



2019-03-29

公司点评报告

增持/维持

无锡银行(600908)

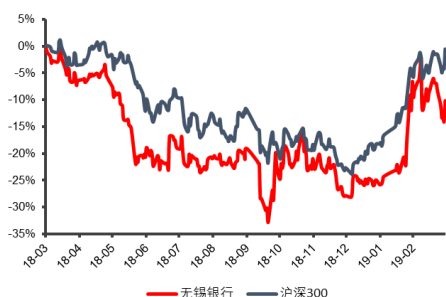
目标价: 7.6

昨收盘: 6.24

金融 银行

无锡银行：扩规模提业绩，资产质量持续改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,848/816
总市值/流通(百万元)	11,533/5,093
12个月最高/最低(元)	7.26/4.88

相关研究报告:

无锡银行(600908)《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》

—2017/03/30

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

事件:3月29日,无锡银行发布2018年年报,公司2018年实现营业收入31.9亿元,同比+12.0%;实现归母净利润11.0亿元,同比+10.1%。

业绩增长归因于规模扩张,资产减值计提较多拖累业绩。无锡银行2018年实现归母净利润11.0亿元,同比+10.1%,增速较前三季度下降1.7个百分点,较2017年下降1.3个百分点。利息净收入是业绩增长的主要原因,贡献率达到30.5%,其中,规模银行与利率因素对业绩增长的贡献率分别为29.1%、1.4%,规模是业绩增长的主因。资产减值计提较多,同比+28.6%,拖累业绩增长(贡献率为-20.5%)。

贷款增长加快,地域优势利于规模扩张。截至2018年末,无锡银行生息资产规模为1509亿元,同比+12.5%,增速较三季度末上升0.3个百分点。其中,贷款余额731亿元,同比+13.7%(2018Q3:13.0%)。从贷款结构看,公司贷款同比+13.9%,占比有所下降(2018:73.9%;2018H:75.0%);个人贷款增速提升(2018:13.7%;2018H:8.6%),占比上升至14.0%。18年3月公司发行30亿元可转债,其核心一级资本充足率、资本充足率分别为10.44%、16.81%,高于行业平均水平。公司地处经济环境较好的无锡市,2018年全市GDP突破1.1万亿元,增幅超过7%,增幅跃居全省第二,良好的外部环境为银行规模扩张创造条件。

不良率持续下行,拨备计提大幅增加。2018年末不良率为1.24%,环比三季度下降4个BP,同比下降14个BP,在农商行中仅此于常熟银行(1.00%)。关注贷款率降至0.68%(2018H:0.81%),关注贷款同比-48.1%,预计今年不良率将继续下行。逾期90天以上贷款同比-12.7%(2018H:-5.8%),占总贷款的1.03%(2018H:1.09%),资产质量进一步优化。拨备计提大幅增加,拨备覆盖率235%,环比上升6个百分点,同比上升41个百分点,风险抵补能力增强。

投资建议:无锡银行所处地域经济环境良好,资产规模扩张有空间,业绩增长较快;不良率持续下降,拨备计提大幅增加,风控严格资产质量高。预计19/20年归母净利润YOY分别为10.1%/9.8%,对应BVPS6.3/6.8元,现价1.03/0.95倍PB。2019年目标价7.6元,对应1.2倍PB,现价空间16%,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:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3192	3541	3897	4254
(+/-%)	11.96	10.93	10.05	9.16
净利润(百万元)	1096	1206	1324	1445
(+/-%)	10.11	10.06	9.83	9.14
摊薄每股收益(元)	0.59	0.65	0.72	0.78
市盈率(PE)	11.00	9.99	9.10	8.34

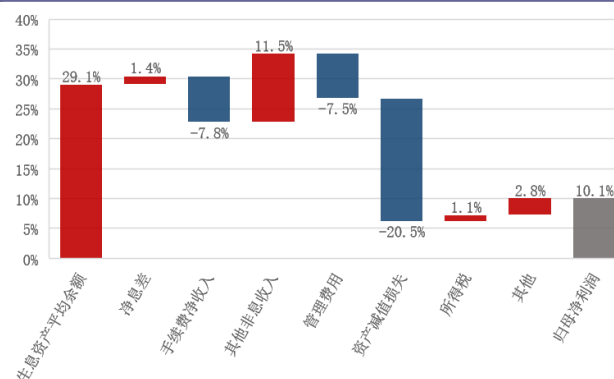
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：业绩归因分析表

