

无锡银行 (600908)

公司研究/动态报告

PPOP 增速超 26%，资产质量优势巩固

—详细解读无锡银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行

2020 年 08 月 31 日

报告摘要:

● 事件概述

8 月 27 日公司发布 2020 年半年报: 上半年归母净利润同比增长 4.97% (Q1 同比增长 12.80%); PPOP 同比增长 26.19% (Q1 同比增长 36.02%); 营收同比增长 18.59% (Q1 同比增长 31.01%); 累计年化加权 ROE 11.36% (Q1 年化加权 ROE 11.52%), 同比下降 42bp。

● 营收和 PPOP 增速亮眼, 业绩表现行业领先

上半年公司归母净利润同比增速位居上市农商行之首, 营收增速和 PPOP 增速虽然分别较一季度下降 12.42pct 和 9.83pct, 但仍保持双位数较快增长, 表现十分亮眼。上半年归母净利润增速较一季度放缓, 主要是由于公允价值变动损益由正转负所致, 而业绩及管理费同比增速和税收同比增速由升转降对业绩增速具有正面贡献。

● 资产负债结构优化, 缓解息差降压

上半年公司净息差为 2.00%, 较去年全年微降 2bp。其中对公贷款收益率下降 11bp 带动生息资产收益率下降 4bp 为主要原因。公司优化资产负债结构, 二季末贷款占生息资产的比例和存款占计息负债的比例分别较一季末提升 65bp 和 78bp 至 53.35% 和 89.57%, 从一定程度上缓解了息差下行压力。

● 资产质量夯实, 可转债转股可期

上半年公司加大不良贷款确认与核销力度, 二季末不良率仅环比微升 3bp 至 1.31%, 关注类贷款占比环比下降 2bp 至 0.32%, 均处于行业较低水平, 隐性不良贷款生成压力很低且边际减轻; 拨备覆盖率环比下降 16.41pct 至 306.49%, 位居上市银行前列, 风险抵御能力强劲。公司资本处于合理水平, 二季末核心一级资本充足率 9.65%, 距离监管要求底线尚有 2.15pct 的安全边际。截至二季末, 公司已发行的 30 亿元可转债中尚有 99.97% 未转股。由于当前股价 5.95 元/股高于转股价 5.79 元/股, 可转债转股可期, 公司核心一级资本有望得到进一步补充, 进而为规模扩张蓄力。

● 投资建议:

公司营收和业绩增速亮眼, 资产质量稳健且隐性不良生成压力减轻, 当前股价有利于可转债转股, 核心一级资本有望得到补充。我们看好公司长期发展空间。预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 4.98%、9.86%、12.36%。2020 年 BVPS 为 6.50 元, 对应 PB 0.92 倍, 低于农商行平均水平, 维持“推荐”评级。

● 风险提示:

资产质量波动, 利率中枢下降, 经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,539.71	3,896.39	4,312.24	4,783.21
增长率 (%)	10.89%	10.08%	10.67%	10.92%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,249.62	1,311.90	1,441.22	1,619.37
增长率 (%)	14.07%	4.98%	9.86%	12.36%
每股收益 (元)	0.68	0.71	0.78	0.88
PE (现价)	8.80	8.38	7.63	6.79
PB	1.00	0.92	0.84	0.77

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

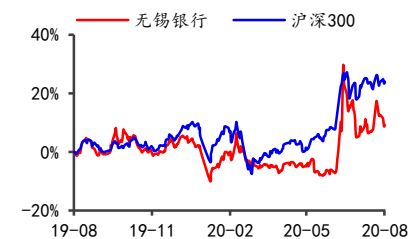
当前价格: 5.95 元

交易数据

2020-8-28

近 12 个月最高/最低 (元)	6.85/4.76
总股本 (百万股)	1,848
流通股本 (百万股)	1,697
流通股比例 (%)	91.81
总市值 (亿元)	110
流通市值 (亿元)	101

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 郭其伟

执业证号: S0100519090001

电话: 0755-22662075

邮箱: guoqiwei@mszq.com

研究助理: 廖紫苑

执业证号: S0100119120002

电话: 0755-22662081

邮箱: liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 无锡银行 (600908): 营收增速超 30%, 资产质量全面优化
2. 无锡银行 (600908): 净利润加速增长, 资产补充可期

