

无锡银行 (600908)

公司研究/动态报告

净息差环比改善，风险抵御能力提升

—详细解读无锡银行 2020 年三季度报

动态研究报告/银行

2020 年 10 月 28 日

报告摘要:

● 事件概述

10 月 27 日公司发布三季报:前三季度归母净利润同比+4.38%(上半年同比+4.97%);PPOP 同比+16.86%(上半年同比+26.19%);营收同比+11.94%(上半年同比+18.59%);累计年化加权 ROE 11.19%(上半年年化加权 ROE 11.36%),同比下降 17bp。

● 营收和 PPOP 双位数增长，业绩增速小幅回落

前三季度归母净利润增速较上半年下降 59bp,负面影响主要源自投资收益同比增速放缓导致非息收入贡献减弱,正面影响则源于公司减轻了拨备计提力度。三季度单季年化信贷成本 1.26%,环比下降了 23bp。营收和 PPOP 同比增速分别较上半年下降 6.65pct 和 9.33pct,但仍然保持双位数较快增长。

● 资产负债结构优化，净息差环比改善

根据测算,前三季度净息差为 1.92%,分别较上半年和去年全年提升 1bp 和 5bp。其中,生息资产收益率和计息负债成本率分别较上半年提升 1bp 和下降 1bp。公司资产负债结构优化。三季末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例和个人贷款占总贷款的比例分别环比提升 1.41pct、43bp 至 54.76%、16.52%。存款占计息负债的比例虽小幅下降 25bp 至 89.31%,但仍处于上市银行前列。存款活期率 31.43%,环比提升 1.30pct。

● 不良贷款生成率下降，不良率位居行业低位

随着疫情好转,公司不良贷款确认与核销力度有所减轻。三季度不良贷款年化生成率环比下降 99bp 至 0.57%。三季末不良率和关注率小幅抬升,分别环比上升 3bp 和 8bp 至 1.17%和 0.40%,但仍处于上市银行较低水平,资产所面临的信用风险不大。与此同时,拨备覆盖率和拨贷比分别环比增加 78bp 和 8bp 至 307.27%和 3.59%,均位居上市银行前列,风险抵御能力较强且进一步提升。

● 投资建议

公司以服务中小微企业为宗旨,深耕江苏。受益于当地经济复苏,贷款增速上升带动资产规模扩张提速。公司存款占比较高且活期率仍有望提升,零售贷款规模和收益率均处于上行通道,息差具有改善空间。资本相对偏紧,但尚有 29.99 亿元可转债未转股,未来外源性资本补充可期。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 4.33%、8.49%、10.96%,对应 2020 年末 BVPS 为 6.50 元,静态 PB 为 0.90 倍。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	1,303.78	1,414.53	1,569.49
增长率(%)	14.07%	4.33%	8.49%	10.96%
每股收益(元)	0.68	0.71	0.77	0.85
PE(现价)	8.65	8.29	7.64	6.89
PB	0.98	0.90	0.83	0.76

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

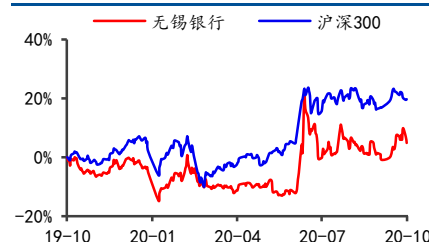
当前价格: 5.85 元

交易数据

2020-10-27

近 12 个月最高/最低	6.85/4.76
总股本(百万股)	1,848
流通股本(百万股)	1,724
流通股比例(%)	93.25
总市值(亿元)	108
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): PPOP 增速超 26%, 资产质量优势巩固
2. 无锡银行(600908): 营收增速超 30%, 资产质量全面优化

目录

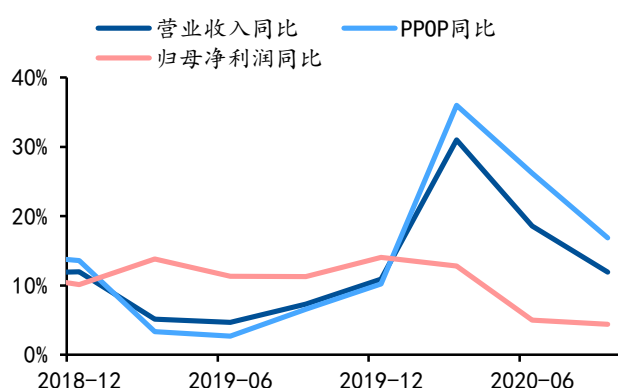
一、净息差环比改善，风险抵御能力提升.....	3
1、营收和 PPOP 双位数增长，业绩增速小幅回落.....	3
2、资产负债结构优化，净息差环比改善.....	4
3、不良贷款生成率下降，不良率位居行业低位.....	5
二、投资建议	6
三、风险提示	7
插图目录	9
表格目录	9

