

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

资产质量保持优异, 拨备覆盖率提升

——常熟银行(601128)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)
市场数据(2019-10-28)

发布日期: 2019年10月29日

收盘价(元)	8.83
一年内最高/最低(元)	8.93/5.98
沪深300指数	3926.59
市净率(倍)	1.49
总市值(亿元)	242.02
流通市值(亿元)	227.38

基础数据(2019-9-30)

每股净资产(元)	5.91
总资产(亿元)	1,784.64
所有者权益(亿元)	161.95
净资产收益率(%)	9.20
总股本(亿股)	27.41
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)点评报告: 资产质量优中求进, 拨备覆盖率大幅提升》 2019-03-05
- 2 《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
- 3 《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: 021-50586983

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2019年第三季度报告。19Q1-Q3, 公司实现营业收入47.87亿元(+11.86%, YoY), 实现归属于上市公司股东净利润13.71亿元(+22.39%, YoY)。19Q3末, 公司不良贷款率为0.96%, 环比持平。19Q3末, 公司不良贷款拨备覆盖率为467.03%, 环比提升13.5个百分点。

- **营业收入增速略回落, 净利润增速回升。**19Q1-3, 公司营业收入与归属于上市公司股东净利润分别同比增长11.86%与22.39%。其中, 营业收入增速较19H1略降1.77个百分点, 归属于上市公司股东净利润较19H1提升2.33个百分点。预计公司归属于上市公司股东净利润增速仍保持上市农商行最好水平。公司营业收入增速回落在预期之内, 主要是净息差同比增速回落所致, 19Q1-3公司净息差同比下降6%, 降幅较19H1扩大2.4个百分点。值得注意的是, 虽然净息差同比降幅扩大, 但环比却上升5bp, 好于预期。此外, 19Q1-3手续费及佣金净收入同比降幅较19H1收窄, 投资收益同比增速较19H1年收窄。尽管19Q1-3营业收入增速放缓, 但营业支出增速得益于优异的资产质量与良好的成本控制较19H1回落5个百分点。
- **资产质量保持优异, 拨备覆盖率持续提升。**19Q3末, 公司不良率为0.96%, 环比持平。公司不良贷款率仅高于宁波银行与南京银行, 处于上市银行第一梯队, 为上市农商行最好水平。在不良率保持低位的基础上, 公司进一步夯实拨备基础, 19Q3末公司拨备覆盖率达467.03%, 较Q2末提升13.5个百分点。公司目前拨备覆盖率仅低于宁波银行, 位居上市银行第二位, 位居上市农商行首位。
- **存贷款业务快速增长, 资产负债结构持续持续优化。**19Q3末, 公司发放贷款与贷款余额同比增长16.89%, 高于总资产增速8.58个百分点, 公司吸收存款余额同比增长16.86%, 高于总负债增速10.67个百分点。18年以来, 公司业务向存贷业务回归, 存贷款占总负债总资产的比重持续提升。19Q3末, 公司发放贷款及垫款占总资产的比重为57.73%, 较Q2末提升1.1个百分点, 公司吸收存款占总负债的比重为75%, 占比保持在2016年下半年以来的高位。

- **投资建议。**预计公司19-20年的BVPS分别为5.99与6.57元, 按照10月28日收盘价计算, 对应PB分别为1.47与1.34倍。目前公司1.49倍PB(LF)高于行业平均水平。公司业务深耕中小微企业与零售客户, 与同业相比, 具备以下优势: 1) 资产端定价能力强, 息差水平领先同业; 2) 资产质量优异, 拨备覆盖率高; 3) 资产与

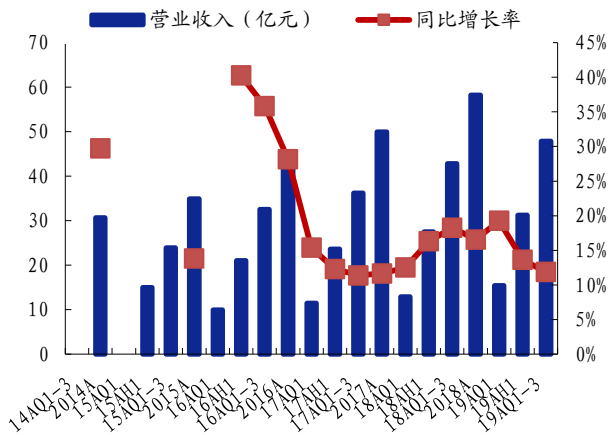
利润增速快，成长性较高。基于此，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：资产质量大幅恶化。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,997	5,824	6,251	6,985	8,061
增长比率	11.66%	16.55%	7.34%	11.74%	15.40%
净利润(百万元)	1,322	1,585	1,891	2,212	2,692
增长比率	25.34%	19.89%	19.32%	16.96%	21.70%
EPS(元)	0.57	0.66	0.65	0.76	0.92
市盈率(倍)	15.52	13.45	13.59	11.68	9.63
BVPS(元)	4.71	5.67	5.99	6.57	7.27
市净率(倍)	1.87	1.56	1.47	1.34	1.21

