



2017-03-29

公司点评报告

增持/调低

无锡银行(600908)

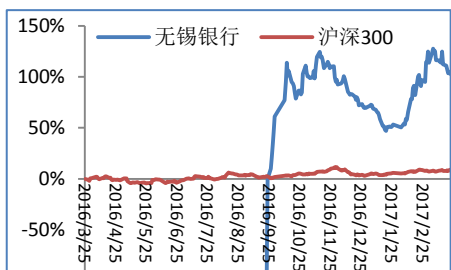
目标价: 15

昨收盘: 12.73

银行 银行 II

无锡银行:不良压力仍在, 异地分行陆续开业或将推动业绩增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,848/185
总市值/流通(百万元)	23,527/2,353
12 个月最高/最低(元)	14.66/6.44

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

联系人: 董春晓

电话: 010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

事件: 无锡银行发布年报, 2016 年实现营业收入 25.22 亿元, 同比增长 5.22%, 归属上市公司股东的净利润 8.92 亿元, 同比增长 7.13%。截至 2016 年末, 不良贷款率 1.39%, 较 2015 年末增加 0.22 个百分点, 拨备覆盖率 200.77%, 较上年同期减少 27.15 个百分点。拟每 10 股派送现金股利 1.5 元(含税)。

点评:

息差收窄, 非息收入占比不高但增速较快。 无锡市有四十多家银行, 竞争较为激烈, 因而无锡银行息差早已先于其他上市银行开始下降。2016 年净息差 1.96%, 较 2015 年下降 0.05 个百分点, 虽息差下行压力不减, 但下降速度已经放缓。在全行业息差下行的环境下, 无锡银行也提出了战略转型, 扩充收入来源。2016 年实现手续费及佣金净收入 1.80 亿元, 同比增长 12.11%, 在营收中占比 7.13%, 较上年提升 0.04 个百分点。从绝对值来看, 无锡银行的手续费及佣金净收入占比在全行业中依然属于比较低的。

不良压力仍在, 拨备覆盖率较高。 截至 2016 年末, 无锡银行不良贷款率 1.39%, 较三季度上升 0.1 个百分点, 较 2015 年末上升 0.22 个百分点。拨备覆盖率 200.77%, 较 2015 年末下降 27.15 个百分点。从 2016 年三季度数据来看, 无锡银行的不良率是上市农商行中最低的, 拨备覆盖率水平也高于同业。无锡当地的大型企业不多, 但中小企业具备一定实力和规模。近年来无锡经济转型在加快, 对落后、粗放型产业进行调整, 随着当地经济的企稳, 无锡银行的不良率也将逐渐企稳。

异地分行开业或将推动规模及业绩增长。 随着江苏分行、常熟分行的陆续开业, 无锡银行的规模将不断扩张。而无锡银行的资本充足率水平一直较高, 可以支持其以较快扩张资产规模, 并带动业绩增长。

投资建议: 综合考虑未来发展空间及当前估值水平, 我们给予无锡银行“增持”评级。

风险提示: 宏观经济下滑导致, 不良率大幅攀升; 政策变动引发的其他风险。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,522	2,767	2,962	3,191
归母净利润(百万元)	893	984	1,008	1,056
摊薄每股收益(元)	0.52	0.53	0.55	0.57

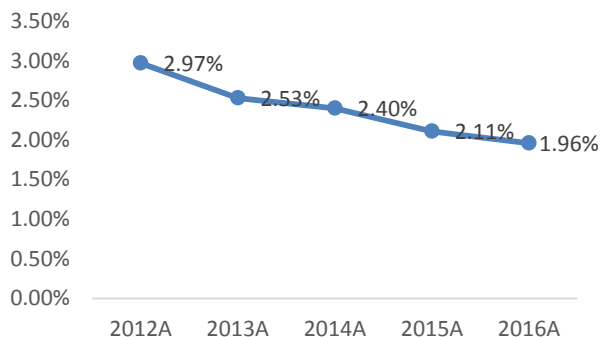
资料来源: Wind, 太平洋证券

息差收窄, 非息收入占比不高但增速较快。

无锡市有四十多家银行, 竞争较为激烈, 因而无锡银行息差早已先于其他上市银行开始下降。2016 年净息差 1.96%, 较 2015 年下降 0.05 个百分点, 虽息差下行压力不减, 但下降速度已经放缓。