一、净息差环比改善，风险抵御能力提升

1、营收和 PPOP 双位数增长，业绩增速小幅回落

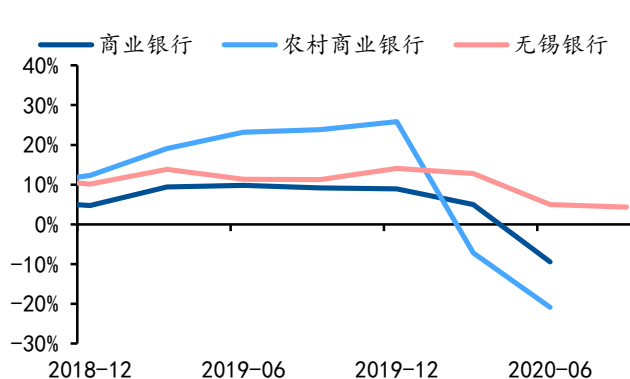
10月27日公司发布2020年三季报：前三季度归母净利润同比增长4.38%，增速较上半年下降59bp；营收和PPOP同比增速分别较上半年下降6.65pct和9.33pct至11.94%和16.86%，仍然保持双位数较快增长；累计年化加权ROE 11.19%，同比下降17bp。公司业绩增速较上半年小幅下降，主要的负面影响来源于投资收益同比增速放缓导致非息收入贡献减弱，而主要的正面影响则源于公司减轻了拨备计提力度。三季度单季年化信贷成本1.26%，环比下降了23bp。

图 1：无锡银行营收、PPOP 及归母净利润同比增速



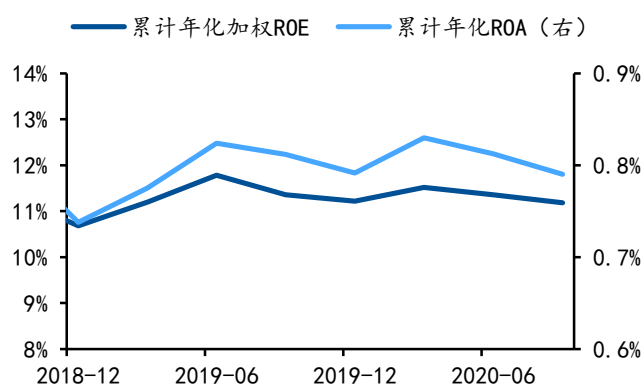
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：无锡银行业绩累计同比增速与行业平均水平



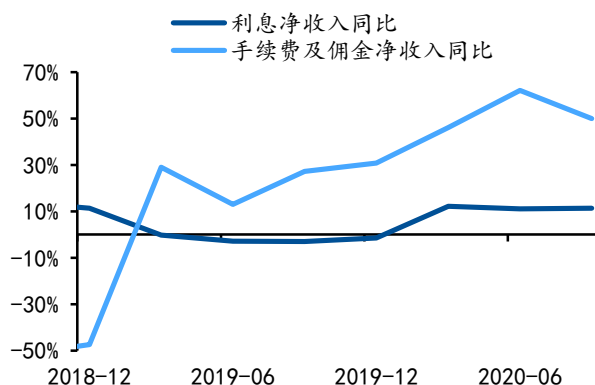
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 3：无锡银行累计年化加权 ROE 和 ROA



