

无锡银行 (600908)

证券研究报告
2021年01月21日

Q4 业绩增长提速，拨备再上台阶

事件：1月20日，无锡银行披露2020年业绩快报：营收38.96亿元，YoY +10.06%；归母净利润13.12亿元，YoY +4.96%；年化加权平均ROE为10.87%。截至20年末，资产规模1880.48亿元，不良贷款率1.10%。

点评：
营收盈利保持增长，ROE 同比下降

营收盈利保持增长。20年营收增速10.06%，较19年减少0.84个百分点，较3Q20的11.93%下滑1.87个百分点；20年归母净利润增速4.96%，较3Q20的4.38%增长0.58个百分点，盈利增速有所恢复。

ROE 同比下降。20年年化加权ROE为10.87%，同比下降0.35个百分点，疫情之下盈利能力有所下降。

净息差略降，存款增长提速

净息差有所回落。3Q20净息差1.98%，较1H20下降2BP，主要是生息资产收益率下降所致。我们测算3Q20生息资产收益率较1H20下降13BP至4.31%，高于计息负债成本率降幅（较1H20下降10BP至2.47%）。因近期市场利率开始上升，预计短期内息差仍将承压，或于1H21企稳。

存款增长提速，贷款增速回落。无锡银行20年末资产规模1800.48亿元，同比增长11.2%，其中贷款余额996.93亿元，同比增长17.38%，较3Q20降低0.16个百分点；20年末存款余额1413亿元，同比增长10.25%，较3Q20提升0.49个百分点。

资产质量优异，拨备再上台阶

资产质量优异。无锡银行20年末不良贷款率1.10%，较3Q20下降7BP，较年初下降0.11个百分点。截至3Q20，关注贷款率0.40%，较1H20上升8BP，较年初上升3BP。但仍维持在低水准，在H1下降后微升或是由于年初贷款投放力度加大摊薄分母，但在Q2-Q3响应监管加大确认力度，但整体维持在低水准。

拨备覆盖率再上台阶。2020年拨备覆盖率为355.88%，同比增加67.7个百分点，拨备覆盖率显著提升，风险抵补能力增强。截至3Q20，拨贷比3.59%，较1H20提升8BP。

投资建议：资产质量优异，拨备再上台阶

无锡银行2020年资产质量优异，不良贷款率降低，贷款关注率逾期率极低，拨备水平大幅提升，Q4业绩增长再提速。由于经济复苏，疫情影响消退，且估值切换至21年，给予其1.15倍21年PB目标估值，对应目标价8.34元/股，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复导致资产质量恶化；经济下行超预期；息差收窄超预期。

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.11元
目标价格	8.34元

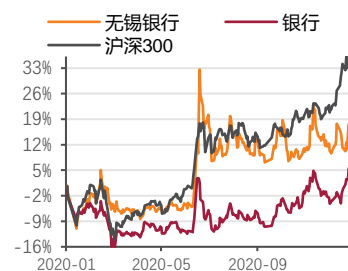
基本数据

A股总股本(百万股)	1,848.30
流通A股股本(百万股)	1,723.60
A股总市值(百万元)	11,293.11
流通A股市值(百万元)	10,531.22
每股净资产(元)	6.19
资产负债率(%)	93.17
一年内最高/最低(元)	7.42/4.76

作者

朱于叡 分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

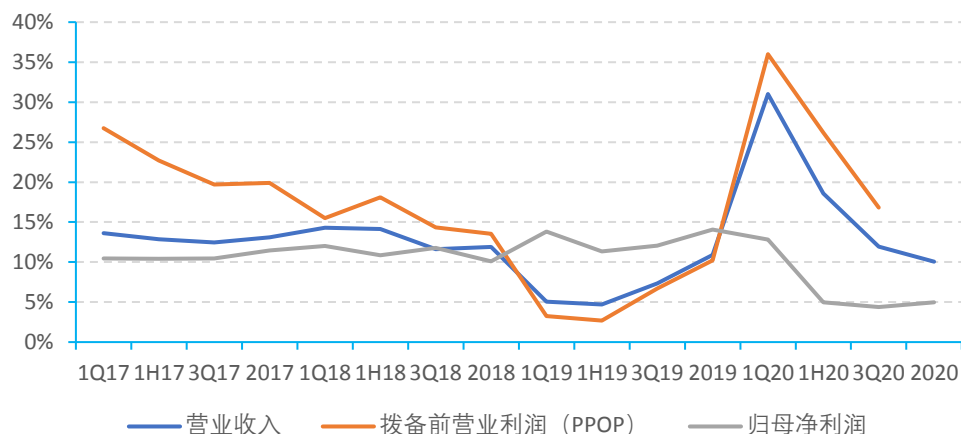
相关报告

- 《无锡银行-季报点评:贷款增长提速，资产质量稳健》2020-10-29
- 《无锡银行-半年报点评:PPOP 增速高，拨备再上台阶》2020-09-04
- 《无锡银行-年报点评报告:盈利较快增长，ROE 上行》2020-04-15

