

**证券研究报告—动态报告**

金融

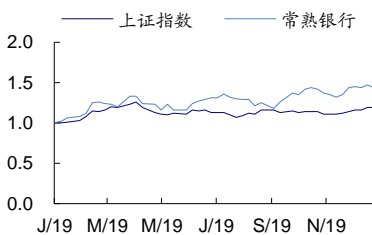
银行

**常熟银行(601128)**
**增持**

2019 年业绩快报点评

(维持)

2020 年 01 月 13 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	19,406/19,406
总市值/流通(百万元)	323,885/323,882
上证综指/深圳成指	3,092/10,880
12 个月最高/最低(元)	17.60/9.86

**相关研究报告:**

《常熟银行-601128-2019 年三季报点评: 小微业务稳步增长》——2019-10-28  
 《常熟银行-601128-2019 年中报点评: 盈利能力持续改善》——2019-08-28  
 《常熟银行-601128-2019 年一季报点评: 净息差继续改善》——2019-04-26  
 《常熟银行-601128-2018 年报点评: 加大小微投放, 净息差持续改善》——2019-04-26  
 《常熟银行-601128-2018 年三季报点评: 净息差上行, 资产质量改善》——2018-10-23

**证券分析师: 王剑**

电话: 021-60875165  
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

**证券分析师: 陈俊良**

电话: 021-60933163  
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

**证券分析师: 李锦儿**

电话: 021-60933164  
 E-MAIL: lijiner@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070003

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**小微业务持续稳步增长**
**● 常熟银行披露 2019 年业绩快报**

2019 年实现归母净利润 17.9 亿元, 同比增长 20.7%。

**● 小微业务持续稳步增长**

四季度新增个人经营性贷款 24.8 亿元, 占新增贷款的 83%, 余额占比进一步提升至 34.6%。小微业务整体持续稳定增长, 新增投放占比甚至大幅提升, 我们认为有助于打消市场对于大行投放小微导致竞争加剧的疑虑。

**● 资产负债结构优化, 存款增长很快**

2019 年末总资产同比增长 10.7%, 增速较三季末上升 2.4 个百分点, 与行业平均水平大致接近。其中贷款总额同比增长 18.5%, 增速较快, 且比三季末上升 1.5 个百分点; 存款总额同比增长 19.1%, 增速快于贷款, 且比三季末上升 1.2 个百分点。公司存贷款增速快于整体资产增速, 说明资产负债结构优化, 向存贷款回归。

**● 归母净利润增速大致稳定**

2019 年营业收入 64.5 亿元, 同比增长 10.8%, 增速较前三季度小幅回落 0.9 个百分点; 营业利润 22.9 亿元, 同比增长 15.5%, 增速较前三季度小幅回落 1.3 个百分点; 利润总额同比增长 15.4%, 增速较前三季度小幅回落 1.3 个百分点; 归母净利润同比增长 20.7%, 增速较前三季度小幅回落 0.7 个百分点, 归母净利润增速回落幅度小于利润总额回落幅度, 可能是公司加大免税资产配置导致。

**● 资产质量指标稳中向好**

2019 年末不良贷款率 0.96%, 环比三季末持平; 年末拨备覆盖率 481%, 环比三季末提升 14 个百分点。资产质量指标稳中向好。

**● 投资建议**

公司整体表现符合预期, 我们维持其“增持”评级。

**● 风险提示**

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

**盈利预测和财务指标**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,997	5,824	6,633	7,406	8,191
(+/-%)	11.7%	16.5%	13.9%	11.7%	10.6%
净利润(百万元)	1,322	1,585	1,861	2,203	2,580
(+/-%)	25.3%	19.9%	17.5%	18.4%	17.1%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.54	0.64	0.77	0.91
总资产收益率(ROA)	0.95%	1.00%	1.03%	1.07%	1.12%
净资产收益率(ROE)	12.3%	12.8%	11.7%	12.3%	13.1%
市盈率(PE)	19.0	16.2	13.7	11.4	9.7
P/PPoP	7.8	6.6	5.8	5.2	4.7
市净率(PB)	2.3	1.9	1.5	1.3	1.2

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司资产增速、净息差、资产质量三大重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

