为11.20亿元，同比增加2.26亿元，增幅为25.32%，增速较上半年上升0.77个百分点。其中，利息净收入对业绩贡献最大，第三季度为13.63亿元，同比增长26.32%，增速逐季提升(Q1: +9.18%; Q2: +15.80%)，前三季度共实现利息净收入37.20亿元，同比增长17.21%。而三季度实现手续费净收入0.71亿元，同比下降33.80%(Q1: +37.74%; Q2: +10.92%)，中间业务收入持续压降。

贷款规模扩张加快，零售业务占比过半。三季度末，常熟银行生息资产规模为1478亿元，同比增长20.75%(Q2: +19.04%)。其中，贷款余额为881亿元，同比增长22.31%(Q2: +21.12%)，增速从2017年起持续提升，占生息资产的比重提升至54.88%(Q2: 52.82%)。新增贷款中，前三季度新增个人贷款80.52亿元，占当年新增贷款的57.30%。常熟银行作为上市农商行中唯一一家零售业务占比近一半的农商行(零售贷款占贷款的49.22%)，深耕零售多年的成效显著。

盈利能力提升，村镇银行盈利能力较强。三季度末，常熟银行加权平均ROE为12.95%，较上半年末提升0.41个百分点，其中，30家下设村镇银行加权平均ROE为18.09%，助力业绩平稳提升。上半年末，净利差为2.77%(2017: 2.76%)。

不良率降至1.00%，拨备覆盖率提升至406.74%。三季度末，常熟银行不良率1.00%，较上半年末下降1bps。不良贷款余额为9.16亿元，同比下降0.58%，2017年起不良贷款规模持续下降，资产质量明显改善。拨备覆盖率406.74%，较上半年末提升20.43个百分点，拨备安全垫充足。另外，关注类贷款及逾期90天以上贷款从2017年开始同比减少，上半年末降幅分别为15.87%、37.6%。同时，不良贷款偏离度也从2017年末的74%降至57%，不良确认严格。

投资建议：我们预测18/19年常熟银行归母净利润增速为19.17%/12.14%，PB为1.13倍/1.03倍，给予“增持”评级。

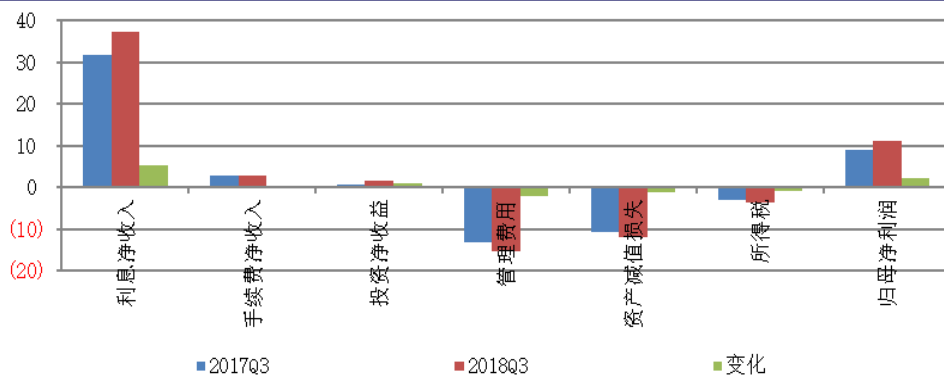
风险提示：严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4997	5829	6330	6892
(+/-%)	11.66	16.65	8.59	8.88
净利润(百万元)	1264	1507	1690	1879
(+/-%)	21.51	19.17	12.14	11.23
摊薄每股收益(元)	0.57	0.68	0.76	0.85
市盈率(PE)	10.46	8.79	7.84	7.05

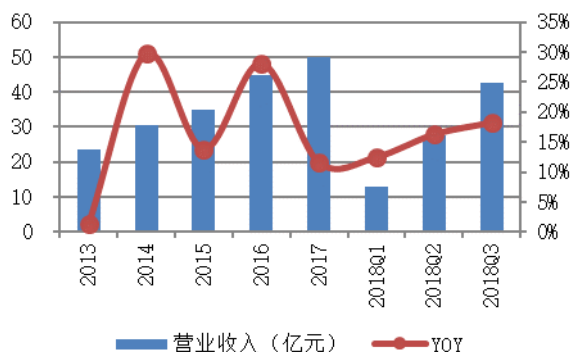
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：常熟银行前三季度归母净利润分解（亿元）