单位：亿元	2017 年	2018 年	增加额	贡献率
生息资产平均余额	1,249.03	1,383.80	2.90	29.1%
净息差	2.15%	2.16%	0.14	1.4%
手续费净收入	1.63	0.86	-0.77	-7.8%
其他非息收入	0.03	1.17	1.15	11.5%
管理费用	-8.55	-9.30	-0.75	-7.5%
资产减值损失	-7.15	-9.19	-2.04	-20.5%
所得税	-2.33	-2.22	0.11	1.1%
其他	-0.54	-0.26	0.28	2.8%
归母净利润	9.95	10.96	1.01	10.1%

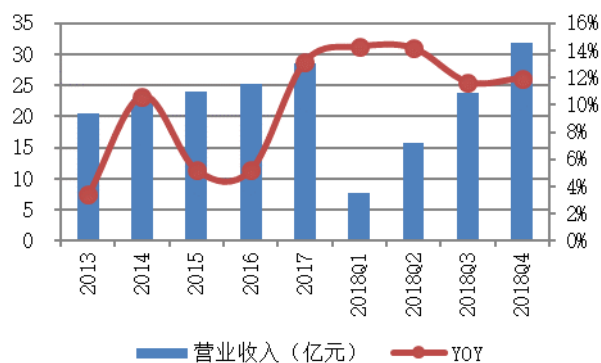
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：2018 年业绩归因分析图



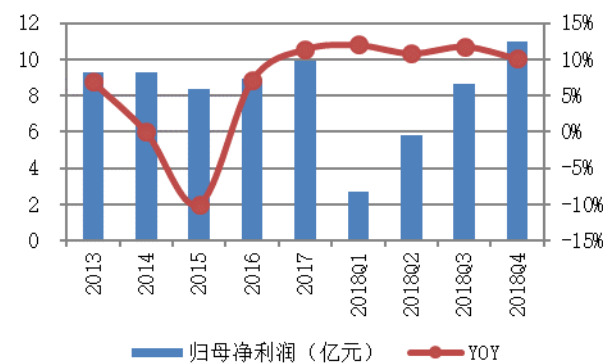
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：营业收入及增速



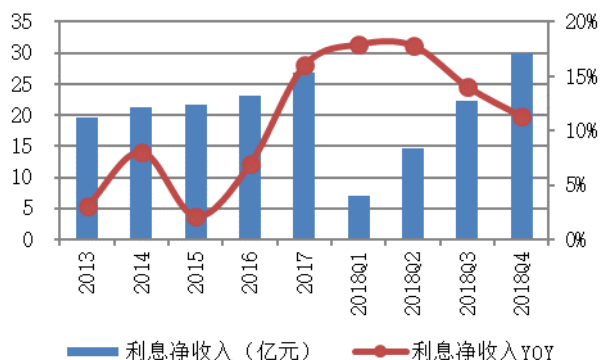
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：归母净利润及增速



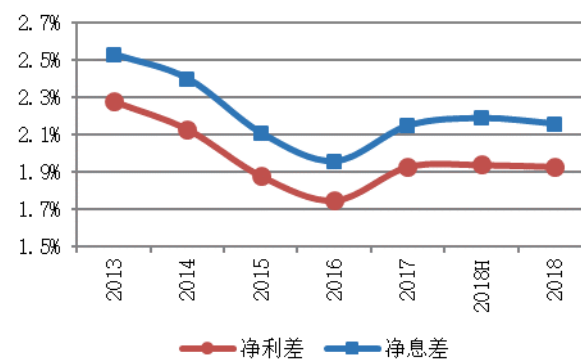
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：利息净收入及增速



