

证券研究报告—动态报告
金融
银行
常熟银行(601128)
增持
2019年三季度点评

(维持评级)

2019年10月28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)	2,741/2,575
总市值/流通(百万元)	23,791/22,352
上证综指/深圳成指	2,955/9,660
12个月最高/最低(元)	8.93/5.83

相关研究报告:

《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
 《常熟银行-601128-聚焦小微有望提升中长期ROE》——2018-10-11

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

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

小微业务稳步增长

● 常熟银行披露 2019 年三季报

2019 前三季度实现归母净利润 13.7 亿元, 同比增长 22.4%。

● 小微业务稳步增长

三季度新增个人经营性贷款占新增贷款的 52%, 余额占比进一步提升至 33.5%。三季度单户 100 万元以下贷款余额占比较二季末提升 0.8 个百分点至 38.5%, 单户 100 万以下贷款户数亦有快速增长, 相较中报时下降的趋势有所逆转, 小微业务整体稳定增长。

● ROA 同比改善, 净息差与减值损失贡献大

公司 2019 年前三季度加权平均 ROE 同比有所下降, 主要是转债转股后增加净资产导致, 但 ROA 同比大幅上升 0.10 个百分点至 1.13%。从杜邦分析来看, 盈利能力同比上升主要得益于净息差同比上升, 以及资产减值损失/总资产同比减少。

● 净息差同比上升

2019 前三季度净息差同比改善, 对 ROA 同比回升带来一定正贡献。净息差同比回升很大程度上得益于同业融资成本同比大幅下降带来的负债付息率下降, 而资产端的收益率贡献不大。

● 资产质量大致稳定

从不良贷款主要指标来看: 期末不良率环比持平于 0.96%, 关注率环比下降 9bps 至 1.63%。期末拨备覆盖率环比提升 13 个百分点, 创下新高; 同时资产减值损失同比仅增加 1.5%, 意味着公司的不良生成率可能是下降的, 与上半年趋势相反。结合整体宏观环境以及公司中报数据, 我们判断公司整体的资产质量大致稳定。

● 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

	2017A	2018A	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)	18.8	16.0	13.5	11.3	9.6
P/PPoP	7.7	6.5	5.8	5.2	4.7
市净率(PB)	2.3	1.9	1.4	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：关键驱动因素相关指标变化

	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30
生息资产同比增速	16.4%	15.9%	14.2%	12.9%	8.1%	8.9%
净息差（单季，期初期末值）	3.18%	3.41%	3.42%	3.25%	3.22%	3.35%
不良贷款率	1.01%	1.00%	0.99%	0.96%	0.96%	0.96%
拨备覆盖率	387%	407%	445%	459%	454%	467%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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
2019/10/25	0.9027													
601398.SH	工商银行	5.98	13.7%	12.9%	12.3%	4.1%	3.9%	4.2%	0.95	0.87	0.79	7.3	7.0	6.7
601288.SH	农业银行	3.66	13.4%	12.7%	12.0%	5.1%	7.1%	2.5%	0.81	0.74	0.68	6.5	6.0	5.9
601988.SH	中国银行	3.73	12.0%	11.4%	11.1%	4.5%	3.9%	4.9%	0.73	0.67	0.62	6.4	6.1	5.8
601328.SH	交通银行	5.71	11.5%	11.2%	10.6%	4.9%	4.5%	2.8%	0.66	0.61	0.57	6.0	5.7	5.5
—														
600036.SH	招商银行	36.40	16.6%	16.8%	16.9%	14.8%	14.3%	14.4%	1.81	1.60	1.41	11.6	10.2	8.9
601166.SH	兴业银行	18.85	14.2%	13.9%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.89	0.80	0.72	6.6	6.1	5.6
600016.SH	民生银行	6.19	13.0%	12.3%	11.7%	1.0%	3.9%	4.8%	0.66	0.60	0.55	5.2	5.0	4.8
600000.SH	浦发银行	12.90	13.0%	12.9%	12.4%	3.1%	10.7%	6.6%	0.86	0.77	0.70	7.0	6.3	5.9
601998.SH	中信银行	6.27	11.2%	10.5%	10.1%	4.6%	4.2%	3.1%	0.76	0.70	0.65	7.1	6.8	6.6
000001.SZ	平安银行	16.88	11.4%	11.3%	10.6%	7.0%	14.2%	10.1%	1.49	1.21	1.10	13.7	11.9	10.8
601818.SH	光大银行	4.48	11.7%	11.5%	11.1%	6.7%	6.0%	5.6%	0.81	0.74	0.68	7.3	6.9	6.5
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	5.53	11.6%	11.3%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.67	0.62	0.57	6.1	5.7	5.3
601009.SH	南京银行	8.96	16.9%	16.7%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	1.12	0.99	0.88	7.1	6.3	5.5
002142.SZ	宁波银行	27.16	19.0%	17.7%	16.9%	19.9%	18.5%	16.4%	2.31	1.80	1.56	13.9	11.7	10.1
600919.SH	江苏银行	7.13	12.4%	12.8%	12.8%	10.0%	11.9%	10.0%	0.80	0.73	0.67	6.8	6.1	5.5
—														
601128.SH	常熟银行	8.68	13.3%	11.8%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.85	1.44	1.32	16.0	13.5	11.3
	平均		13.4%	12.8%	12.5%	7.9%	9.0%	8.0%	1.03	0.90	0.82	8.1	7.4	6.8

