



600908.SH

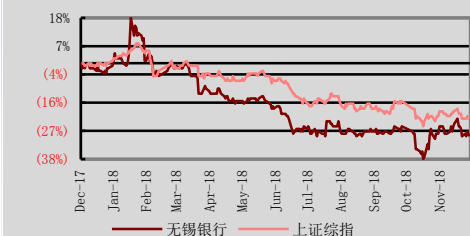
增持

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 5.6

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(27.7)	(1.2)	(3.1)	(30.2)
相对上证指数	(5.0)	(2.0)	2.4	(8.3)

发行股数(百万)	1,848
流通股(%)	44
流通股市值(人民币 百万)	4,505
3个月日均交易额(人民币 百万)	63
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
国联信托股份有限公司	9

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年11月30日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

*林颖为本报重要贡献者

无锡银行

区域环境优, 资产质量管控到位

无锡银行地处经济强省强市, 公司享受区域政策利好以及区位优势, 发展前景广阔。公司基本面稳健, 在资本充裕情况下, 规模扩张有所提速。公司风险偏好较低, 在经济下行压力加大环境下, 加配债券资产以保障资产质量表现, 不良生成水平远低于其他农商行。首次覆盖给予**增持**评级。

支撑评级的要点

- **扎根经济强市, 发展前景广阔。**无锡市位于江苏省南部, 是长三角重要的中心城市之一, 区域经济发展水平在省内保持前列。公司享受政策利好及区位优势, 发展前景广阔。公司3季末资本充足率为17.1%, 为上市农商行最高水平, 为公司规模扩张提供充裕空间, 公司3季度资产规模环比增4%, 扩张速度提升。
- **息差环比持平, 负债端受益同业资金利率下行。**根据我们测算, 公司3季度期初期末口径息差与2季度基本保持稳定, 其中生息资产收益率的环比下行幅度(14BP)与付息成本率相近。我们认为生息资产端收益率的下行部分原因在于资产配置的调整(加大债券配置力度), 而负债端成本率的下降一方面得益于结构优势(3季末低成本存款占总负债比重为85%), 另一方面受益于市场资金利率的下行。公司整体经营稳健, 前三季度净利润同比增速(11.7%)基本与上半年相近。
- **风控能力强, 资产质量表现优于同业。**无锡银行整体经营风险偏好较低, 2018年以来在经济下行压力情况下增配利率债以及高评级信用债, 以保障公司资产质量表现。2018年3季末公司不良率为1.28%, 环比下降5bps; 单季年化不良生成率不及0.1%, 远低于其他上市农商行, 公司资产质量表现优异。公司的拨备基础进一步夯实, 3季末拨备覆盖率/拨贷比分别环比增加22个百分点/18BP至229%/2.93%, 风险抵御能力增强。

评级面临的主要风险

- **经济下行超预期、金融严监管超预期。**

估值

- 我们预计无锡银行18/19年净利润增速为13.0%/14.0%, 目前股价对应18/19年PE为9.49x/8.32x, PB为1.07x/0.98x, 首次覆盖给予**增持**评级。

投资摘要

年结日: 12月31日(人民币 百万)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入-扣除其他成本	2,520	2,850	3,190	3,609	4,077
变动(%)	5.22	13.09	11.92	13.14	12.97
净利润	893	995	1,124	1,281	1,457
变动(%)	7.13	11.45	12.98	13.99	13.69
净资产收益率(%)	11.17	11.04	11.67	12.29	12.85
每股收益	0.48	0.54	0.61	0.69	0.79
市盈率(倍)	11.94	10.72	9.49	8.32	7.32
市净率(倍)	1.22	1.15	1.07	0.98	0.90

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	0.48	0.54	0.61	0.69	0.79
BVPS (摊薄/元)	4.75	5.01	5.41	5.87	6.40
每股股利	0.15	0.15	0.17	0.19	0.22
分红率(%)	31.05	27.86	27.86	27.86	27.86
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	60	66	74	83	93
证券投资	41	47	56	65	74
应收金融机构的款项	6	7	7	7	8
生息资产总额	122	134	152	171	193
资产合计	125	137	155	175	197
客户存款	95	107	120	134	150
计息负债总额	111	123	136	150	166
负债合计	116	128	145	164	185
股本	2	2	2	2	2
股东权益合计	9	9	10	11	12
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	2.31	2.69	3.00	3.39	3.82
净手续费及佣金收入	0.18	0.16	0.19	0.22	0.25
营业收入	2.52	2.85	3.19	3.61	4.08
营业税金及附加	(0.06)	(0.03)	(0.03)	(0.04)	(0.04)
拨备前利润	1.64	1.94	2.13	2.41	2.73
计提拨备	(0.54)	(0.71)	(0.74)	(0.83)	(0.93)
税前利润	1.09	1.23	1.39	1.58	1.79
净利润	0.89	0.99	1.12	1.28	1.46
资产质量					
NPL ratio(%)	1.39	1.38	1.32	1.28	1.28
NPLs	0.84	0.91	0.98	1.06	1.19
拨备覆盖率(%)	201	194	206	217	224
拨贷比(%)	2.79	2.67	2.72	2.78	2.86
一般准备/风险加权资(%)	1.98	1.90	2.26	2.29	2.34
不良贷款生成率(%)	0.91	1.12	0.80	0.80	0.80
不良贷款核销率(%)	(0.58)	(1.01)	(0.71)	(0.69)	(0.66)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营管理(%)					
贷款增长率	8.56	9.65	12.00	12.00	12.00
生息资产增长率	8.04	10.02	13.19	12.76	12.79
总资产增长率	7.92	10.02	13.19	12.76	12.79
存款增长率	9.46	11.91	12.00	12.00	12.00
付息负债增长率	7.19	10.72	10.23	10.53	10.78
净利息收入增长率	6.98	16.03	11.68	12.96	12.78
手续费及佣金净收入增长率	12.11	(9.19)	16.00	16.00	16.00
营业收入增长率	5.22	13.09	11.92	13.14	12.97
拨备前利润增长率	16.54	18.51	9.62	13.30	13.10
税前利润增长率	6.76	12.07	12.98	13.99	13.69
净利润增长率	7.13	11.45	12.98	13.99	13.69
非息收入占比	7.13	5.73	5.94	6.09	6.25
成本收入比	32.42	29.99	31.50	31.50	31.50
信贷成本	0.94	1.13	1.06	1.06	1.06
所得税率	19.23	19.00	19.00	19.00	19.00
盈利能力(%)					
NIM	2.00	2.15	2.15	2.15	2.15
拨备前 ROAA	1.36	1.48	1.46	1.46	1.46
拨备前 ROAE	20.49	21.53	22.10	23.11	24.04
ROAA	0.74	0.76	0.77	0.78	0.78
ROAE	11.17	11.04	11.67	12.29	12.85
流动性(%)					
分红率	31.05	27.86	27.86	27.86	27.86
贷存比	63.12	61.85	61.85	61.85	61.85
贷款/总资产	48.35	48.19	47.68	47.36	47.02
债券投资/总资产	33.20	34.14	36.19	36.91	37.64
银行同业/总资产	5.17	4.80	4.46	4.15	3.86
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	10.28	9.93	11.26	10.90	10.60
资本充足率	12.65	14.12	15.63	14.78	14.03
加权风险资产-一般法	85	93	89	101	113
% RWA/总资产(%)	57.44	57.44	57.44	57.44	57.44

资料来源: 公司数据及中银证券预测