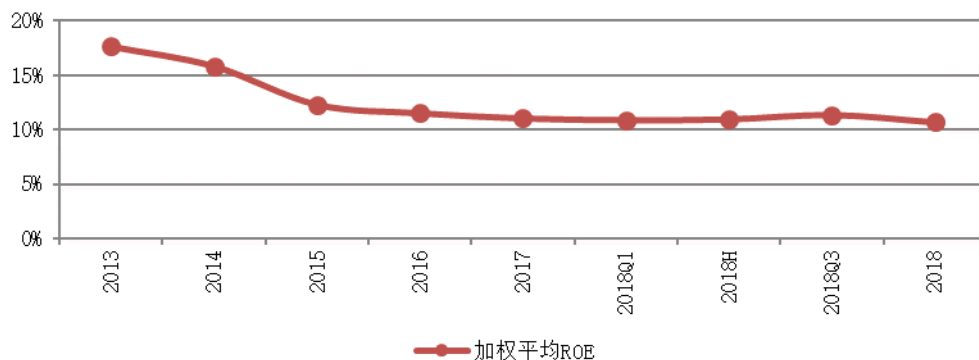
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：净息差、净利差



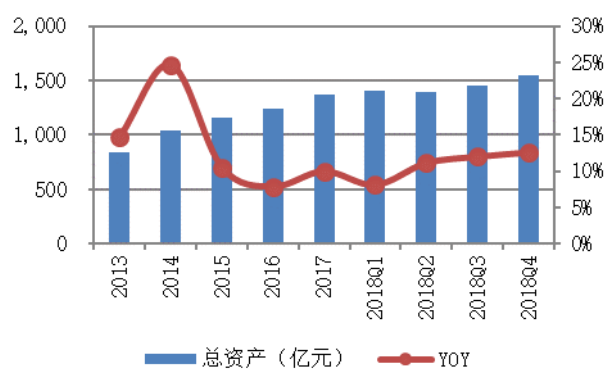
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：加权平均 ROE



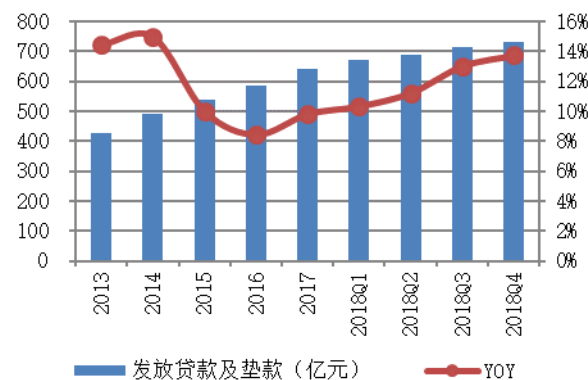
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：总资产及增速



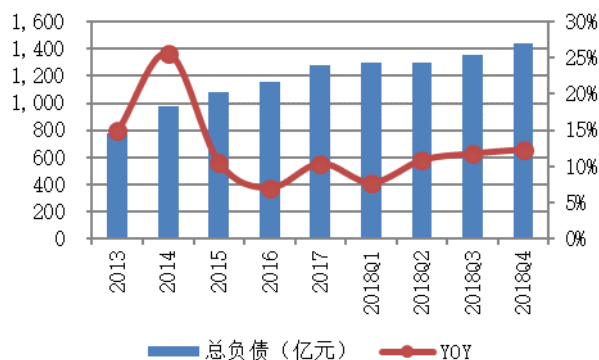
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：贷款余额及增速



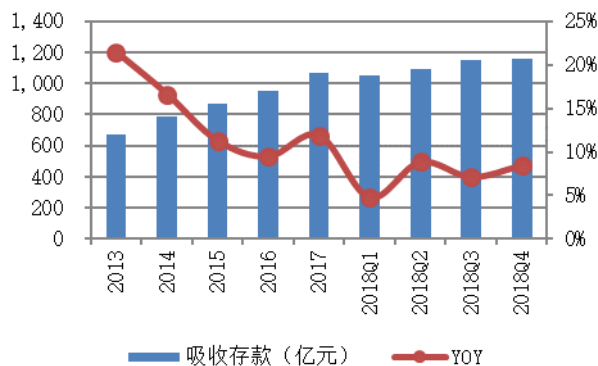
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：总负债及增速



