中国平安 金融·科技

平安证券 PING AN SECURITIES

银行

2019 年 10 月 29 日

常熟银行 (601128)

保持小微业务特色，资产质量优异、利润快增

强烈推荐（维持）

现价：8.83 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.csrcbank.com
大股东	交通银行/9.01%
实际控制人	
总股本(百万股)	2,741
流通 A 股(百万股)	2,575
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	242.02
流通 A 股市值(亿元)	227.38
每股净资产(元)	5.91
资产负债率(%)	90.4

行情走势图

相关研究报告

《常熟银行*601128*负债结构优化息差高企，异地业务营收贡献过半》 2019-08-28
《常熟银行*601128*零售结构持续调整保障息差行业领先，审慎经营打造农商行标杆》 2019-04-29

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号 S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳 一般从业资格编号 S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

常熟银行公布19年三季报，19Q1-3归母净利润同比增22.4%。营业收入同比上升11.9%，净利息收入同比上升11.8%，手续费净收入同比降低5.5%。总资产1784.6亿元(+7.05%，较年初)，其中贷款较年初增15.8%；存款较年初增15.6%。不良贷款率0.96%（0bps，QoQ）；拨备覆盖率467.03%（+13.5pct，QoQ）；前三季度ROE9.2%（-0.51pct，YoY），年化ROA1.13%（1.01%，2018A），资本充足率15.12%（+0.17pct，QoQ）。

平安观点：

■ **手续费收入增速修复，拨备计提略放缓贡献利润增速上行**

公司前三季度经营延续靓丽的业绩表现，总营收同比增速 11.9%，较上半年增速微降 1.77 个百分点，主要是利息净收入增速较上半年降低 2.9pct 至 11.8%；19Q1-3 手续费净收入同比降 5.5%，较上半年 17%的降幅有明显改善。会计准则变更下非息收入高增助推前三季度 PPOP 同比增长 10.2%（11.6%，1H19），基于较优异的资产质量，公司三季度拨备同比少提 14%，贡献归母净利润同比增长 22.4%（20.2%，1H19），居目前已披露三季报银行首位。公司 Q1-3 年化 ROE 为 12.3%，同比降 0.68pct，结合 ROA 持续上行，ROE 的回落主要是公司债转股实施增厚净资产影响。单季度表现来看，公司 Q3 营收增速 8.7%，环比 Q2 略增 0.03pct，利息收入增速环比放缓的情况下，主要是手续费净收入增速由 Q2 的-3.7%转为正增 32.9%贡献。Q3 单季 PPOP 和净利润分别同比增长 7.8%、26.3%，均环比二季度进一步提升。

■ **强化经营性贷款投放力度，息差环比再提升**

公司三季末资产较年初增长 7.1%（5.5%，1H19），环比中期末增长 1.5%，结构上来看，贷款投放力度不减，三季度末贷款规模较年初增长 15.8%（11.6%，1H19），带动贷款净额占总资产的比例较中期末延续提升 1.2 个百分点至 57.7%，前三季度新增贷款规模已达到 18 年全年的 98%。值得注意的是，公司三季度新增贷款的 96%投向个人贷款，52%是投向个人经营性贷款，带动个人经营贷在贷款总额的占比较中期提升 0.7pct 至 33.5%。三季度公司压降同业资产投放的同时增投了投资性资产，资产结构优化带动收益率大幅提升。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4997	5824	6352	6704	7454
YoY(%)	11.7	16.5	9.1	5.5	11.2
净利润(百万元)	1,264	1,486	1,739	2,011	2,288
YoY(%)	21.5	17.5	17.0	15.7	13.8
ROE(%)	12.44	12.75	12.30	12.47	13.01
EPS(摊薄/元)	0.46	0.54	0.63	0.73	0.83
P/E(倍)	19.14	16.29	13.92	12.04	10.58
P/B(倍)	2.31	1.89	1.57	1.44	1.32

负债端，受年初集中揽储影响，公司三季度存款规模环比中期末仅增 0.96%，但前三季度累计增幅已达 18.3%，新增规模为 18 年全年的 125%，负债端占比由上年末的 73.8%提升至 83%，反映公司稳定的客群基础。二季度以来常熟银行活期存款表现优异，单季度新增均超 20 亿，带动公司活存比例由一季度末的 35.8%提升至三季度的 38.5%。公司应付债券规模持续压降，有转债转股和赎回的因素，也有同业存单少发的影响。

按期初期末余额测算的公司 Q3 单季净息差环比 Q2 走阔 12BP，资负两端均为正贡献，或源于常熟银行一方面加大高收益经营性小微贷款的投放，另一方面存款基础扎实，整体资负结构优化。