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 4：无锡银行利息净收入和中收同比增速



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

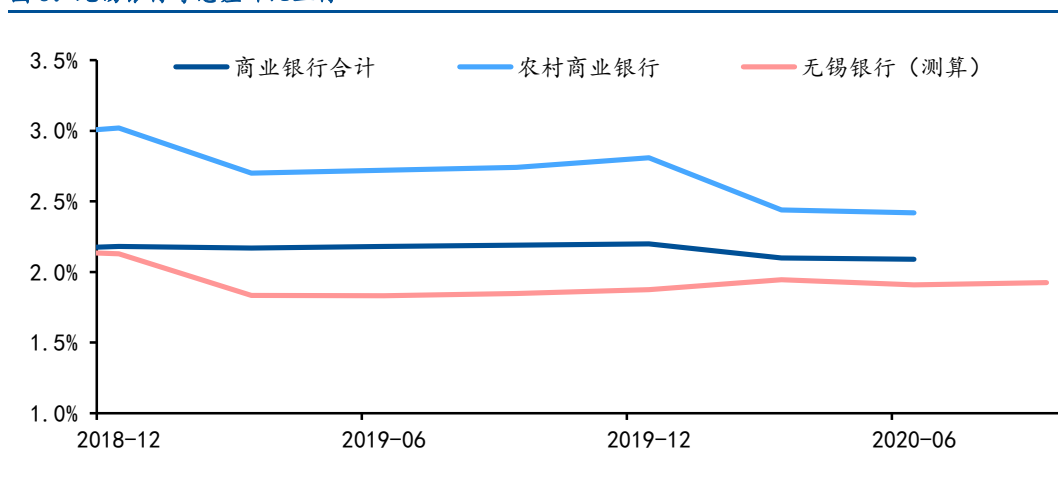
增速归因	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-06-30	2020-09-30	Q3 末较 Q2 末变化 pct
生息资产规模	14.10%	13.63%	11.86%	5.80%	6.51%	7.04%	0.53%
净息差	-16.96%	-16.54%	-13.35%	6.41%	4.56%	4.37%	-0.19%
非息收入	7.54%	10.23%	12.37%	18.80%	7.52%	0.53%	-7.00%
成本费用	-2.02%	-0.75%	-0.69%	5.01%	7.60%	4.92%	-2.68%
拨备	5.62%	0.79%	0.98%	-23.73%	-24.91%	-16.23%	8.67%
营业外净收入	0.26%	0.64%	0.79%	0.49%	0.98%	0.90%	-0.08%
所得税	3.94%	4.10%	4.41%	0.35%	2.72%	2.66%	-0.06%
少数股东损益	-1.16%	-0.81%	-2.31%	-0.32%	-0.01%	0.19%	0.20%
净利润增长	11.33%	11.29%	14.07%	12.80%	4.97%	4.38%	-0.59%

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、资产负债结构优化，净息差环比改善

净息差环比上行。根据测算，公司前三季度净息差为 1.92%，较上半年提升 1bp，较去年全年提升 5bp，长期来看，处于改善趋势中。其中，生息资产收益率和计息负债成本率分别较上半年提升 1bp 和下降 1bp。公司资产负债结构优化。三季度收益率相对较高的贷款占生息资产的比例较二季末提升 1.41pct 至 54.76%，处于上市银行中等水平。其中，贷款投放向个人贷款倾斜。三季度末个人贷款占总贷款的比例环比提升 43bp 至 16.52%。负债端，存款占计息负债的比例虽小幅下降 25bp 至 89.31%，但仍处于上市银行前列。存款活期率 31.43%，环比提升 1.30pct。

图 5：无锡银行净息差环比上行



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2: 无锡银行存贷款结构

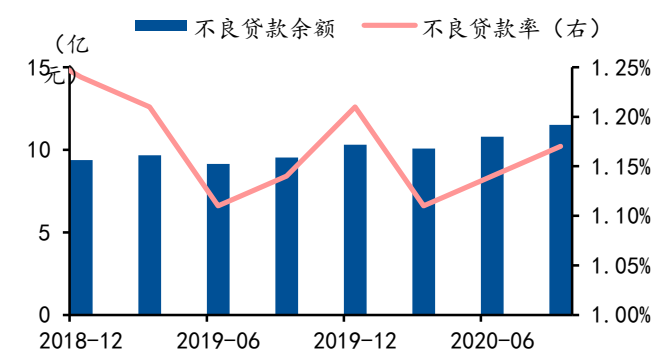
指标 (亿元)	2020/9/30		2020/6/30		
	规模	占比	规模	占比	占比变化 bp
存款总额	1,439	100.00%	1,408	100.00%	-
企业活期存款	331	23.02%	313	22.21%	81
企业定期存款	430	29.87%	427	30.31%	-44
储蓄活期存款	121	8.41%	112	7.92%	49
储蓄定期存款	474	32.90%	464	32.98%	-8
其他存款	84	5.80%	93	6.58%	-78
贷款总额	986	100.00%	942	100.00%	-
企业贷款 (含贴现)	823	83.48%	791	83.91%	-43
零售贷款	163	16.52%	152	16.09%	43