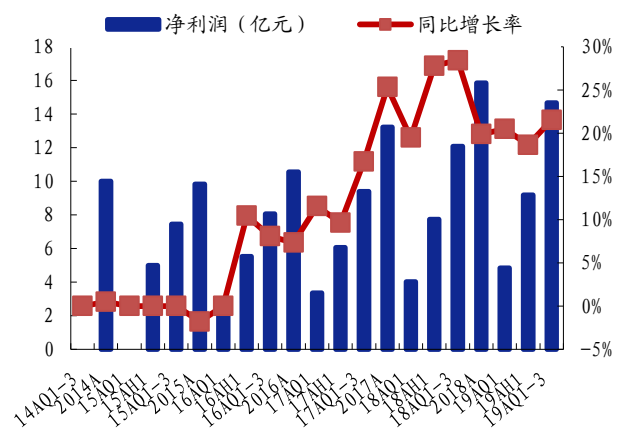
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司 2014-19 年营业收入及同比增长率



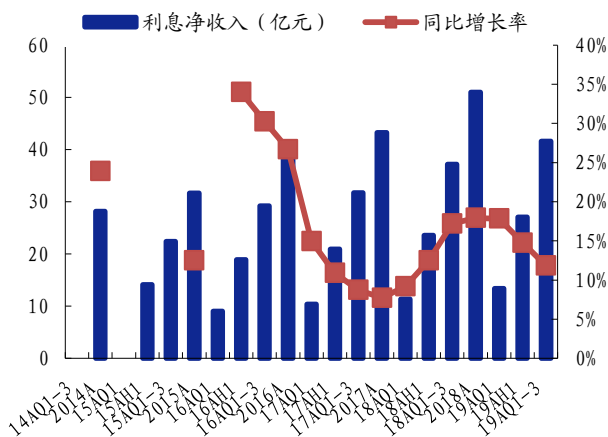
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司 2014-19 年净利润及同比增长率



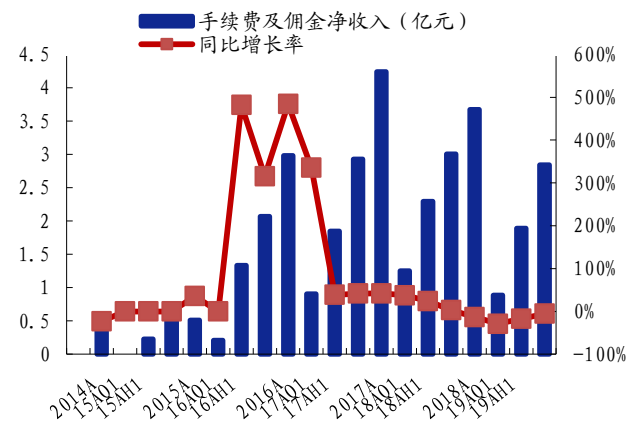
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司 2014-19 年利息净收入及同比增长率



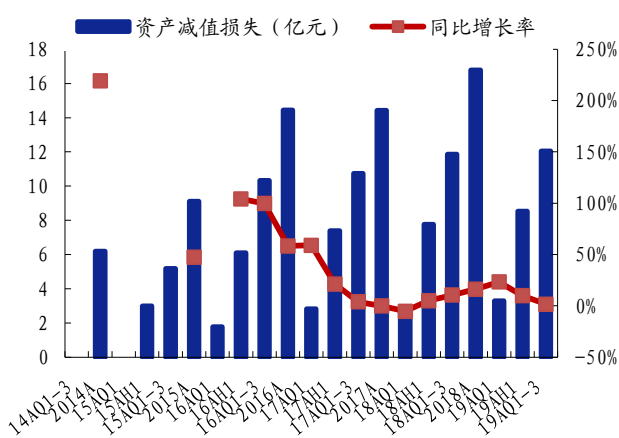
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司 2014-19 年手续费及佣金净收入及增长率



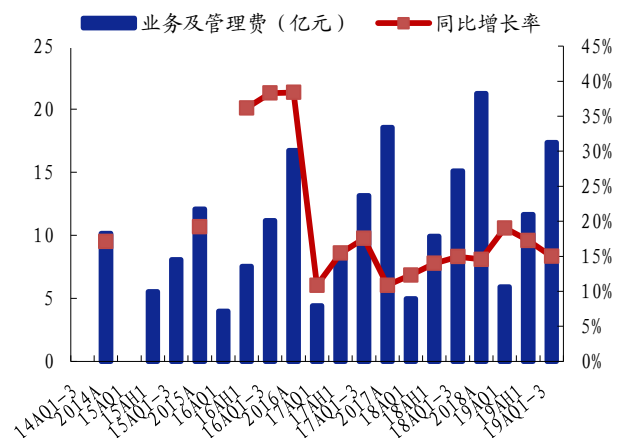
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 公司 2014-19 年资产减值损失及同比增长率