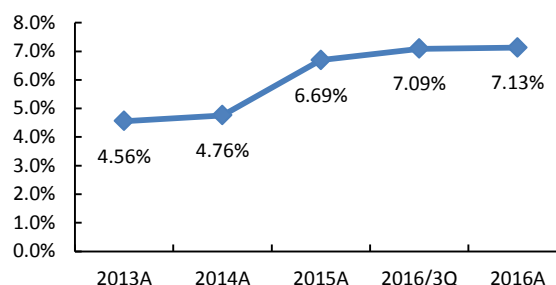
在全行业息差下行的环境下, 无锡银行也提出了战略转型, 扩充收入来源。2016 年实现手续费及佣金净收入 1.80 亿元, 同比增长 12.11%, 在营收中占比 7.13%, 较上年提升 0.04 个百分点。从绝对值来看, 无锡银行的手续费及佣金净收入占比在全行业中依然属于比较低的。

图表 1: 净息差



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 手续费及佣金净收入占比



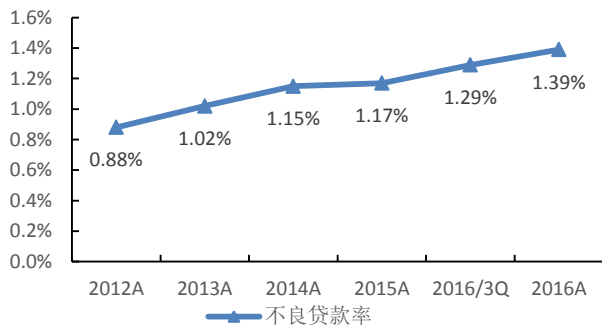
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

不良压力仍在, 拨备覆盖率较高。

截至 2016 年末, 无锡银行不良贷款率 1.39%, 较三季度上升 0.1 个百分点, 较 2015 年末上升 0.22 个百分点。拨备覆盖率 200.77%, 较 2015 年末下降 27.15 个百分点。从 2016 年三季度数据来看, 无锡银行的不良率是上市农商行中最低的, 拨备覆盖率水平也高于同业。

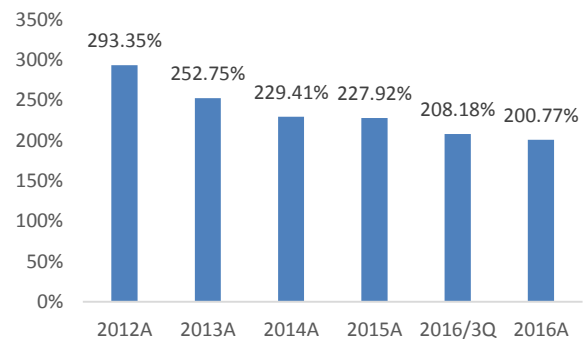
无锡农商行客户以小微企业为主, 在经济下行阶段受到的波动最大。无锡当地的大型企业不多, 但中小企业具备一定实力和规模。近年来无锡经济转型在加快, 十三五规划向信息技术、智能装备、新能源、新材料、物联网转型。对落后、粗放型产业进行调整, 随着当地经济的企稳, 无锡银行的不良率也将逐渐企稳。

图表 3: 不良贷款率



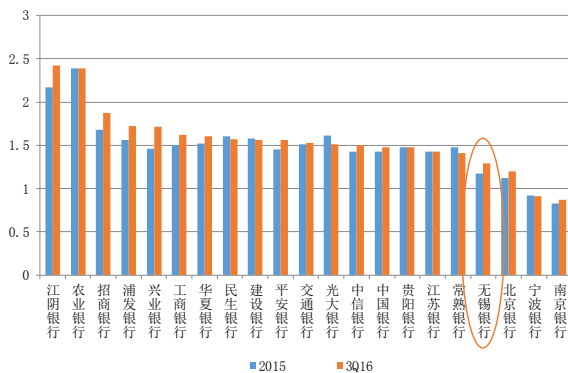
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 拨备覆盖率