**表 1：常熟银行业绩快报（累计值）**

	2018 年	2019 年	2019 年同比
营业净收入	5,824	6,453	10.8%
营业利润	1,980	2,286	15.5%
利润总额	1,977	2,282	15.4%
归母净利润	1,486	1,793	20.7%
总资产	166,704	184,495	10.7%
其中：贷款总额	92,795	109,944	18.5%
其中：个人经营贷款	30,429	38,063	25.1%
存款总额	113,101	134,702	19.1%
归母净资产	12,836	16,679	29.9%
净息差	3.30%	NA	
营业净收入/总资产均值	3.67%	3.68%	
ROE（归母，平均）	12.7%	11.8%	
不良贷款率	0.99%	0.96%	
拨备覆盖率	445%	481%	

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。单位：百万元

**表 2：估值表**

收盘日：	港元汇率	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
2020/1/12	0.8931													
601398.SH	工商银行	5.91	13.7%	13.0%	12.5%	4.1%	5.0%	5.1%	0.94	0.86	0.78	7.2	6.8	6.5
601288.SH	农业银行	3.68	13.4%	12.5%	12.2%	5.1%	5.8%	5.5%	0.81	0.74	0.68	6.5	6.1	5.8
601988.SH	中国银行	3.69	12.0%	11.3%	11.1%	4.5%	3.9%	4.9%	0.72	0.66	0.61	6.3	6.0	5.8
601328.SH	交通银行	5.64	11.5%	11.2%	10.6%	4.9%	4.5%	2.8%	0.66	0.61	0.56	5.9	5.6	5.5
1658.HK	邮储银行	4.75	13.2%	12.7%	12.6%	9.7%	15.1%	13.2%	0.97	0.83	0.76	7.7	7.1	6.3
600036.SH	招商银行	39.04	16.6%	16.6%	16.9%	14.8%	14.3%	14.4%	1.95	1.72	1.52	12.5	10.9	9.5
601166.SH	兴业银行	19.69	14.2%	13.8%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.93	0.83	0.75	6.9	6.4	5.9
600016.SH	民生银行	6.33	13.0%	12.2%	11.7%	1.0%	3.9%	4.8%	0.68	0.62	0.57	5.3	5.1	4.9
600000.SH	浦发银行	12.39	13.0%	12.8%	12.4%	3.1%	10.7%	6.6%	0.82	0.74	0.67	6.7	6.0	5.7
601998.SH	中信银行	6.08	11.2%	10.5%	10.1%	4.6%	4.2%	3.1%	0.74	0.68	0.63	6.9	6.6	6.4
000001.SZ	平安银行	16.69	11.4%	11.3%	10.6%	7.0%	14.2%	10.1%	1.47	1.19	1.08	13.5	11.8	10.7
601818.SH	光大银行	4.28	11.7%	11.4%	11.1%	6.7%	6.0%	5.6%	0.77	0.71	0.65	7.0	6.6	6.2
600015.SH	华夏银行	7.66	12.3%	10.1%	9.1%	5.2%	0.9%	1.2%	0.60	0.55	0.51	5.9	5.8	5.8
601169.SH	北京银行	5.65	11.6%	11.2%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.68	0.63	0.58	6.2	5.8	5.4
601009.SH	南京银行	8.76	16.9%	16.6%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	1.09	0.97	0.86	7.0	6.1	5.4
002142.SZ	宁波银行	29.16	19.0%	17.3%	16.9%	19.9%	18.5%	16.4%	2.48	1.93	1.68	15.0	12.6	10.8
600919.SH	江苏银行	7.19	12.4%	13.1%	13.5%	10.0%	15.5%	13.6%	0.81	0.74	0.67	6.9	5.9	5.2
603323.SH	苏农银行	5.29	9.2%	8.6%	8.8%	9.7%	15.9%	13.7%	1.05	0.83	0.77	11.9	10.3	9.0
601128.SH	常熟银行	8.78	13.3%	11.8%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.87	1.46	1.33	16.2	13.7	11.4
<b>平均</b>			<b>13.2%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.4%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.9%</b>	<b>8.9%</b>	<b>1.04</b>	<b>0.90</b>	<b>0.82</b>	<b>8.4</b>	<b>7.5</b>	<b>6.8</b>

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032