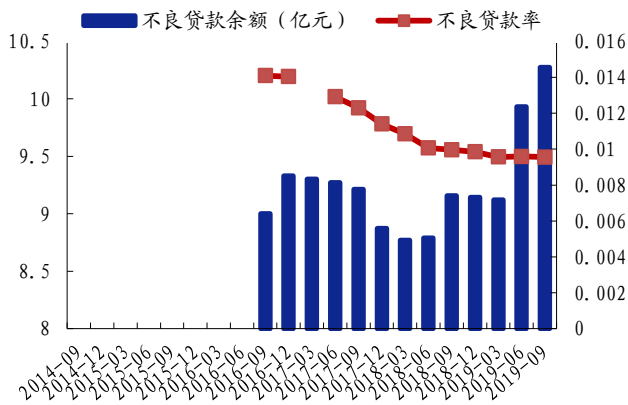
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 公司 2014-19 年业务及管理费用及增长率



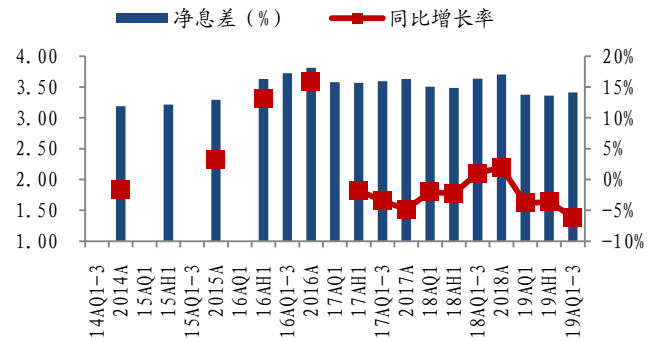
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 公司 2014-19 年不良贷款余额及不良贷款率



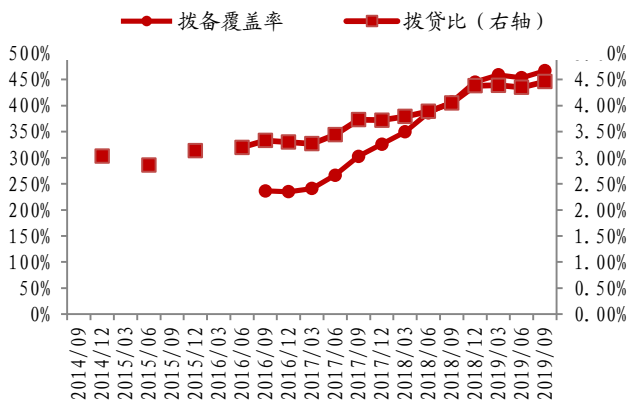
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 公司 2014-19 年公司净息差及同比增长率



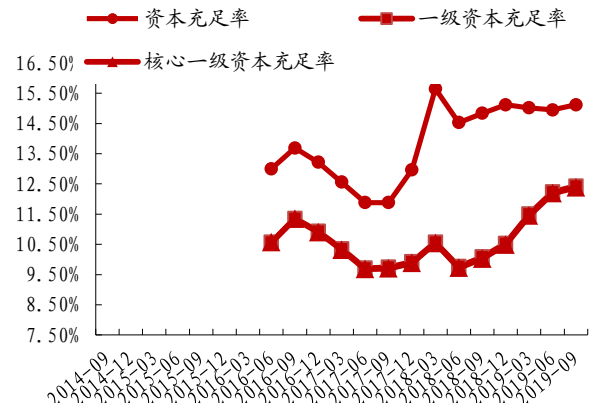
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 公司 2014-19 年拨备覆盖率与拨贷比



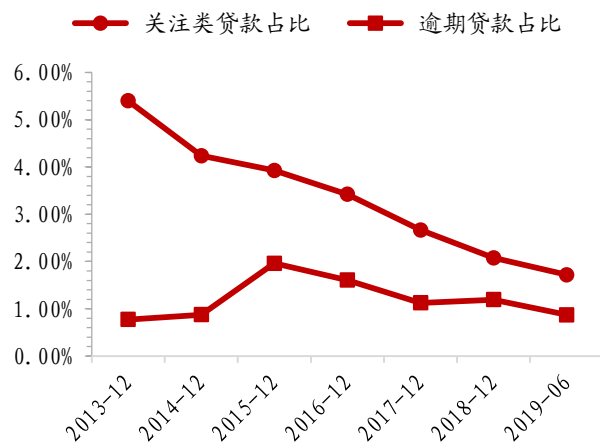
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 公司 2014-19 年公司各级资本充足率



