



吴江银行(603323)

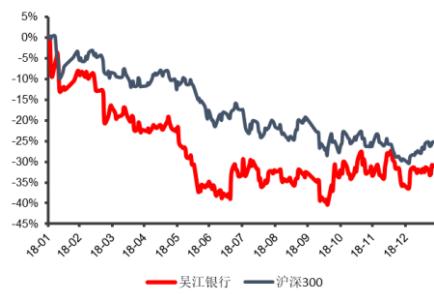
目标价：7.8

昨收盘：6.79

金融 银行

吴江银行：可转债开始转股，为资产规模扩张补充资本

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,448/145
总市值/流通(百万元)	9,832/984
12个月最高/最低(元)	9.47/5.64

相关研究报告：

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：S1190516090002

研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190118070019

事件：1月30日，吴江银行发布关于“吴银转债”开始转股的公告。转股价为6.34元/股，转股期起止日期为2019年2月11日至2024年8月1日。

目前股价高于转股价6.3%，可转债持有人具有转股意愿。2018年8月2日，吴江银行公开发行了2500万张可转债，每张面值100元，发行总额25亿元。2018年8月20日起在上交所挂牌交易，2019年2月11日起可转换为公司股份。截至1月30日，吴江银行收盘价为6.74元/股，高于其转股价6.34元/股，但低于转股价的130%，可转债持有人具有转股意愿。

资本充足率上升，可转债发行补充核心一级资本。2018年三季度末，吴江银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为15.01%、11.07%、11.06%，较上半年末分别上升2.76个、0.02个、0.03个百分点。2018年上半年末，加权风险资产为736亿元，同比+15.3%（2017：11.0%）。吴江银行在2019年-2021年资本管理规划中提出其资本充足率目标为：资本充足率不低于12%、一级资本充足率不低于10%、核心一级资本充足率不低于9.5%。目前来看，该行资本管理已达到目标。上市以来，此次可转债发行是公司首次进行股权融资，公司内生性资本较为充足。若此次可转债全部转股，能极大地补充其核心一级资本。

资产规模增速略降，贷款增速连续上升。2018年末，吴江银行总资产规模为1168亿元，同比+22.6%（2018Q3：26.4%），增速较三季度末下降3.8个百分点。2016年至2018年三季度末，公司总资产同比增速从13.8%上升至26.4%，2018年末维持20%以上的增速。总资产增速维持高位收益于贷款增速持续增长，2018年三季度末，贷款余额557亿元，同比+19.1%，占总资产的比重上升至50.4%。2017年贷款同比+8.1%，2018年前三季度连续上升。

投资建议：吴江银行可转债开始转股进一步提升核心一级资本充足率。银行贷款大幅增长，拉动业绩增速提升。预计19/20年归母净利润YOY分别为13.4%/12.2%，对应BVPS6.59/7.02元，现价1.02/0.96倍PB。2019年目标价7.8元，对应1.12倍PB，现价空间10%，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行的风险；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2726	3150	3529	3933
(+/-%)	18.21	15.55	12.03	11.45
净利润(百万元)	731	802	909	1021
(+/-%)	12.43	9.70	13.40	12.23
摊薄每股收益(元)	0.50	0.55	0.63	0.70
市盈率(PE)	13.35	12.17	10.73	9.56

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

目前股价高于转股价 6.3%，可转债持有人具有转股意愿。2018 年 8 月 2 日，吴江银行公开发行了 2500 万张可转债，每张面值 100 元，发行总额 25 亿元。2018 年 8 月 20 日起在上交所挂牌交易，2019 年 2 月 11 日起可转换为公司股份。截至 1 月 30 日，吴江银行收盘价为 6.74 元/股，高于其转股价 6.34 元/股，但低于转股价的 130%，可转债持有人具有转股意愿。根据经验，转债持有人一般在转股低于正股价时选择转股，当正股价高于转股价的 130% 时触发有条件赎回条款，会促使转债持有人快速集中转股。

图表 1：吴银转债转股相关条款

吴银转债转股相关条款	
发行规模	25 亿元
票面金额	100 元/张，按照面值发行
票面利率	第一年 0.5%、第二年 0.8%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%
债券期限	6 年，2018/8/2-2024/8/1
转股期起止日期	2019/2/11-2024/8/1
转股价格	6.34 元/股

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

转股价格调整：可转债发行后，若公司发生派息、转增股本、增发新股或配股等情况，转股价格应做相应调整。转股价格调整公式如下：

派送股票股利或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1= (P0+A*k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1= (P0+A\times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1=P0-D$ ；

上述三项同时进行： $P1= (P0-D+A\times k) / (1+n+k)$ 。

其中： $P0$ 为调整前转股价， n 为派送股票股利或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派送现金股利， $P1$ 为调整后转股价。