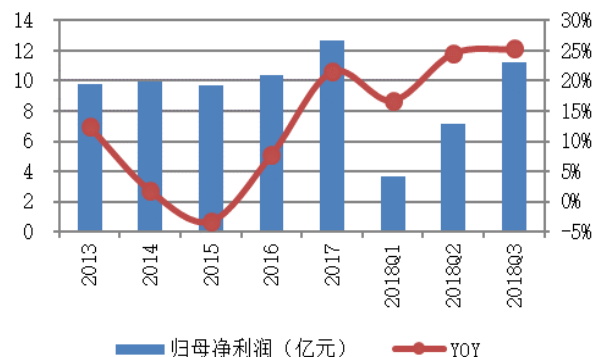
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：营业收入及增速



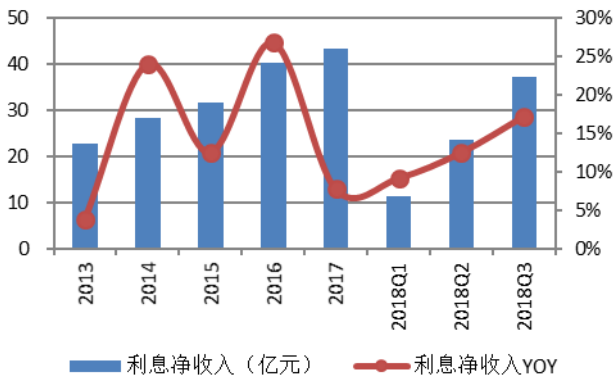
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：归母净利润及增速



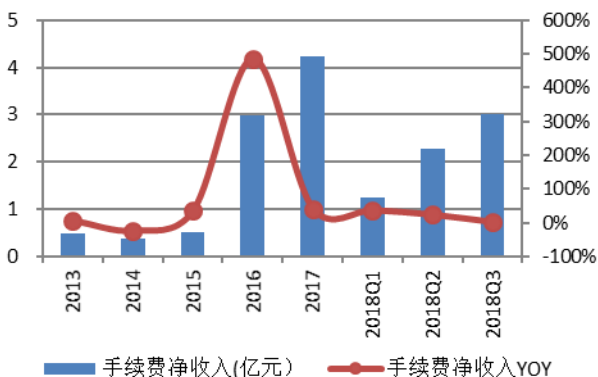
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：利息净收入及增速



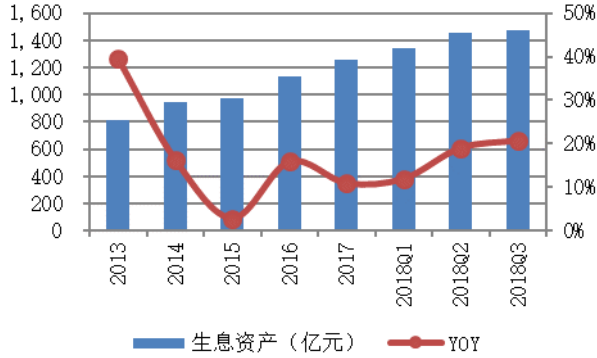
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：手续费净收入及增速



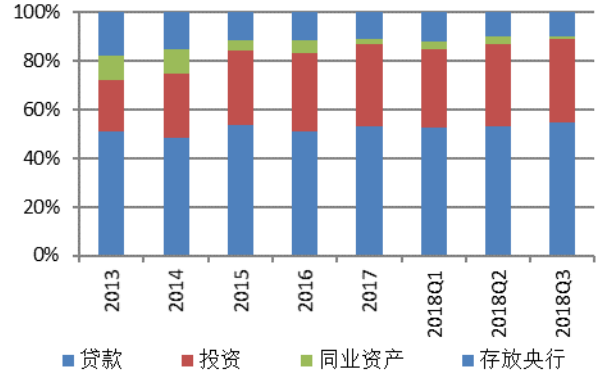
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：生息资产余额及增速



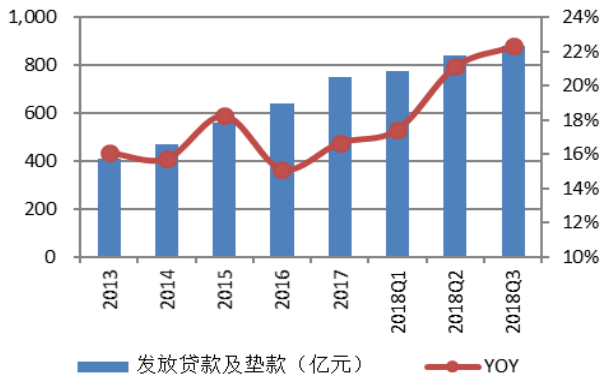
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：生息资产结构



