

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

资产质量优中求进, 拨备覆盖率大幅提升

——常熟银行(601128)点评报告

证券研究报告-点评报告

增持(维持)

市场数据(2019-03-05)

发布日期: 2019年03月05日

收盘价(元)	8.06
一年内最高/最低(元)	8.36/5.42
沪深300指数	3816.01
市净率(倍)	1.71
总市值(亿元)	178.53
流通市值(亿元)	81.84

基础数据(2018-9-30)

每股净资产(元)	5.46
总资产(亿元)	1,647.75
所有者权益(亿元)	121.44
净资产收益率(%)	9.71
总股本(亿股)	22.63
H股(亿股)	0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《常熟银行(601128)中报点评: 收入与资产质量改善, 资产负债结构优化》 2018-08-24
- 2 《常熟银行(601128)业绩快报点评: 资产质量持续改善释放净利润增速》 2018-01-08

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

事件: 常熟银行发布2018年业绩快报。18年, 公司实现营业收入58.04亿元(+16.15%, YoY), 实现归母净利润14.93亿元(+18.12%, YoY)。18年末, 公司不良贷款率为0.97%, 较17年末下降0.17个百分点。

- **营业收入与净利润较快增长, 净利润增速快于可比银行。**18年, 公司营业收入与归母净利润分别同比增长16.30%与18.12%, 营业收入增速位于上市农商行中上游, 净利润增速为上市农商行最好水平。18年公司营业收入增速较Q1-3下降约2个百分点, 归母净利润增速较Q1-3下降7.2个百分点。18Q2以来, 市场利率明显下降, 目前市场利率下降已向资产端传导, 预计公司净息差已进入平台期, 这或是公司营业收入增速小幅下降的主要原因。公司归母净利润增速下降的主要原因是公司加大了拨备计提力度, 18年末, 公司拨备覆盖率较Q3末大幅提升43个百分点至450.01%, 遥遥领先其他上市农商行。
- **资产质量持续改善, 拨备覆盖率大幅提升。**公司不良贷款率延续17年以来逐季改善的良好态势, 18年末, 公司不良率较Q3末下降0.04个百分点至0.97%。公司目前的不良贷款率处于行业上游, 为上市农商行最好水平。18Q4, 公司进一步大幅夯实拨备, 至18年末, 公司拨备覆盖率达%, 较Q3末大幅提升43个百分点。公司目前拨备覆盖率水平位于上市银行前列, 位居上市农商行首位。公司优质的资产质量与厚实的拨备凸显了公司优异的风控水平和经营能力, 是公司区别于同类型银行的最大亮点。
- **存贷款业务增长较快, 资产负债表优化。**18年末, 公司贷款余额同比增长19.26%, 高于总资产增速5个百分点, 公司存款余额同比增长14.24%, 与总资产增速接近。18年, 为适应监管, 公司一方面压降非标投资与同业理财投资规模, 另一方面加大标准化产品的投资规模。公司已于18年上半年完成对同业理财投资的清理, 并对非标投资规模进行有序压缩, 同时加大基金与债券投资规模。公司面临的资产负债结构调整压力较小, 预计规模的较快扩张可持续。
- **资产端定价能力强, 净息差领先行业。**公司贷款业务深耕中小微企业与零售客户, 资产端定价能力强。18H1, 公司贷款平均利率为6.77%, 净息差为3.49%, 均明显高于行业平均水平。18Q1-3, 公司净息差上升至3.63%, 为上市银行最高水平。预计公司18年全年净息差仍会保持上市银行最好水平。

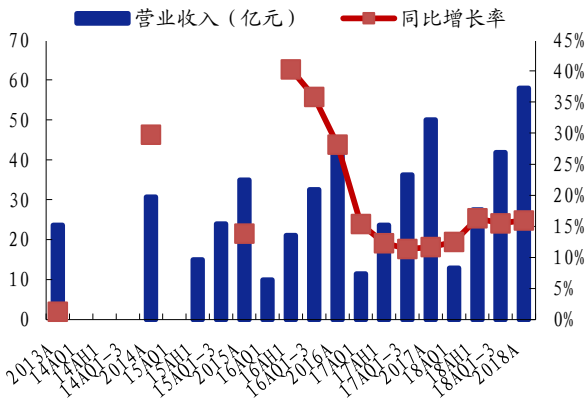
- **投资建议。**预计公司 18-19 年的 BVPS 分别为 5.51 与 6.14 元，按照 3 月 5 日 8.06 元的收盘价计算,对应 PB 分别为 1.46 与 1.32 倍。目前公司 1.56 倍 PB(LF) 高于行业平均水平，考虑到公司较高的成长性及优异的基本面，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：资产质量大幅恶化。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,475	4,997	5,794	6,435	7,167
增长比率	28.16%	11.66%	15.96%	11.06%	11.37%
净利润(百万元)	1,055	1,322	1,676	2,038	2,539
增长比率	7.34%	25.34%	26.77%	21.61%	24.59%
EPS(元)	0.47	0.57	0.71	0.85	1.04
市盈率(倍)	17.22	14.17	11.35	9.47	7.72
BVPS(元)	4.43	4.71	5.51	6.12	6.86
市净率(倍)	1.82	1.71	1.46	1.32	1.18