下修条款：吴江转债存续期间，当公司股票在连续 30 个交易日中有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时，公司董事会可提出转股价格下修方案并提交股东大会审议表决。经参加表决的全体股东所持表决权的 2/3 以上通过方可实施。

修正后的转股价格应不低于该股东大会召开前 20 个交易日公司股票交易均价和前一日股票交易均价，同时不低于最近一期经审计的 BPS 和股票面值。

赎回条款：

到期赎回条款：可转债期满后 5 个交易日内，公司将以转债票面价值的 110% 赎回未转股的可转债。

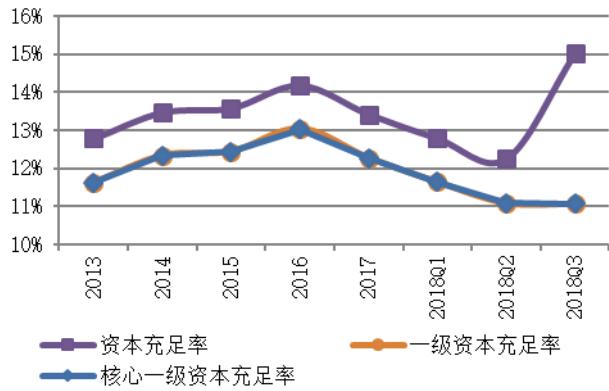
有条件赎回条款：转股期内，若公司股票连续 30 个交易日中有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价的 130%（含 130%），则公司有权按债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分为转股的可转债。

此外，当转债未转股的票面总金额不足 3000 万元时，公司有权按债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分为转股的可转债。

回售条款：若可转债募集资金用途与其募集说明书中的承诺不符，且被证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次以面值加上当期利息的价格向公司回售该转债的权利。

资本充足率上升，可转债发行补充核心一级资本。2018 年三季度末，吴江银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 15.01%、11.07%、11.06%，较上半年末分别上升 2.76 个、0.02 个、0.03 个百分点。2018 年上半年末，加权风险资产为 736 亿元，同比+15.3%（2017：11.0%）。吴江银行在 2019 年-2021 年资本管理规划中提出其资本充足率目标为：资本充足率不低于 12%、一级资本充足率不低于 10%、核心一级资本充足率不低于 9.5%。目前来看，该行资本管理已达到目标。上市以来，此次发行可转债是公司首次进行股权融资，公司内生性资本较为充足。若此次可转债全部转股，可极大地补充其核心一级资本。

图表 2：资本充足率



图表 3：加权风险资产及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

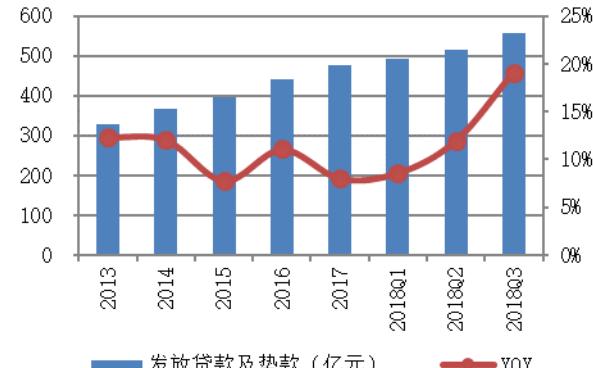
资产规模增速略降，贷款增速连续上升。2018年末，吴江银行总资产规模为1168亿元，同比+22.6%（2018Q3：26.4%），增速较三季度末下降3.8个百分点。2016年至2018年三季度末，公司总资产同比增速从13.8%上升至26.4%，2018年末维持20%以上的增速。总资产增速维持高位收益于贷款增速持续增长，2018年三季度末，贷款余额557亿元，同比+19.1%，占总资产的比重上升至50.4%。2017年贷款同比+8.1%，2018年前三季度连续上升。

图表4：总资产及增速



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表5：贷款余额及增速



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

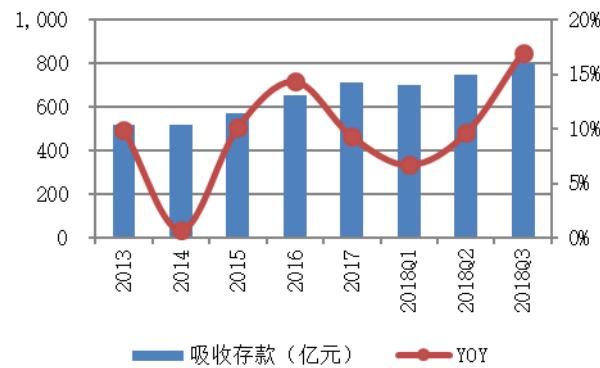
总负债同比+23.7%，存款占比78.9%。2018年末，吴江银行总负债规模为1074亿元，同比+23.7%，较三季度末下降4.3个百分点。其中，三季度末存款余额为798亿元，同比+17.0%，占总负债的78.9%。存款余额同比增速的前高点是2016年的14.3%，2018年一季度末下降至6.7%，三季度末上升至17.0%，已超过前高点。