目录

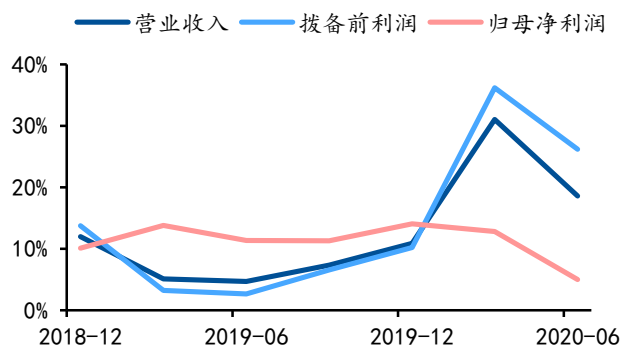
一、PPOP 增速超 26%，资产质量优势再次夯实.....	3
1、营收和 PPOP 增速亮眼，业绩表现行业领先.....	3
2、净息差微降，资产负债结构优化.....	3
3、优化贷款投向，压缩高风险行业贷款占比.....	4
4、资产质量再次夯实，领先优势十分突出.....	5
5、可转债有望转股，资本补充可期.....	6
二、投资建议	7
三、风险提示	7
插图目录	9
表格目录	9

一、PPOP 增速超 26%，资产质量优势巩固

1、营收和 PPOP 增速亮眼，业绩表现行业领先

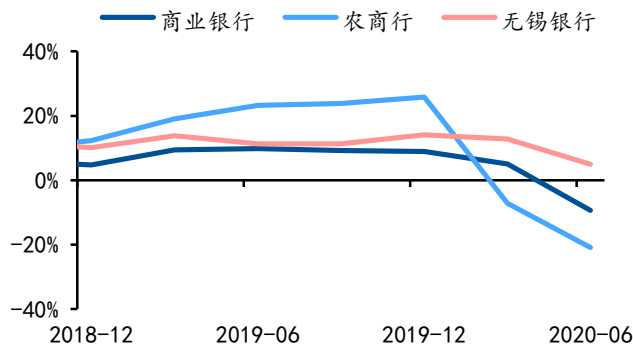
8 月 27 日公司发布 2020 年半年报：上半年公司的归母净利润同比增长 4.97%，增速位居上市农商行之首，大幅领先于同期商业银行-9.41%的净利润增速水平。纵向比较，上半年归母净利润增速较一季度下降 7.83pct，上半年营收和拨备前利润同比增速虽然分别较一季度下降 12.42pct 和 9.83pct，但仍然高达 18.59%和 26.19%，表现十分亮眼。上半年业绩增速较一季度下降主要是由于公允价值变动损益由正转负使非息收入同比增速放缓所致。与此同时，业绩及管理费和税收同比由升转降对业绩增速具有正面贡献。

图 1：无锡银行营收、PPOP 及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：无锡银行业绩累计同比增速高于行业整体水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 1：无锡银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较 Q1 变化 pct
生息资产规模	13.37%	14.10%	13.63%	11.86%	5.80%	6.51%	0.71
净息差	-13.64%	-16.96%	-16.54%	-13.35%	6.41%	4.56%	-1.84
非息收入	5.38%	7.54%	10.23%	12.37%	18.80%	7.52%	-11.28
成本费用	-1.78%	-2.02%	-0.75%	-0.69%	5.01%	7.60%	2.59
拨备	5.74%	5.62%	0.79%	0.98%	-23.73%	-24.91%	-1.17
营业外净收入	0.01%	0.26%	0.64%	0.79%	0.49%	0.98%	0.49
税收	5.25%	3.94%	4.10%	4.41%	0.35%	2.72%	2.38
少数股东损益	-0.51%	-1.16%	-0.81%	-2.31%	-0.32%	-0.01%	0.31
净利润增长	13.81%	11.33%	11.29%	14.07%	12.80%	4.97%	-7.83