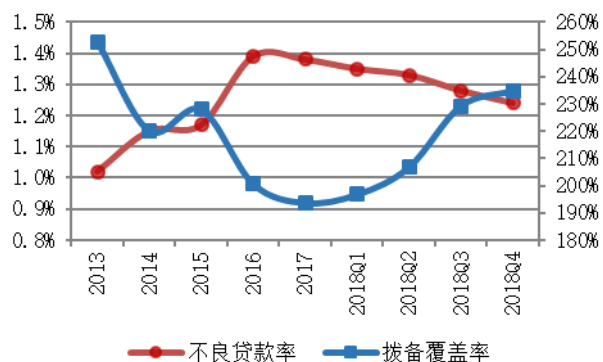
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：存款余额及增速



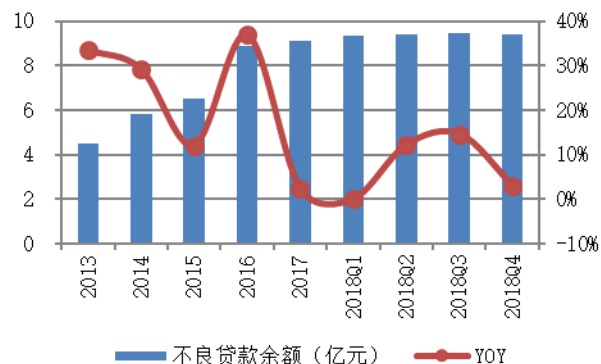
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：不良率及拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：不良贷款余额及增速



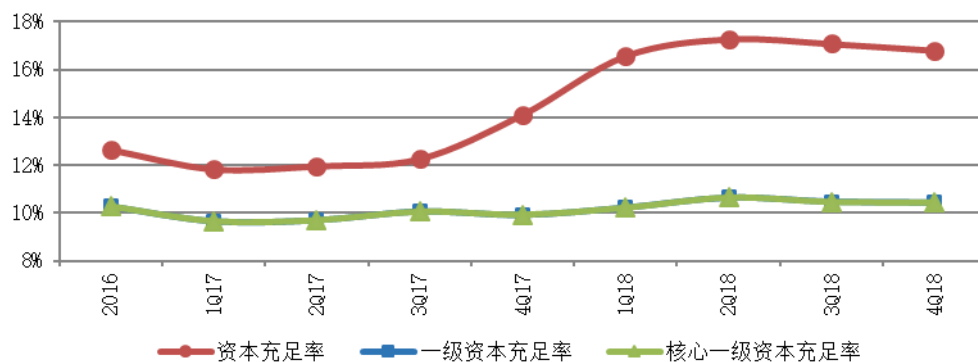
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 14：资产质量相关指标

单位：亿元	2012	2013	2014	2015	2016	2017H	2017	2018H	2018
不良率	0.88%	1.02%	1.15%	1.17%	1.39%	1.31%	1.38%	1.33%	1.24%
拨备覆盖率	293%	253%	220%	228%	201%	213%	194%	207%	235%
贷款总额	383.15	438.68	504.64	555.05	602.57	636.70	660.74	707.74	753.43
不良贷款余额	3.37	4.49	5.81	6.50	8.90	8.37	9.10	9.39	9.37
逾期 90 天以上贷款	2.36	3.81	6.34	6.23	8.22	8.16	8.85	7.69	10.10
逾期贷款	2.60	4.90	8.01	8.65	9.89	9.62	9.51	9.68	10.10
净资产	49.53	56.42	64.13	72.08	87.72	88.81	92.54	102.40	108.50
资产减值损失	2.32	1.88	3.37	3.81	5.44	3.20	7.15	4.29	9.19
归母净利润	8.65	9.25	9.26	8.33	8.93	5.22	9.95	5.79	10.96