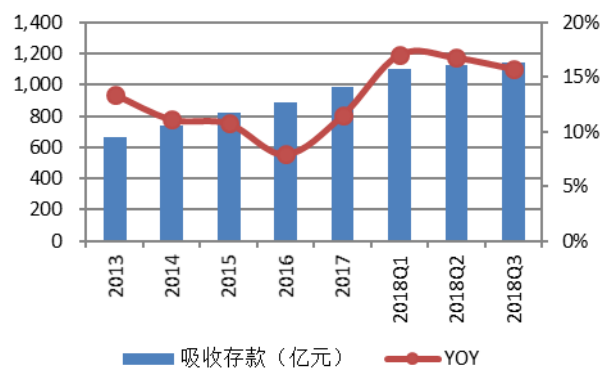
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：贷款余额及增速



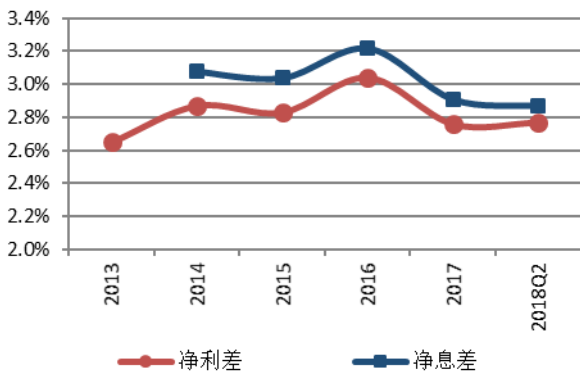
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：存款余额及增速



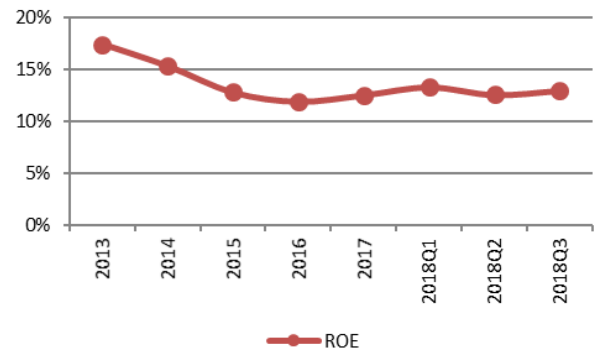
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：净息差及净利差



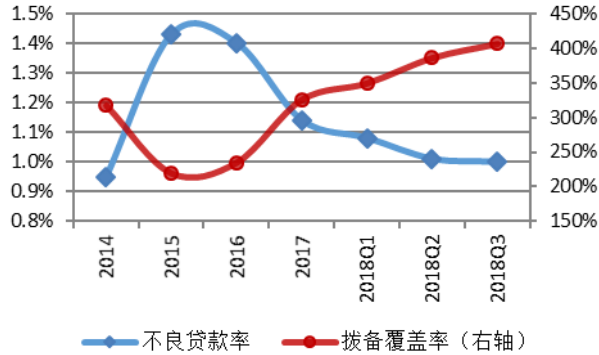
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：加权平均 ROE



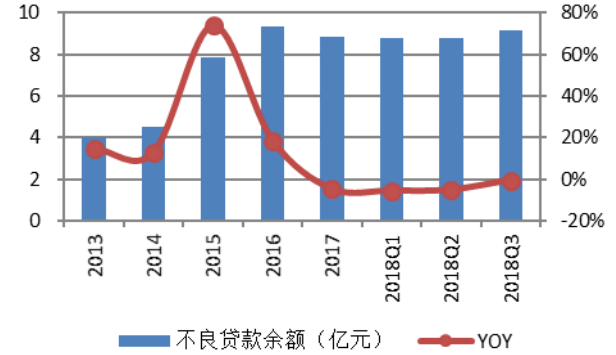
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：不良率及拨备覆盖率