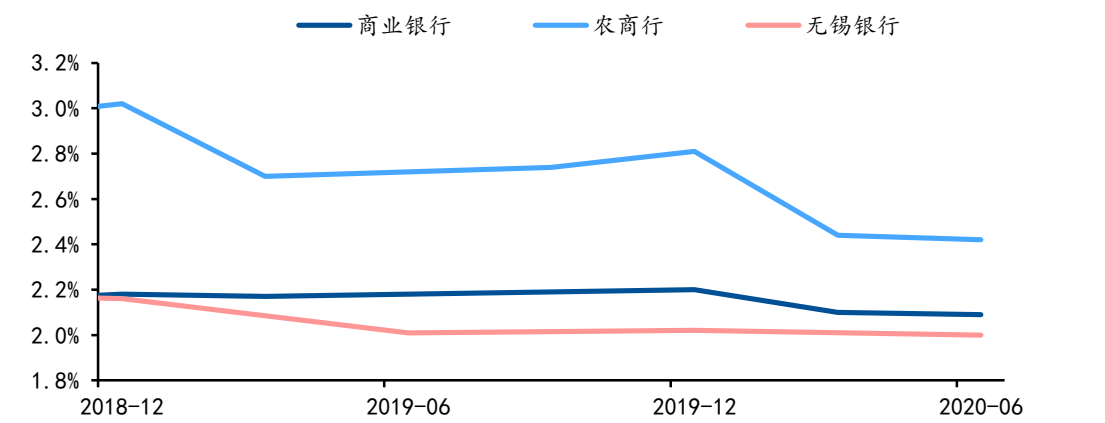
资料来源：WIND，民生证券研究院

2、净息差微降，资产负债结构优化

公司上半年年化累计净息差为 2.00%，较去年全年小幅下降 2bp。根据测算，生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降 4bp 和 1bp，前者是净息差下降的主要原因。生息资产收益率下降主要是由贷款收益率下降所致，上半年企业贷款收益率和零售贷款收益率分别较去年全年下降 11bp 和上升 26bp。面对息差下行压力，公司加快资产负债结构调整，提高收益较高的贷款和成本率较低的存款占比。二季末贷款占生息资产的比例和存款占计息

负债的比例分别较一季末提升 65bp 和 78bp 至 53.35% 和 89.57%，资产负债结构优化从一定程度上缓解了息差下行压力。

图 3：无锡银行净息差



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：无锡银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

项目	平均余额 (百万元)			平均利率 (%)		
	2020H1	2019A	变化	2020H1	2019A	变化 pct
生息资产						
企业贷款	75,691	69,533	6,158	4.98	5.09	-0.11
零售贷款	14,530	12,093	2,437	5.05	4.79	0.26
合计	90,221	81,626	8,595	4.99	5.04	-0.05
一般性短期贷款	45,603	41,802	3,801	4.81	4.97	-0.16
中长期贷款	44,618	39,824	4,794	5.18	5.11	0.07
合计	90,221	81,626	8,595	4.99	5.04	-0.05
存放中央银行款项	11,373	13,185	-1,812	1.58	1.55	0.03
存放同业	3,469	5,707	-2,238	1.95	2.63	-0.68
债券投资	50,669	57,494	-6,825	4.21	4.09	0.12
合计	65,511	76,385	-10,875	3.63	3.16	0.47
计息负债						
企业活期存款	28,725	27,342	1,383	0.81	0.6	0.21
企业定期存款	40,609	39,640	969	3.16	3.3	-0.14
储蓄活期存款	10,952	9,689	1,263	0.38	0.38	0
储蓄定期存款	44,977	40,355	4,622	3.27	3.17	0.1
其他	9,185	8,390	795	1.43	1.5	-0.07
合计	134,449	125,417	9,032	2.35	2.32	0.03
同业拆入	709	259	450	2.35	2.79	-0.44
已发行债券	11,110	14,098	-2,988	3.87	4.13	-0.26
合计	11,819	14,357	-2,538	3.78	4.1	-0.32
净息差				2.00	2.02	-0.02