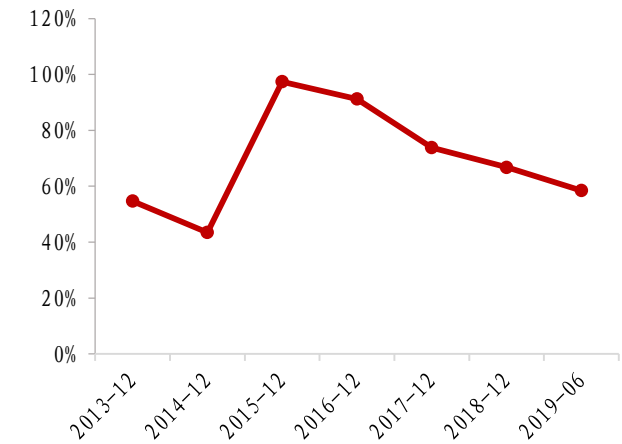
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 公司 2014-19 年关注类贷款与逾期贷款占比



资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 公司 2014-19 年不良偏离度



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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金及存放央行	15,633	16,760	18,110	20,634	23,508	EPS (摊薄)	0.57	0.66	0.65	0.76	0.92
同业资产	3,322	2,448	6,996	7,971	9,081	BVPS	4.71	5.67	5.99	6.57	7.27
证券投资	48,197	54,328	51,837	56,592	61,841	P/E	15.52	13.45	13.59	11.68	9.63
贷款总额	77,811	92,795	110,680	126,485	144,548	P/B	1.87	1.56	1.47	1.34	1.21
贷款损失准备	2,892	4,069	4,641	5,277	5,980						
贷款净额	74,919	88,727	106,039	121,209	138,568	盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
生息资产总额	144,963	166,331	187,623	211,682	238,979	ROAA	0.96%	1.01%	1.07%	1.11%	1.21%
总资产	145,825	166,704	186,447	209,793	236,359	ROAE	12.44%	12.75%	12.20%	12.05%	13.32%
同业负债	8,677	8,849	12,827	15,045	17,189	净利差 (SPREAD)	2.86%	2.94%	2.87%	2.86%	2.87%
存款	99,005	113,101	141,520	161,237	183,701	净息差 (NIM)	3.12%	3.22%	3.14%	3.08%	3.10%
应付债券	20,357	24,069	13,853	14,061	14,272	信贷成本	2.01%	1.94%	1.42%	1.21%	1.23%
付息负债	128,039	146,019	168,200	190,342	215,161	成本收入比	37.13%	36.50%	39.32%	40.39%	38.23%
总负债	134,716	153,169	169,310	191,001	215,552	所得税有效税率	20.75%	19.84%	17.84%	17.54%	17.51%
少数股东权益	641	700	783	888	1,023						
母公司所有者权益	10,468	12,836	16,366	17,919	19,803	资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	不良贷款率	1.14%	0.99%	0.95%	0.95%	0.93%
利息收入	7,360	8,625	9,329	10,432	11,845	不良贷款净生成率	-0.06%	0.03%	0.13%	0.13%	0.10%
利息支出	3,036	3,525	3,799	4,304	4,895	拨备覆盖率	325.93%	445.02%	442.57%	440.01%	446.28%
利息净收入	4,324	5,099	5,530	6,128	6,950	拨备/贷款总额	3.72%	4.38%	4.19%	4.17%	4.14%
手续费净收入	424	367	342	357	341						
其他非息收入	182	269	355	501	770	资本	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,997	5,824	6,251	6,985	8,061	资本充足率	12.97%	15.12%	14.58%	14.05%	13.55%
营业费用与税金	1,896	2,163	2,501	2,867	3,135	核心资本充足率	9.88%	10.49%	11.98%	11.63%	11.32%
资产减值损失	1,443	1,679	1,444	1,436	1,663	杠杆倍数	13.10	12.30	10.85	11.13	11.33
营业利润	1,658	1,980	2,305	2,682	3,263						
营业外收支净额	10	-3	-4	0	0	业绩增长率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润总额	1,668	1,977	2,302	2,682	3,263	利息净收入	7.73%	17.93%	8.45%	10.80%	13.42%
所得税	346	392	411	470	571	营业收入	11.66%	16.55%	7.34%	11.74%	15.40%
净利润	1,322	1,585	1,891	2,212	2,692	拨备前利润	13.54%	17.99%	2.48%	9.84%	19.62%
母公司所有者利润	1,264	1,486	1,781	2,071	2,512	净利润	25.34%	19.89%	19.32%	16.96%	21.70%

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。