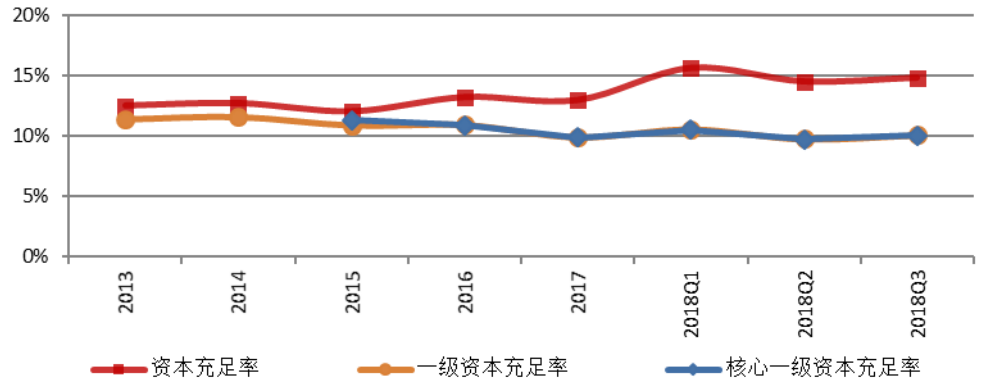
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：不良贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 14：资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资建议：我们预测 18/19 年常熟银行归母净利润增速为 19.17%/12.14%，PB 为 1.13 倍/1.03 倍，给予“持有”评级。

风险提示：严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

常熟银行：深耕零售多年成效显著，利息净收入拉动业绩增长

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	14,240	15,633	17,197	18,572	19,501	营业收入	4,475	4,997	5,829	6,330	6,892
发放贷款	64,229	74,919	86,157	98,219	110,987	利息收入	6,442	7,360	8,390	9,481	10,713
投资	40,802	47,772	50,160	55,176	60,694	利息支出	2,428	3,036	3,251	3,892	4,590
存放同业	1,079	3,614	4,896	8,116	441	利息净收入	4,014	4,324	5,139	5,588	6,123
拆出资金	2,520	1,184	1,303	1,368	1,409	手续费净收入	48	37	51	298	424
买入返售款项	-	1,033	1,084	1,193	1,372	其他非息收入	44	215	273	163	249
其他资产	4,028	4,179	15,253	16,782	22,255	税金及附加	71	40	47	51	56
资产合计	129,982	145,825	172,313	192,586	217,622	业务及管理费	1,674	1,855	2,009	2,141	2,248
						营业外净收入	25	10	10	10	10
向央行借款	1,303	2,910	3,056	3,208	3,369	拨备前利润	2,755	3,111	3,784	4,148	4,598
吸收存款	88,810	99,005	111,876	125,301	139,084	资产减值损失	1,444	1,443	1,778	1,908	2,115
已发行债券	6,991	20,357	22,392	23,512	24,217	税前利润	1,312	1,668	2,006	2,240	2,483
同业存放	8,116	441	463	482	501	所得税	257	346	441	493	546
拆入资金	280	130	9,112	12,471	20,357	净利润	1,055	1,322	1,564	1,747	1,937
卖出回购金融资产款	10,885	8,106	8,512	8,937	9,384	少数股东损益	14	58	58	58	58
应交税费	294	290	344	385	436	归母股东净利润	1,041	1,264	1,507	1,690	1,879
其他负债	2,873	3,477	4,127	4,618	5,229						
负债合计	119,551	134,716	159,881	178,913	202,576	预测指标					
股本	2,223	2,223	2,223	2,223	2,223		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
盈余公积	2,851	3,213	3,665	4,207	4,830	贷款增长率	15.10%	16.64%	15.00%	14.00%	13.00%
未分配利润	1,649	1,790	1,902	2,068	2,225	存款增长率	7.92%	11.48%	13.00%	12.00%	11.00%
归属母公司股东权益合计	10,431	11,109	12,432	13,672	15,046	利息净收入增速	26.71%	7.73%	18.85%	8.74%	9.58%
少数股东权益	577	641	698	756	813	营收增速	28.16%	11.66%	16.66%	8.59%	8.88%
股东权益合计	10,431	11,109	12,432	13,672	15,046	净利润增长率	7.71%	21.51%	19.17%	12.14%	11.23%
负债和股东权益	129,982	145,825	172,313	192,586	217,622	ROE	11.91%	12.52%	14.09%	14.18%	14.27%
						ROA	1.10%	1.21%	1.26%	1.23%	1.21%
盈利能力						BVPS(元)	4.43	4.71	5.28	5.81	6.40
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.51	0.57	0.68	0.76	0.85
生息资产收益率	6.87%	5.24%	5.55%	5.60%	5.60%	PE(X)	11.69	10.46	8.79	7.84	7.05
付息负债成本率	2.81%	2.48%	2.15%	2.30%	2.40%	PB(X)	1.34	1.27	1.13	1.03	0.93
净息差	3.22%	2.91%	3.40%	3.30%	3.20%	每股拨备前利润(元)	1.24	1.40	1.70	1.87	2.07
成本收入比	37.40%	37.14%	34.46%	33.83%	32.62%	P/PPOP(X)	4.81	4.26	3.50	3.19	2.88

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。