资料来源：WIND，民生证券研究院

3、优化贷款投向，压缩高风险行业贷款占比

公司的个人贷款占比长期处于上升通道，但今年受疫情影响，公司信贷资源投放阶段性

地向对公业务倾斜。上半年对公贷款投放仍然主要集中在租赁和服务业、制造业、批发和零售以及农林牧渔四个行业，但内部的配置结构有所优化。二季末风险较低的租赁和商业服务业贷款占总贷款的比例较去年末提升了 1.12pct 至 22.08%，超过制造业成为最大的贷款投放行业；而传统的基础性行业如制造业、农林牧渔业的贷款占比则出现不同程度下降，其中制造业贷款占总贷款的比例较去年末下降 1.01pct，占比跌破 20%。个人贷款投向上，受疫情冲击较大的信用卡贷款和个人消费性贷款占个人贷款的比例分别较上年末下降 1.60pct 和 31bp 至 1.03%和 21.63%，而个人经营性贷款和个人住房贷款占个人贷款的比例则分别提升 1.17pct 和 74bp 至 9.69%和 67.65%。贷款结构优化有助于维持资产质量的稳健性。

表 3：无锡银行贷款分布情况

项目 (亿元)	贷款余额占比		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
公司贷款和垫款	72.24%	71.71%	0.53
制造业	19.85%	20.86%	-1.01
金融保险业	0.05%	0.06%	-0.01
租赁和商务服务业	22.08%	20.96%	1.12
批发和零售业	13.13%	12.28%	0.85
建筑业	3.05%	3.35%	-0.3
农林牧渔业	4.03%	4.71%	-0.68
泛地产业	1.21%	1.34%	-0.13
电力、燃气及水的生产和供应业	1.47%	1.33%	0.14
水利、环境和公共设施管理业	3.41%	3.43%	-0.02
交通运输、仓储和邮政业	0.98%	0.95%	0.03
卫生和社会工作	0.19%	0.19%	0
信息传输、计算及服务软件和软件业	0.76%	0.64%	0.12
教育	0.56%	0.60%	-0.04
住宿和餐饮业	0.25%	0.24%	0.01
其他行业	1.15%	0.63%	0.52
贸易融资	0.07%	0.14%	0.07
个人贷款和垫款	16.09%	16.52%	-0.43
信用卡透支	0.17%	0.43%	-0.27
个人住房贷款	10.89%	11.05%	-0.17
个人经营性贷款	1.56%	1.41%	0.15
个人消费性贷款	3.48%	3.62%	-0.14
票据贴现	11.67%	11.77%	-0.1
总计	100%	100%	

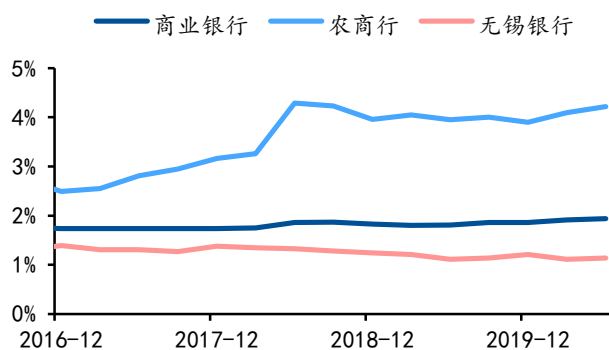
资料来源：WIND，民生证券研究院

4、资产质量再次夯实，领先优势十分突出

公司加大不良贷款确认力度，二季末逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比例较上年末大幅下降 27.10pct 至 39.05%，远低于同业平均水平，二季度单季年化不良贷款生成率较一季度提升 1.31pct 至 1.57%，由于公司同时加快核销，二季末不良率 1.14%，仅环比微升 3bp，在上市银行中的优势依然十分显著。二季末关注类贷款占比环比下降 2bp 至 0.32%，处于上市银行低位，隐性不良贷款生成压力很低且进一步减轻。拨备覆盖率环比下降 16.41pct 至

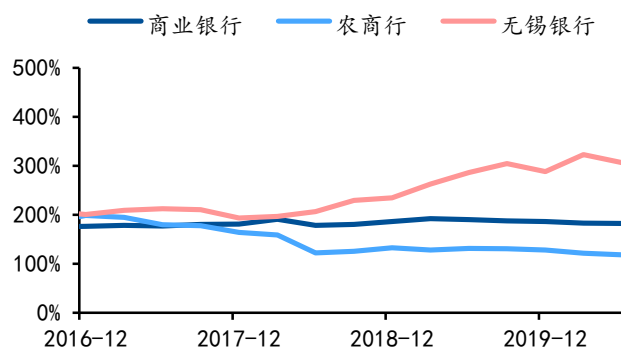
306.49%，远高于农商行 118.14% 和商业银行 182.40% 的平均水平，位居上市银行前列，风险抵御能力强劲。总体来看，公司资产质量得到进一步夯实，领先优势突出。