■ **资产质量优异，拨备少提拨覆率继续走高**

公司 19 年来连续三个季度不良贷款率持平于 0.96%的低位，资产质量优异保持行业前列；先行指标看，关注类贷款双降，占比 1.63%，季度环比和较上年末分别降 0.09pct、0.45pct，结合公司 19H1 不良偏离度仅 58.5%，公司资产质量压力小。受益于资产质量向好，尽管三季度公司拨备计提同比少提 14%，带动信用成本（年化）同比降 0.5pct 至 1.33%，但公司拨备覆盖率仍环比提升 13.5 个百分点至 467.03%，未来存在一定释放空间。三季度末公司资本充足率和核心一级资本充足率分别为 15.12%/12.38%，环比中期末分别提升 0.17pct/0.19pct。

■ **投资建议：小微客群扩容，信贷工厂发展前景广阔**

常熟银行三季度业绩依然靓丽，利息收入稳健、中收修复，拨备计提略缓贡献双位数净利润增速。受益于资负结构优化，零售贷款投放拉动资产收益率上行，存款基础夯实，息差环比走阔。公司资产质量持续稳健，新增不良走低反助力拨备覆盖率上行创新高。公司小微客户数持续扩容，兴福村镇银行的开业提供更大展业空间。我们维持公司盈利预测，19/20 年净利增速预测为 17%/15.7%，目前股价对应 19/20 年 PB 为 1.57x/1.44x，PE 为 13.92x/12.04x，维持公司“强烈推荐”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）政策调控力度超预期。去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。

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					
百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
平均生息资产	136,988	155,895	178,562	203,322	230,157
净息差	2.91	3.65	3.54	3.30	3.25
利息收入	7,360	8,625	9,652	10,695	12,380
利息支出	3,036	3,525	4,037	4,767	5,764
净利息收入	4,324	5,099	5,615	5,928	6,615
贷款减值准备	1,443	1,679	1,688	1,575	1,753
非息收入					
手续费和佣金收入	424	367	385	424	488
交易性收入	-2	4	4	4	4
其他收入	128	99	99	99	99
非息总收入	673	724	737	776	839
非息费用					
业务管理费	1,855	2,125	2,314	2,443	2,644
营业税金及附加	40	38	40	44	50
非息总费用	1,896	2,165	2,356	2,489	2,696
税前利润	1,668	1,977	2,306	2,638	3,002
所得税	346	392	468	528	615
净利润	1,264	1,486	1,739	2,011	2,288
资产负债表数据					
总资产	145,825	166,704	189,749	214,622	241,867
贷款总额	77,811	92,795	108,963	126,628	146,635
客户存款	99,005	113,101	126,899	142,127	159,182
其他付息负债	26,271	29,034	32,918	39,342	47,379
股东权益	10,468	12,836	15,434	16,806	18,368
资产质量					
不良贷款	887	914	1,034	1,174	1,337
不良率	1.14	0.99	0.95	0.93	0.91
贷款损失拨备	2,892	4,069	4,986	5,743	6,617
拨备覆盖率	326	445	482	489	495
拨贷比	3.72	4.38	4.58	4.53	4.51
信用成本 (%)	1.64	1.81	1.54	1.22	1.18

指标和估值					
百万元；元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
ROAA (%)	0.92	0.95	0.98	0.99	1.00
ROAE (%)	12.44	12.75	12.30	12.47	13.01
每股净资产	3.82	4.68	5.63	6.13	6.70
EPS	0.46	0.54	0.63	0.73	0.83
股利	400.09	471.67	551.85	638.23	726.33
DPS	0.18	0.18	0.20	0.23	0.27
股息支付率	31.65	31.74	31.74	31.74	31.74
发行股份	2223	2741	2741	2741	2741
业绩数据					
增长率 (%)					
净利息收入	7.7	17.9	10.1	5.6	11.6
非利息收入	45.8	7.7	1.8	5.2	8.2
营业收入	11.7	16.5	9.1	5.5	11.2
净利润	21.5	17.5	17.0	15.7	13.8
平均生息资产	15.9	13.8	14.5	13.9	13.2
总付息负债	(0.4)	13.2	12.6	12.7	11.9
总资产	12.2	14.3	13.8	13.1	12.7
营业收入分解(%)					
净利息收入占比	86.5	87.6	88.4	88.4	88.7
佣金手续费收入占比	8.5	6.3	6.1	6.3	6.5
营业效率(%)					
成本收入比	37.1	36.5	36.4	36.4	35.5
流动性 (%)					
贷款占生息资产比	52.6	54.7	56.5	57.9	59.4
期末存贷比	78.6	82.0	85.9	89.1	92.1
资本(%)					
核心一级资本充足率	9.9	10.5	11.0	11.1	11.1
一级资本充足率	9.9	10.5	11.1	11.2	11.1
资本充足率	13.0	15.1	14.6	14.8	14.9

资料来源：公司年报、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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：

此报告旨为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 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	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	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033