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 15：资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资建议：无锡银行所处地域经济环境良好，资产规模扩张有空间，业绩增长较快；不良率持续下降，拨备计提大幅增加，风控严格资产质量高。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 10.1%/9.8%，对应 BVPS6.3/6.8 元，现价 1.03/0.95 倍 PB。2019 年目标价 7.6 元，对应 1.2 倍 PB，现价空间 16%，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逾期；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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
发放贷款	64,309	73,144	81,921	90,932	100,026	营业收入	2,851	3,192	3,541	3,897	4,254
投资	6,586	12,467	13,641	14,929	16,342	利息净收入	2,685	2,989	3,328	3,673	4,019
存放同业	8,648	5,117	507	2,058	2,172	利息收入	5,521	6,079	6,695	7,372	8,119
拆出资金	-	1,450	1,523	1,599	1,679	利息支出	2,835	3,090	3,367	3,699	4,100
买入返售款项	2,961	2,572	2,830	3,113	3,424	手续费净收入	163	86	81	80	84
现金或存放央行	16,426	14,829	16,311	17,943	19,737	其他非息收入	3	117	133	144	151
其他资产	2,987	3,537	4,044	4,815	4,689	税金及附加	29	27	30	33	36
资产合计	137,125	154,395	171,378	188,516	205,482	业务及管理费	855	930	1,032	1,130	1,234
						资产减值损失	715	919	1,027	1,138	1,242
吸收存款	106,827	115,808	125,073	134,453	143,865	营业支出	1,600	1,877	2,090	2,303	2,513
已发行债券	6,957	16,431	21,361	26,701	32,041	营业利润	1,251	1,315	1,451	1,595	1,741
同业存放	2,058	2,172	2,606	2,997	3,297	利润总额	1,226	1,298	1,434	1,577	1,723
拆入资金	-	89	320	413	371	所得税	233	222	248	273	298
卖出回购金融资产款	6,925	2,003	2,404	2,644	2,908	净利润	993	1,076	1,186	1,304	1,426
向央行借款	300	1,480	1,776	1,954	2,051	少数股东损益	-2	-20	-20	-20	-20
应交税费	152	224	249	274	298	归母净利润	995	1,096	1,206	1,324	1,445
其他负债	4,554	5,258	5,836	6,420	6,997						
负债合计	127,773	143,466	159,625	175,855	191,830						
股本	1,848	1,848	1,848	1,848	1,848	预测指标					
盈余公积	4,516	4,851	5,288	5,859	6,604		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
一般风险准备	1,582	1,805	2,051	2,321	2,613	贷款增长率	9.80%	13.74%	12.00%	11.00%	10.00%
未分配利润	472	733	893	980	955	存款增长率	11.91%	8.41%	8.00%	7.50%	7.00%
归属母公司股东权益合计	9,373	10,806	11,694	12,621	13,633	营业收入增速	13.08%	11.95%	10.93%	10.06%	9.15%
少数股东权益	98	78	59	39	19	利息净收入增速	16.03%	11.31%	11.34%	10.39%	9.40%
股东权益合计	9,352	10,929	11,753	12,660	13,652	归母净利润增速	11.45%	10.11%	10.06%	9.83%	9.14%
						ROE	11.04%	10.68%	10.54%	10.73%	10.86%
盈利能力						ROA	0.76%	0.75%	0.73%	0.72%	0.72%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	BPS (元)	5.01	5.54	6.33	6.83	7.38
生息资产收益率	4.42%	4.39%	4.21%	4.20%	4.22%	EPS (元)	0.54	0.59	0.65	0.72	0.78
付息负债成本率	2.49%	2.46%	2.31%	2.29%	2.32%	PE (X)	12.07	11.00	9.99	9.10	8.34
净息差	2.15%	2.16%	2.17%	2.18%	2.19%	PB (X)	1.30	1.18	1.03	0.95	0.88
成本收入比	30.03%	29.18%	29.13%	29.00%	29.00%	PPOP (元)	1.05	1.20	1.33	1.47	1.60
						P/PPOP (X)	6.21	5.44	4.90	4.44	4.06

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@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。