图 4：无锡银行不良贷款率



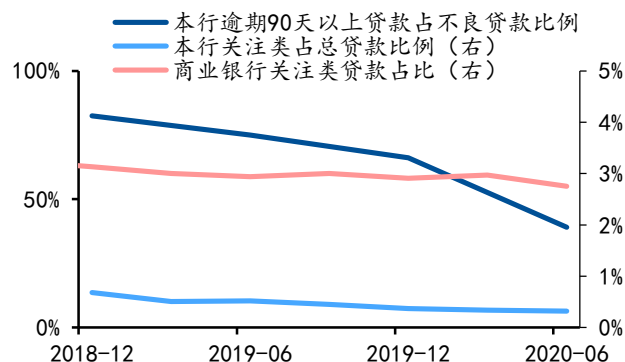
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：无锡银行拨备覆盖率



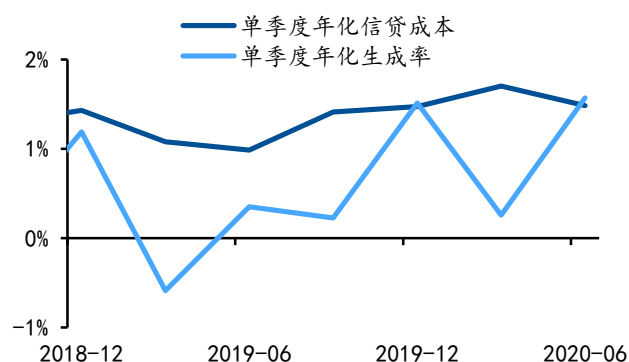
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：无锡银行关注率、不良贷款偏离度



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：无锡银行信贷成本、不良贷款生成率

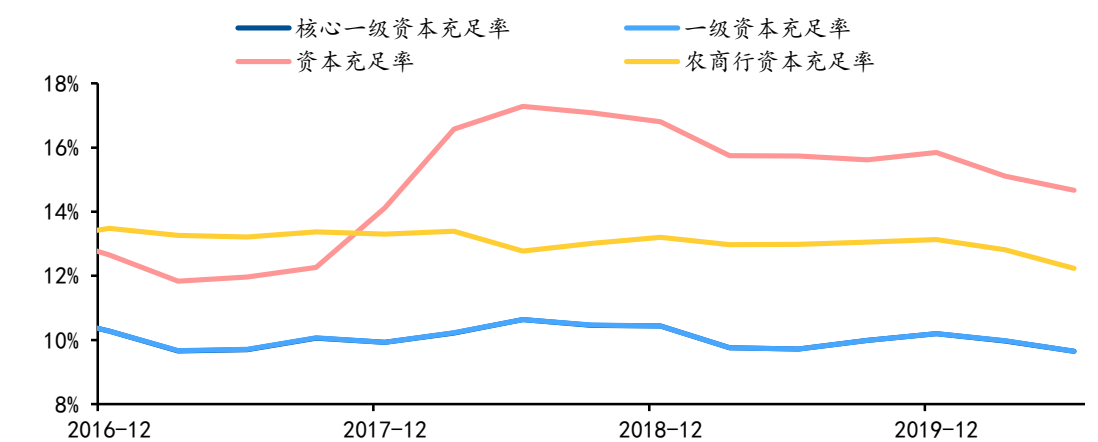


资料来源：WIND，民生证券研究院

5、可转债有望转股，资本补充可期

二季末公司核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别较一季末下降 32bp、33bp 和 44bp 至 9.65%、9.65% 和 14.67%，与监管要求底线的安全距离分别为 2.15pct、1.15pct 和 4.17pct，处于较为合理充裕的水平。截至二季末，公司已发行的 30 亿元可转债中尚有 99.97% 未完成转股。由于当前股价 5.95 元/股高于转股价格 5.79 元/股，可转债转股可期。未来随着可转债陆续转股，核心一级资本有望得到进一步补充，从而为规模扩张蓄力，促进公司业绩提升。