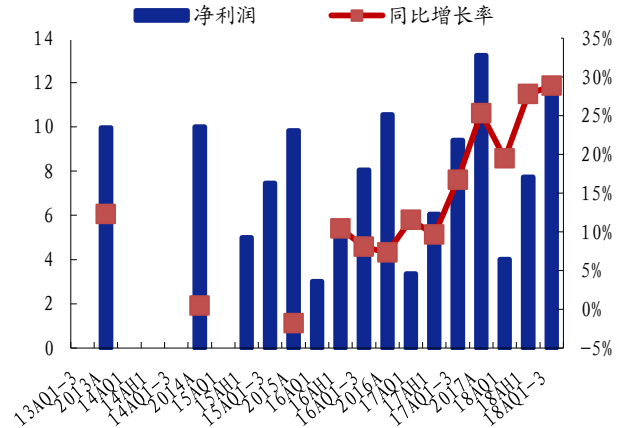
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司 2013-18 年营业收入及同比增长率



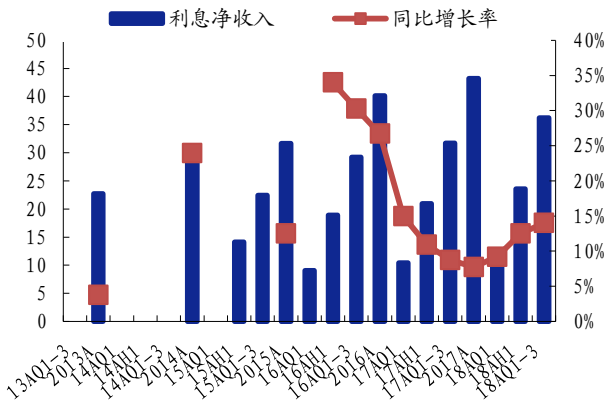
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司 2013-18 年净利润及同比增长率



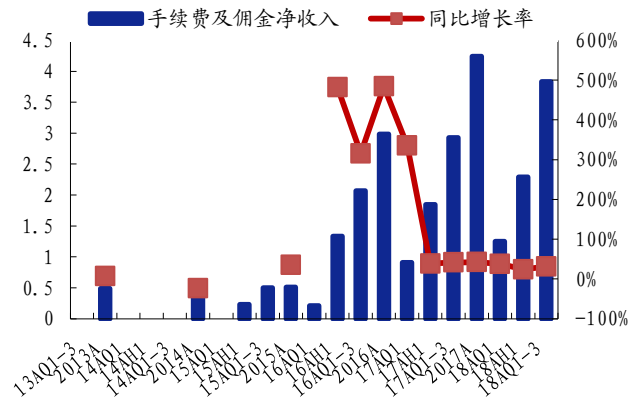
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司 2013-18 年利息净收入及同比增长率



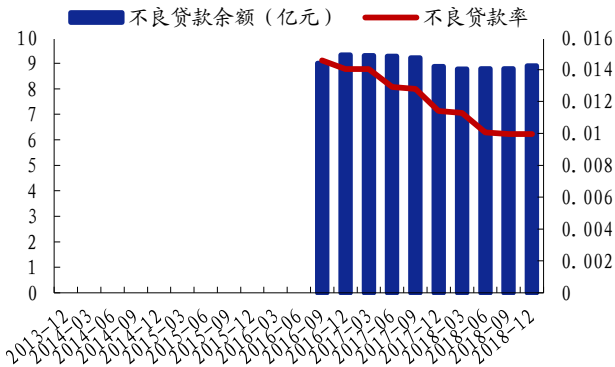
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司 2013-18 年手续费及佣金净收入及增长率