资料来源: WIND, 民生证券研究院

3、不良贷款生成率下降, 不良率位居行业低位

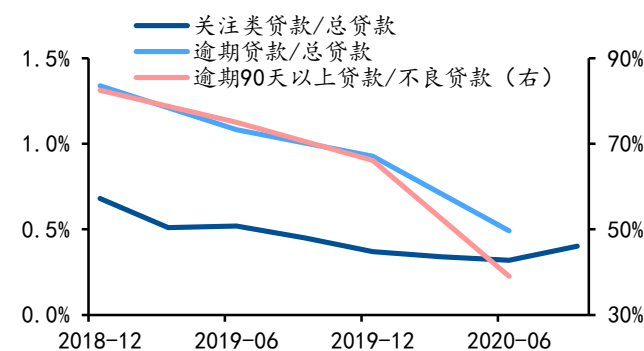
资产质量领先同业, 不良率小幅提升无需担心。随着疫情好转, 公司不良贷款确认与核销力度有所减轻。三季度不良贷款年化生成率环比下降 99bp 至 0.57%。三季度末不良率和关注率小幅抬升, 分别环比上升 3bp 和 8bp 至 1.17% 和 0.40%, 但仍处于上市银行较低水平, 资产所面临的信用风险不大。与此同时, 拨备覆盖率和拨贷比分别环比增加 78bp 和 8bp 至 307.27% 和 3.59%, 均位居上市银行前列, 风险抵御能力较强且进一步提升。

图 6: 无锡银行不良贷款率



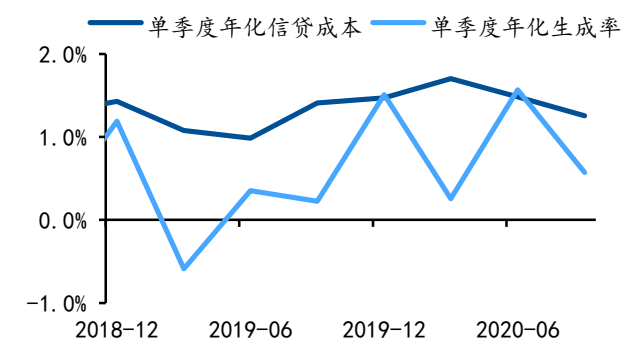
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 7: 无锡银行关注率和逾期率



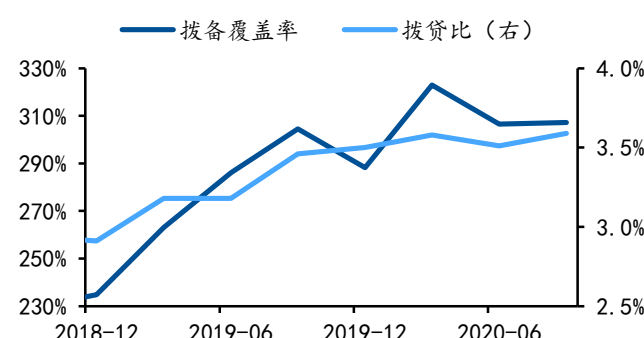
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 8: 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

图 9: 无锡银行拨备覆盖率、拨贷比



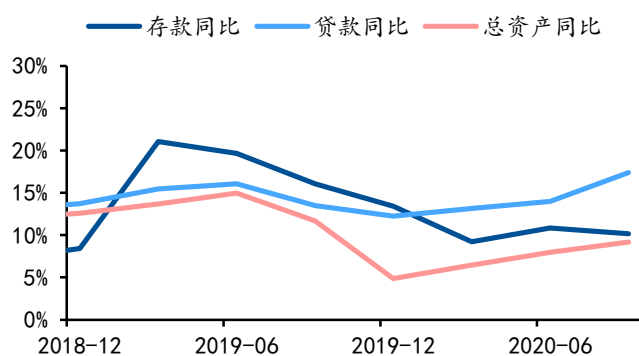
资料来源: WIND, 民生证券研究院

二、投资建议

享受区位优势，资本补充尚有余力。公司以服务中小微企业为宗旨，深耕江苏，尤其是无锡。今年前三季度江苏省和无锡市的 GDP 均同比增长 2.50%，增速高于 0.70% 的全国平均水平。受益于当地经济修复、贷款需求提升，三季末贷款同比增长 17.40%，增速较二季末提升 3.42pct，带动资产同比增速较二季末提升 1.18pct 至 9.16%。公司资本相对偏紧。三季末核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别环比下降 78bp、78bp、73bp 至 8.87%、8.87%、13.94%。但得益于公司此前的融资安排，截至三季末尚有约 29.99 亿元可转债未转股，未来外源性资本补充可期。