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
P/E	16.0	13.5	11.3	9.6	净利息收入	5,099	5,884	6,638	7,406
P/B	1.9	1.4	1.3	1.2	利息收入	8,625	9,769	10,985	12,157
P/PPoP	6.5	5.8	5.2	4.7	利息支出	3,525	3,885	4,347	4,751
市值/总资产(A股)	14.1%	12.1%	10.8%	9.7%	资产准备支出	1,679	1,810	1,864	1,882
股息收益率(税后)	2.0%	2.4%	2.8%	3.3%	拨备后净利息收入	3,421	4,074	4,774	5,523
					手续费净收入	367	391	411	428
每股指标 (元)	2018A	2019E	2020E	2021E	其他经营净收益	357	357	357	357
EPS	0.54	0.64	0.77	0.91	营业净收入	5,824	6,633	7,406	8,191
BVPS	4.68	6.02	6.59	7.25	营业费用	2,165	2,498	2,791	3,087
PPoPPS	1.33	1.51	1.68	1.86	营业外净收入	-3	-3	-3	-3
DPS	0.17	0.20	0.24	0.29	拨备前利润	3,658	4,135	4,616	5,104
盈利驱动	2018A	2019E	2020E	2021E	总利润	1,977	2,322	2,749	3,218
存款增长	14.2%	14.0%	12.0%	12.0%	所得税	392	461	545	639
贷款增长	19.3%	17.0%	14.0%	14.0%	少数股东利润	99	99	99	99
存贷比	82%	84%	86%	87%	净利润	1,585	1,861	2,203	2,580
盈利资产增长	14.2%	16.6%	11.7%	11.8%	资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
贷款收益率	7.08%	7.01%	6.95%	6.88%	现金及存放同业	2,203	7,183	9,979	13,166
债券收益率	4.15%	4.07%	3.91%	3.75%	央行准备金	16,760	19,106	21,399	23,967
资产生息率	5.58%	5.56%	5.49%	5.43%	拆放金融企业	245	798	1,109	1,463
存款成本率	2.00%	2.05%	2.05%	2.05%	贷款	88,727	103,435	117,576	133,897
负债付息率	4.61%	4.06%	3.73%	3.41%	贷款拨备	-4,068	-5,135	-6,194	-7,201
净息差(NIM)	3.30%	3.35%	3.31%	3.31%	债券投资	54,328	58,640	61,293	63,799
净利差(SPREAD)	3.10%	3.14%	3.10%	3.10%	固定资产	1,255	1,219	1,201	1,193
非利息收入比重	12%	11%	10%	10%	递延税款净额	730	730	730	730
费用收入比(含税金及附加)	37.2%	37.7%	37.7%	37.7%	其他资产	2,458	3,230	3,855	4,547
拨备支出/平均贷款	2.05%	1.88%	1.69%	1.50%	盈利资产	162,262	189,162	211,355	236,292
有效所得税率	20%	20%	20%	20%	总资产	166,704	194,341	217,142	242,761
收入盈利增长	2018A	2019E	2020E	2021E	金融企业存放	11,510	12,058	12,061	13,509
净利息收入增长	17.9%	15.4%	12.8%	11.6%	存款	113,101	128,935	144,407	161,736
手续费收入增长	-13.4%	6.6%	5.0%	4.1%	应付款项	4,489	5,192	5,815	6,512
营业净收入增长	16.5%	13.9%	11.7%	10.6%	发行债券	24,069	30,944	36,102	40,434
拨备前利润增长	18.0%	13.0%	11.6%	10.6%	付息负债	148,679	171,938	192,570	215,679
净利润增长	19.9%	17.5%	18.4%	17.1%	总负债	153,169	177,129	198,385	222,191
资产盈利能力	2018A	2019E	2020E	2021E	实收资本	2,263	2,741	2,741	2,741
RoAE	12.8%	11.7%	12.3%	13.1%	公积金	886	3,393	3,393	3,393
RoAA	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	一般准备	3,145	3,631	4,212	4,896
RoAA(拨备前)	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%	未分配利润	2,056	2,374	2,758	3,203
RoRWA	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	少数股东权益	700	700	700	700
资产质量	2018A	2019E	2020E	2021E	所有者权益	13,536	17,211	18,757	20,569
不良资产率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	贷款结构	2018A	2019E	2020E	2021E
拨备覆盖率	445%	495%	523%	534%	企业贷款	43%			
拨备余额/全部贷款	4.4%	4.7%	5.0%	5.1%	票据贴现	6%			
资本	2018A	2019E	2020E	2021E	个人贷款	51%			
资本充足率	15%	14%	14%	13%	存款结构	2018A	2019E	2020E	2021E
一级资本充足率	11%	12%	11%	11%	企业活期	26%			
财务杠杆(倍)	12.3	11.3	11.6	11.8	企业定期	13%			
风险加权资产比重	75%	75%	75%	75%	储蓄活期	13%			
核心一级资本充足率	10.5%	11.7%	11.4%	11.2%	储蓄定期	42%			
					其他存款	6%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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