

## 资产质量优良，盈利依赖息差

■事件：无锡银行发布2016年年报。公司2016年实现归母净利润8.9亿元，同比增7.13%，营业收入25.2亿元，同比增5.22%。总资产1246亿元，同比增7.9%，存款955亿元，同比增9.5%。不良贷款率1.39%，同比增加22BP，拨备覆盖率200.77%，同比下降27.15pct。

■净息差降幅收窄，利润增速由负转正。公司2016年实现归母净利润8.9亿元，同比增7.13%。2014及2015年利润增速分别为0.03%及-10%，2016年重归利润正增长区间。公司近两年净息差持续收窄，2016年净息差1.96%，同比下降4BP，呈现企稳趋势。成本收入比上升到32.45%，同比增加15BP，高于上市行28%左右的水平。公司盈利高度依赖利息收入，随着企业信贷需求回暖以及政策利率上行带动，公司净息差将企稳回升，预计2017年净息差达到2.05%，带动净利润增速达到8.9%。

■规模稳步增长，存款结构优化。公司总资产1246亿元，同比增7.9%。近三年资产规模稳步上升，增速有所下降。公司苏州分行开业，常州分行已经获准筹建，异地分行陆续开业将推动资产规模持续扩张。公司存款955亿元，同比增长9.5%，其中个人活期储蓄存款73亿元，同比增长21%，企业活期203亿元，同比增长32%。公司负债结构较为传统，近三年存款占比均超过80%。定期存款占存款的比重仍有67%，定存占比高会加大负债成本，未来需要优化存款结构，降低计息负债的成本，以提高净息差。预计2017年公司资产负债增速在10%左右。

■不良小幅上升，资产质量边际改善。公司2016年不良贷款率1.39%，同比增加22BP，拨备覆盖率200.77%，同比下降27.15pct。公司近三年的不良率虽小幅上升，但整体资产质量表现较好，边际正在改善。公司不良确认严格，逾期90天贷款/不良余额比例为97%。计提资产减值损失5.4亿元，同比增43%，拨备覆盖率保持200%以上，较为充足。公司整体资产质量表现优于上市国有行和股份行，大幅优于同区域农商行。公司客户以小微企业为主，随着长三角地区整体经济趋稳好转，中小微企业信用风险已暴露比较充分，公司不良将进入改善期。

■投资建议：我们预计公司2017年-2019年净利润增速分别为8.7%、10.2%、10.8%；首次给予中性-A的投资评级，6个月目标价为12.8元，相当于2016年2.7倍的动态市盈率。

■风险提示：宏观经济风险，信用风险，运营风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2397	2522	2817	3161	3565
净利润	833	893	971	1070	1185
每股收益(元)	0.50	0.48	0.53	0.58	0.64
每股净资产(元)	4.33	4.75	5.15	5.65	6.22

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	8.10	26.35	6.91	6.18	6.20
市净率(倍)	1.30	2.68	1.04	0.93	0.98

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

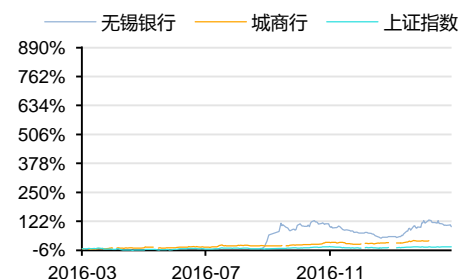
投资评级 **中性-A**  
首次评级

6个月目标价：**12.80元**  
股价(2017-03-29) **12.73元**

### 交易数据

总市值(百万元)	23,526.50
流通市值(百万元)	2,352.65
总股本(百万股)	1,848.11
流通股本(百万股)	184.81
12个月价格区间	6.44/14.66元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.04	11.46	-11.01
绝对收益	1.43	16.15	

赵湘怀 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450515060004  
zhaoh3@essence.com.cn 021-35082987  
胡家春 报告联系人  
hurc@essence.com.cn 021-35082080

### 相关报告

无锡银行：深耕无锡的精品农商行 2016-09-08

财务报表明细 (百万元)						成长能力指标					
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	112854	121390	130533	144521	163926	生息资产	10.54%	7.56%	7.53%	10.72%	13.43%
非生息资产	2636	3243	3217	3562	4073	非生息资产	11.33%	23.01%	-0.79%	10.72%	14.34%
资产总额	115491	124633	133750	148084	167967	资产总额	10.56%	7.92%	7.32%	10.72%	13.43%
付息负债	103493	110954	119034	131867	149919	付息负债	10.69%	7.21%	7.28%	10.78%	13.69%
非付息负债	4679	4806	5083	5631	6402	非付息负债	5.62%	2.71%	5.76%	10.78%	13.69%
负债总额	108173	115760	124116	137498	156321	负债总额	10.46%	7.01%	7.22%	10.78%	13.69%
股本	1663	1848	1848	1848	1848	股本	0.00%	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	7208	8772	9510	10449	11496	归母公司权益	12.40%	0.00%	8.41%	9.88%	10.02%
所有者权益总额	7318	8873	9634	10586	11646	所有者权益总额	11.95%	21.70%	8.58%	9.88%	10.02%
利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2397	2522	2817	3161	3565	营业收入	5.19%	5.22%	11.72%	12.20%	12.77%
净利息收入	2163	2314	2582	2888	3239	净利息收入	2.15%	6.98%	11.58%	11.85%	12.14%
手续费及佣金净收入	160	180	207	241	289	手续费及佣金净收入	47.99%	12.11%	15.00%	16.50%	20.00%
税后净利润	819	884	961	1059	1174	税后净利润	-10.76%	7.88%	8.78%	10.21%	10.80%
归属于母公司净利润	833	893	971	1070	1185	归属于母公司净利润	-9.97%	7.13%	8.72%	10.21%	10.80%
资产质量指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	盈利能力指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.17%	1.39%	1.45%	1.45%	1.40%	非息收入占比	9.73%	8.22%	8.34%	8.63%	9.14%
拨备覆盖率	228%	201%	192%	190%	190%	净息差	1.88%	1.96%	2.05%	2.10%	2.10%
拨贷比	2.67%	2.79%	2.78%	2.76%	2.66%	成本收入比	32.24%	32.40%	30.00%	29.00%	28.00%
不良净生成率	0.59%	0.95%	1.00%	0.98%	0.92%	ROAA	1.44%	0.98%	0.75%	0.76%	0.75%
						ROAE	23.12%	13.61%	10.62%	10.72%	10.80%
资本充足指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本充足率	13.59%	12.65%	12.80%	12.80%	12.80%	EPS	0.50	0.48	0.53	0.58	0.64
核心资本充足率	10.69%	10.28%	10.50%	10.50%	10.50%	BVPS	4.33	4.75	5.15	5.65	6.22
核心一级资本充足率	10.83%	10.28%	10.40%	10.50%	10.50%	PE	8.10	26.35	6.91	6.18	6.20
杠杆率	5.90%	6.72%	6.50%	6.38%	6.13%	PB	1.30	2.68	1.04	0.93	0.98

资料来源: Wind 安信证券研究中心

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034