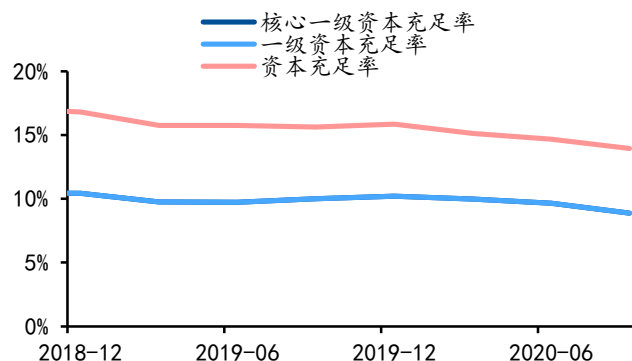
公司基本面较为稳健。资产质量虽然面临一定压力，但核心指标仍具有行业领先优势。从历史数据来看，零售贷款规模和收益率均处于上行通道。未来随着疫情逐步好转，经济活跃度提升将带来更多活期存款，公司存款占比较高，有望更加受益。随着资产负债结构优化，公司净息差仍具有改善空间。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 4.33%、8.49%、10.96%，对应 2020 年末 BVPS 为 6.50 元，静态 PB 为 0.90 倍。维持“推荐”评级。

图 10：无锡银行存贷款、总资产同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

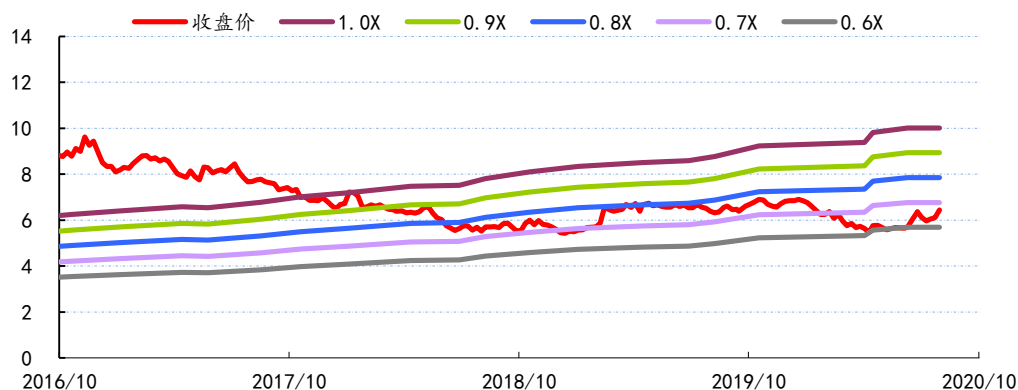
图 11：无锡银行关注率和逾期率



资料来源：WIND，民生证券研究院

注：核心一级资本充足率与一级资本充足率重合

图 12：无锡银行 PB-Band



资料来源：WIND，民生证券研究院

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 (百万元)	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	162,130	176,735	194,500
存款余额	131,358	141,889	154,725	170,336
同业负债	6,262	6,763	7,375	8,120
股东权益	11,730	12,704	13,774	14,969
盈利能力				
ROAA	0.79%	0.77%	0.77%	0.78%
ROAE	11.75%	11.32%	11.28%	11.48%
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%	4.3%	8.5%	11.0%
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%	32.9%	33.7%	33.7%

主要财务指标 (百万元)	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	1,282	1,454	1,614
所得税	201	210	227	252
净利润	1,250	1,304	1,415	1,569
资本管理				
核心资本	11,618	12,007	13,074	14,267
资本净额	18,064	19,575	21,266	23,213
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%	15.7%
资产质量				
贷款减值准备	2,833	3,646	4,517	5,431
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%	361%	414%	456%
拨贷比	3.45%	4.11%	4.67%	5.11%
信用成本	1.37%	1.56%	1.64%	1.67%
估值分析				
PB	0.98	0.90	0.83	0.76
PE	8.65	8.29	7.64	6.89
EPS	0.68	0.71	0.77	0.85
BVPS	5.97	6.50	7.07	7.72
每股股利	0.18	0.19	0.20	0.23
股息收益率	3.1%	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 及归母净利润同比增速.....	3
图 2: 无锡银行业绩累计同比增速与行业平均水平.....	3
图 3: 无锡银行累计年化加权 ROE 和 ROA.....	3
图 4: 无锡银行利息净收入和中收同比增速.....	3
图 5: 无锡银行净息差环比上行.....	4
图 6: 无锡银行不良贷款率.....	5
图 7: 无锡银行关注率和逾期率.....	5
图 8: 无锡银行信贷成本、不良贷款生成率.....	5
图 9: 无锡银行拨备覆盖率、拨贷比.....	5
图 10: 无锡银行存贷款、总资产同比增速.....	6
图 11: 无锡银行关注率和逾期率.....	6
图 12: 无锡银行 PB-Band	6

表格目录

表 1: 无锡银行归母净利润同比增长的归因分析.....	4
表 2: 无锡银行存贷款结构.....	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。