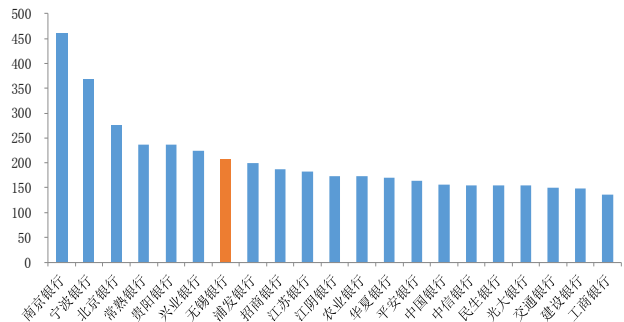
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 上市银行不良贷款率对比 (2015 及 3Q16)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 6: 上市银行拨备覆盖率对比



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

异地分行开业或将推动规模及业绩增长。

无锡银行在江苏有 8 家一级机构。并立足无锡, 向长三角延伸, 覆盖整个江苏。随着江苏分行、常熟分行的陆续开业, 无锡银行的规模将不断扩张。而无锡银行的资本充足率水平一直较高, 可以支持其以较快扩张资产规模, 并带动业绩增长。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表(百万元)					
净利息收入	2,163	2,314	2,523	2,663	2,853
手续费净收入	160	180	208	236	265
其他非息收入	73	28	36	64	72
营业收入	2,397	2,522	2,767	2,962	3,191
税金及附加	144	63	66	71	75
业务及管理费	773	817	858	935	1,028
营业外净收入	-74	-2	-2	-3	-3
拨备前利润	1,407	1,639	1,841	1,953	2,084
资产减值损失	381	544	631	713	784
税前利润	1,026	1,095	1,211	1,241	1,301
所得税	206	210	232	238	249
税后利润	821	885	979	1,003	1,052
归母净利润	833	893	984	1,008	1,056
业绩增长					
营收增速	5.19%	5.22%	9.73%	7.05%	7.72%
归母净利润增速	-9.97%	7.13%	10.23%	2.47%	4.71%
贷款增长率	9.96%	8.42%	8.42%	5.00%	5.00%
存款增长率	11.28%	9.46%	10.00%	9.00%	9.00%
净利息收入增速	2.15%	6.98%	9.03%	5.52%	7.16%
净手续费增速	33.60%	16.47%	18.00%	16.00%	15.00%
拨备前利润增速	-5.08%	16.54%	12.21%	6.04%	6.64%
盈利能力					
ROAE	12.24%	11.17%	10.69%	9.90%	9.30%
ROAA	0.76%	0.74%	0.75%	0.69%	0.66%
生息资产收益率	4.95%	4.80%	4.60%	4.50%	4.40%
付息负债成本率	3.07%	3.05%	2.87%	2.76%	2.63%
净息差	2.11%	1.96%	1.98%	1.90%	1.85%
净利差	1.75%	1.75%	1.73%	1.74%	1.77%
成本收入比	32.24%	32.40%	31.00%	31.56%	32.23%

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资产负债表(百万元)					
现金及存放央行	15,026	15,530	16,462	17,615	18,495
存放同业	10,276	5,248	5,353	3,750	3,863
发放贷款	54,024	58,570	63,500	66,675	70,009
可供出售金融资产	8,843	20,263	24,316	29,665	35,598
持有至到期投资	16,957	10,587	12,598	14,866	17,541
应收款项类投资	414	450	495	540	594
其他资产	9,952	13,984	16,181	18,502	21,913
资产合计	115,491	124,633	138,905	151,612	168,013
同业负债	5,117	507	568	630	718
向央行借款	200	200	260	299	359
卖出回购金融资产款	6,876	7,299	8,612	9,646	10,996
吸收存款	87,213	95,461	105,008	114,458	124,759
应付职工薪酬	22	32	35	38	42
应付利息	2,840	3,450	3,726	3,875	4,069
其他负债	5,904	8,811	10,881	12,759	15,501
负债合计	108,173	115,760	129,090	141,705	156,445
股本	1,663	1,848	1,848	1,848	1,848
盈余公积	3,606	4,217	4,596	5,423	6,400
未分配利润	152	253	342	393	472
股东权益合计	7,318	8,873	9,815	9,907	11,568
每股指标(元)					
EPS	0.50	0.52	0.53	0.55	0.57
BVPS	4.33	4.75	5.21	5.81	6.48
估值指标					
P/E	25.46	24.48	23.91	23.33	22.28
P/B	2.94	2.68	2.44	2.19	1.97
P/PP0P	15.05	14.35	12.78	12.04	11.29

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。