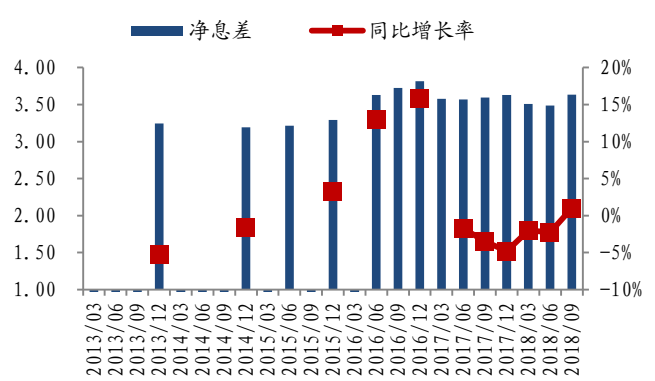
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 公司 2013-18 年不良贷款余额及不良贷款率



资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 公司 2013-18 年公司净息差及同比增长率



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	14,240	15,633	16,627	18,031	19,554	EPS (摊薄)	0.47	0.57	0.71	0.85	1.04
同业资产	6,684	3,322	5,394	5,849	6,343	BVPS	4.43	4.71	5.51	6.12	6.86
证券投资	41,243	48,197	58,313	59,695	60,802	P/E	17.22	14.17	11.35	9.47	7.72
贷款总额	66,419	77,811	89,329	101,147	114,529	P/B	1.82	1.71	1.46	1.32	1.18
贷款损失准备	2,191	2,892	3,756	4,614	5,416						
贷款净额	64,229	74,919	85,574	96,533	109,113	盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产总额	128,586	144,963	169,663	184,722	201,228	ROAA	0.88%	0.96%	1.06%	1.15%	1.31%
总资产	129,982	145,825	170,282	184,912	201,116	ROAE	11.57%	12.44%	13.89%	14.64%	16.11%
同业负债	19,280	8,677	12,270	11,315	10,099	净利差 (SPREAD)	4.15%	2.90%	2.87%	2.76%	2.80%
存款	88,810	99,005	117,379	127,289	138,036	净息差 (NIM)	4.43%	3.15%	3.10%	2.99%	3.04%
应付债券	6,991	20,357	24,082	28,054	32,681	信贷成本	3.09%	2.05%	1.70%	1.49%	1.30%
付息负债	115,081	128,039	153,731	166,658	180,816	成本收入比	37.40%	37.13%	36.14%	35.41%	33.01%
总负债	119,551	134,716	157,300	170,510	184,974	所得税有效税率	19.58%	20.75%	24.45%	24.36%	24.24%
少数股东权益	577	641	716	826	990						
母公司所有者权益	9,854	10,468	12,266	13,576	15,151	资产质量	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
						不良贷款率	1.40%	1.14%	1.00%	0.99%	0.98%
利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	不良贷款净生成率	2.00%	-0.06%	0.00%	0.12%	0.11%
利息收入	6,442	7,360	8,465	9,309	10,292	拨备覆盖率	234.83%	325.94%	422.13%	458.73%	480.20%
利息支出	2,428	3,036	3,572	4,051	4,437	拨备/贷款总额	3.30%	3.72%	4.20%	4.56%	4.73%
利息净收入	4,014	4,324	4,893	5,258	5,855						
手续费净收入	298	424	571	656	744	资本	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非息收入	163	182	299	521	567	资本充足率	13.22%	12.97%	14.29%	13.89%	13.62%
营业收入	4,475	4,997	5,794	6,435	7,167	核心资本充足率	10.90%	9.88%	9.75%	9.74%	9.81%
营业费用与税金	1,744	1,896	2,133	2,322	2,414	杠杆倍数	12.46	13.13	13.09	12.81	12.43
资产减值损失	1,444	1,443	1,436	1,419	1,401						
营业利润	1,287	1,658	2,222	2,694	3,351	业绩增长率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业外收支净额	25	10	-4	0	0	利息净收入	26.71%	7.73%	13.17%	7.45%	11.36%
利润总额	1,312	1,668	2,218	2,694	3,351	营业收入	28.16%	11.66%	15.96%	11.06%	11.37%
所得税	257	346	542	656	812	拨备前利润	28.99%	13.54%	18.00%	12.42%	15.55%
净利润	1,055	1,322	1,676	2,038	2,539	净利润	7.34%	25.34%	26.77%	21.61%	24.59%
母公司所有者利润	1,041	1,264	1,578	1,892	2,320						

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。