证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

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 11 月 19 日

➢ 本周行业观点

银行业观点：新增社融大幅缩量，短期经济下行压力进一步加大

10 月新增社融缩量，M2 增速继续下降。。10 月份社融新增 7,288 亿元，其中人民币贷款新增 7,141 亿元（中长期贷款 5,159 亿元，短期贷款 773 亿元，票据贴现 1,064 亿元），表外融资减少 2,675 亿元（委托贷款减少 949 亿元，信托贷款减少 1,273 亿元，未贴现的银行承兑汇票减少 453 亿元），直接融资新增 1,557 亿元（企业债 1,381 亿元，股票 176 亿元），地方政府专项债新增 868 亿元。新增贷款中大部分是居民贷款，企业贷款需求疲弱导致派生的存款增长乏力，10 月新增人民币存款 3,535 亿元，M2 同比增速降至 8.0%。总体而言，社融新增规模环比、同比均大幅减少，远超市场预期，实体经济需求转弱、资管新规对表外融资约束力较强、银行风险偏好显著降低是主要原因。社融数据略领先于 GDP 等宏观数据，近几个月社融数据不理想，短期经济下行压力进一步加大，政策进一步放松的必要性上升。

风险偏好提升短期收益，中期仍有压力。在货币政策持续宽松、宏观经济下行压力继续加大的背景下，银行负债端压力减缓、资产端收益率存在下行压力，净息差可能边际走弱，但信贷有望维持适度增长，以量补价银行营收将继续低速增长；信贷标准放宽以及经济存在下行压力可能导致部分银行资产质量再度恶化，信用风险的分化将加剧。目前银行股 PE（TTM）为 6.4 倍，PB（LF）为 0.84 倍，估值处于安全边际内，继续大幅下探的概率不高。我们认为，短期内由于全市场风险偏好提升，银行股估值水平将有所修复，但中期看在经济下行压力上升、资产质量隐忧再显的情况下，银行股仍面临压力。

本期【卓越推】组合：常熟银行（601128）。

常熟银行（601128）　（2018-11-16 收盘价 6.69 元）

➢ 核心推荐理由：

➢ **1、业绩领跑农商行，盈利增速超预期。**根据上市农商行公布的业绩来看，常熟银行的营业收入及归母净利润的规模均领先于其它四家农商行，并且差距明显：位列第二的无锡银行 2017 年实现营业收入和归母净利润为 28.51 亿元和 9.95 亿元；增速方面，常熟银行 2017 年营收和归母净利润同比分别增长 11.7%和 21.5%，盈利增速明显好于预期。

➢ **2、资产质量持续改善，拨备压力减缓有望反哺利润。**受益于区域优势，公司的资产质量持续改善。2017 年年底公司不良

率为 1.14%，较年初下降 26 个 BP。在资产质量改善的条件下，公司拨备计提压力减少，公司拨备覆盖率上升至 325.93%，在上市农商行中处于较高水平。近年来，银行为了应对不良资产的持续增长，计提了大量资产减值准备，影响了行业利润。公司 2017 年拨备前利润增速与归母净利润增速分别为 14.6%和 21.5%。可见，随着资产质量的好转，公司拨备压力减缓后，拨备反补利润使得公司利润增速将更为可观。

- **3、资产负债结构继续调整，净息差领先行业。**根据年报显示，2017 年公司资产负债结构继续调整：资产方面，贷款规模 749.19 亿元，同比增长 16.64%， 占资产比重持续增加至 51.38%；可供出售类资产和应收款项类资产规模分别为 182.39 亿元和 164.66 亿元，同比增长 13.5%和 27.03%，占资产比重上升至 12.51 %和 11.29%。值得注意的是，在去杠杆的推动下，公司同业资产比重大幅下滑至 0.76%。负债方面，存款规模 990.05 亿元，同比增加 11.48%，占负债比重 73.49%；应付债券规模 203.57 亿元，同比增加 191%，占负债比重上升至 15.1%；同业负债方面，占负债比重同样大幅下滑，2017 年该比值为 0.33%。净息差方面，公司 2017 年的净息差为 3.63%，继续位列上市银行第一位。

盈利预测和投资评级：我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.66 元、0.75 元和 0.84 元，维持公司“买入”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）；《事项点评：盈利增速超预期，区域优势利好资产质量——常熟银行点评报告》（2018.1.17）；《跟踪报告：我们为什么看好常熟银行——常熟银行深度报告》（2018.1.18）；《业绩领跑农商行，资产质量好转明显》（2018.4.9）；《零售业务助力业绩，资产质量持续改善》（2018.8.31）

研究团队简介

王小军，金融行业分析师。10 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	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪　辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁　泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐　蕾	010-83252046	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曾与，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。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。