图表6：总负债及增速



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表7：存款余额及增速



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

营业收入增速提升，归母净利润增速放缓。2018年，公司实现营业收入31.5亿元，同比+15.6%，增速较前三季度上升4.0个百分点；实现归母净利润8.0亿元，同比+9.7%，增速较前三季度下降6.5个百分点。2017年，公司营业收入同比+18.2%，是近五年的最高点，2018年下降2.7个百分点。2016年至2018年前三季度，公司归母净利润同比增速逐渐攀升至16.2%，2018年末略有回落。

图表 8：营业收入及增速



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 9：归母净利润及增速



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

投资建议：吴江银行可转债开始转股进一步提升核心一级资本充足率。银行贷款大幅增长，拉动业绩增速提升。预计19/20年归母净利润YOY分别为13.4%/12.2%，对应BVPS6.59/7.02元，现价1.02/0.96倍PB。2019年目标价7.8元，对应1.12倍PB，现价空间10%，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行的风险；信用违约可能在节奏上超预期；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。



资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	12,851	11,734	11,147	10,590	11,119	营业收入	2,306	2,726	3,150	3,529	3,933
发放贷款	43,927	47,463	56,481	64,953	73,397	利息收入	3,269	3,789	4,547	5,229	6,013
投资	15,577	24,519	34,326	41,191	45,310	利息支出	1,126	1,264	1,610	1,926	2,322
存放同业	9	508	21	519	17	利息净收入	2,143	2,525	2,937	3,303	3,691
拆出资金	541	990	1,485	1,559	1,637	手续费净收入	66	49	53	63	69
买入返售款项	100	5,619	8,429	9,272	10,199	其他非息收入	100	74	78	100	131
其他资产	2,919	3,682	4,282	4,486	4,600	税金及附加	43	25	35	39	44
资产合计	81,348	95,271	116,782	132,557	146,793	业务及管理费	785	887	1,020	1,173	1,349
向央行借款	143	450	495	594	713	营业外净收入	10	2	-5	-	-
吸收存款	65,388	71,465	83,614	94,484	104,877	援备前利润	1,488	1,816	2,090	2,317	2,540
已发行债券	-	5,834	12,835	15,401	16,942	资产减值损失	689	954	1,196	1,297	1,397
同业存放	519	17	500	550	578	税前利润	799	862	894	1,019	1,143
拆入资金	-	26	630	1,529	1,618	所得税	140	123	84	102	114
卖出回购金融资产款	5,770	7,172	7,028	7,731	8,891	净利润	659	739	810	917	1,029
应交税费	65	89	110	126	140	少数股东损益	9	8	8	8	8
其他负债	1,586	1,745	2,159	2,471	2,744	归母股东净利润	650	731	802	909	1,021
负债合计	73,470	86,798	107,371	122,886	136,502	预测指标					
股本	1,114	1,448	1,448	1,448	1,448	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
盈余公积	2,474	2,648	2,863	3,099	3,357	贷款增长率	11.07%	8.05%	19.00%	15.00%	13.00%
未分配利润	935	1,227	1,256	1,294	1,342	存款增长率	14.34%	9.29%	17.00%	13.00%	11.00%
归属母公司股东权益合计	7,879	8,473	9,411	9,670	10,291	利息净收入增速	-4.22%	17.83%	16.31%	12.44%	11.76%
少数股东权益	103	106	114	122	130	营收增速	-2.64%	18.22%	15.55%	12.03%	11.44%
股东权益合计	7,879	8,473	9,411	9,670	10,291	净利润增长率	7.58%	12.43%	9.70%	13.40%	12.23%
负债和股东权益	81,348	95,271	116,782	132,557	146,793	ROE	9.48%	9.06%	9.05%	9.89%	10.44%
盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROA	0.26%	0.24%	0.21%	0.20%	0.20%
生息资产收益率			4.18%	4.27%	4.40%	BVPS(元)	6.98	5.78	6.22	6.59	7.02
付息负债成本率			1.48%	1.57%	1.70%	EPS(元)	0.58	0.50	0.55	0.63	0.70
净息差	2.90%	2.97%	2.70%	2.70%	2.70%	PE(X)	11.55	13.35	12.17	10.73	9.56
成本收入比	34.03%	32.63%	32.39%	33.25%	34.31%	PB(X)	0.97	1.17	1.08	1.02	0.96
						每股援备前利润(元)	1.34	1.25	1.44	1.60	1.75
						P/POP(X)	5.05	5.38	4.67	4.21	3.84

资料来源：WIND，太平洋证券

银行团队介绍

孙立金：银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016年金融界银行第3名，2017年东方财富银行第4名；2018年“天眼”最佳分析师银行第2名；“每市”组合2018年银行第2名。

支初蓉：银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf l@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq. com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq. com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq. com



研究院

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

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。