图 8：无锡银行各级资本充足率



资料来源：WIND，民生证券研究院

二、投资建议

总体看，公司业绩增速亮眼，盈利能力突出；不良率和关注率均处于低位，资产质量稳健且隐性不良生成压力减轻；当前股价有利于可转债转股，核心一级资本有望得到补充。我们看好公司长期发展空间。预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 4.98%、9.86%、12.36%。2020 年 BVPS 为 6.50 元，对应 PB 0.92 倍，低于农商行平均水平，维持“推荐”评级。

三、风险提示

- 1、资产质量波动
- 2、利率中枢下降
- 3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	161,912	174,833	190,509	209,469
贷款净额	82,097	88,665	96,645	106,310
债券投资	59,958	64,755	70,583	77,641
总负债	150,182	162,121	176,703	194,425
存款余额	131,358	141,882	154,696	170,270
同业负债	6,262	6,763	7,374	8,116
股东权益	11,730	12,712	13,806	15,044
盈利能力				
ROAA	0.79%	0.78%	0.79%	0.81%
ROAE	11.75%	11.38%	11.47%	11.80%
生息资产收益率	4.26%	4.27%	4.25%	4.24%
计息负债成本率	2.54%	2.52%	2.51%	2.51%
净息差 (NIM)	1.90%	1.90%	1.89%	1.88%
成本收入比	30%	28%	28%	28%
成长能力				
贷款	12.2%	8.0%	9.0%	10.0%
存款	13.4%	8.0%	9.0%	10.1%
净利息收入	-1.5%	6.7%	7.9%	8.9%
中间业务收入	30.8%	35.0%	30.0%	30.0%
营业费用	12.5%	1.2%	10.7%	10.9%
净利润	14.1%	5.0%	9.9%	12.4%
营业收入结构				
利息占比	83.2%	80.6%	78.6%	77.2%
手续费收入占比	3.2%	3.9%	4.6%	5.4%
业务费用占比	30.5%	28.0%	28.0%	28.0%
计提拨备占比	28.2%	32.7%	33.0%	32.5%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	2,945	3,141	3,391	3,694
手续费净收入	112	152	197	256
营业费用	1,078	1,091	1,207	1,339
拨备前利润	2,452	2,798	3,099	3,439
计提减值准备	1,000	1,273	1,423	1,556
所得税	201	211	232	260
净利润	1,250	1,312	1,441	1,619
资本管理				
核心资本	11,618	12,015	13,107	14,343
资本净额	18,064	19,583	21,299	23,289
风险加权资产	113,932	123,024	134,054	147,396
风险加权资产比重	70%	70%	70%	70%
核心一级资本充足率	10.2%	9.8%	9.8%	9.7%
一级资本充足率	10.2%	10.3%	10.2%	10.1%
资本充足率	15.9%	15.9%	15.9%	15.8%
资产质量				
贷款减值准备	2,833	3,637	4,483	5,349
不良贷款额	993	1,011	1,092	1,191
不良贷款率	1.21%	1.14%	1.13%	1.12%
拨备覆盖率	285%	360%	410%	449%
拨贷比	3.45%	4.10%	4.64%	5.03%
信用成本	1.37%	1.55%	1.61%	1.61%
估值分析				
PB	1.00	0.92	0.84	0.77
PE	8.80	8.38	7.63	6.79
EPS	0.68	0.71	0.78	0.88
BVPS	5.97	6.50	7.09	7.76
每股股利	0.18	0.19	0.21	0.23
股息收益率	3.0%	3.2%	3.5%	3.9%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1：无锡银行营收、PPOP 及业绩同比增速.....	3
图 2：无锡银行业绩累计同比增速高于行业整体水平.....	3
图 3：无锡银行净息差	4
图 4：无锡银行不良贷款率.....	6
图 5：无锡银行拨备覆盖率.....	6
图 6：无锡银行关注率、不良贷款偏离度.....	6
图 7：无锡银行信贷成本、不良贷款生成率.....	6
图 8：无锡银行各级资本充足率.....	7

表格目录

表 1：无锡银行归母净利润同比增长的归因分析.....	3
表 2：无锡银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表	4
表 3：无锡银行贷款分布情况.....	5
公司财务报表数据预测汇总.....	8

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。