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	32	35	39	42	45
增长率(%)	11.9	10.1	10.1	7.6	7.4
归属母公司股东净利润(亿元)	11	12	13	14	16
增长率(%)	10.1	5.0	5.0	8.9	9.7
每股收益(元)	0.59	0.68	0.72	0.78	0.86
市盈率(P/E)	10.31	9.04	8.53	7.83	7.14
市净率(P/B)	1.10	1.02	0.81	0.84	0.76

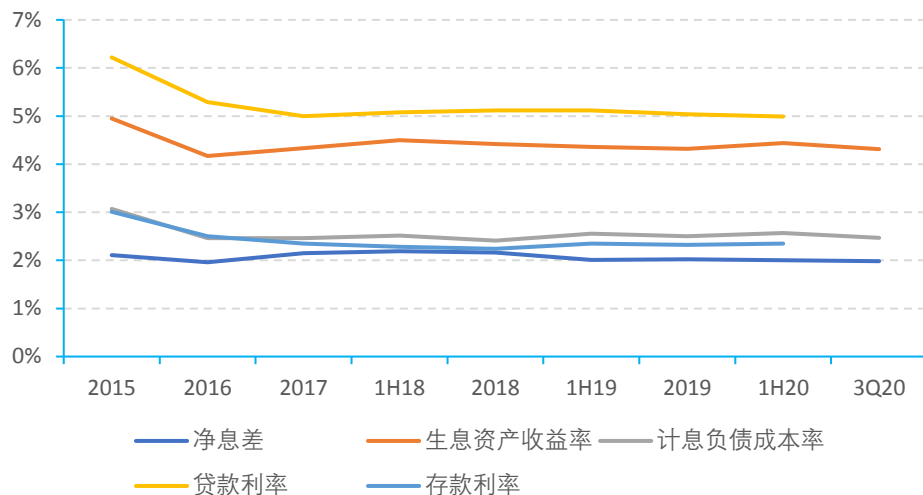
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：无锡银行 20 年营收盈利保持增长



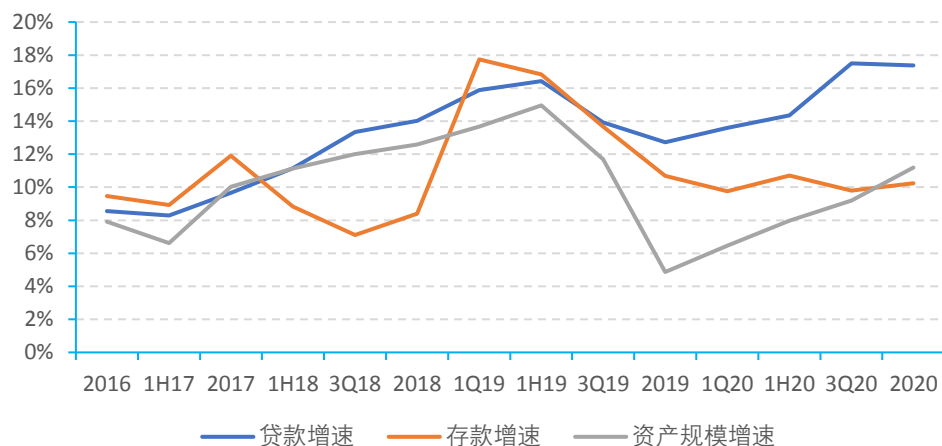
资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

图 2：无锡银行 3Q20 生息资产收益率和计息负债成本率皆有所下降



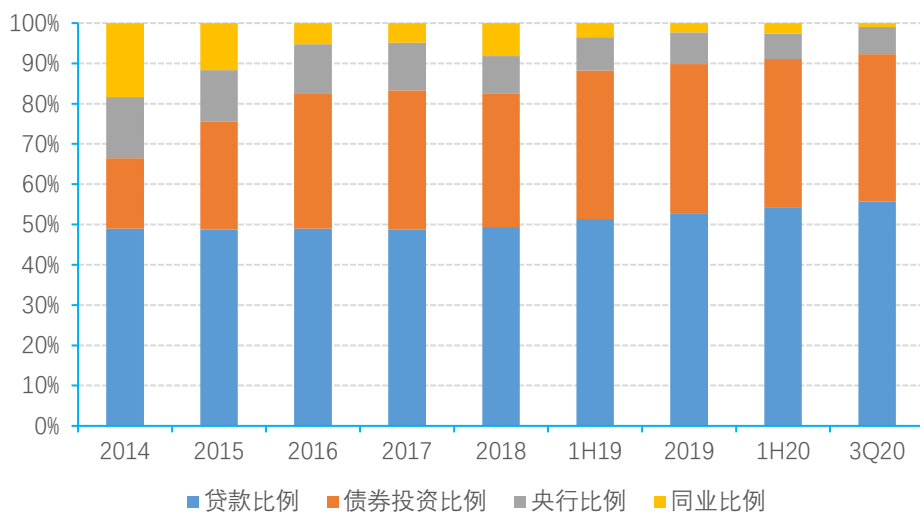
资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

图 3：无锡银行 20 年存贷款增速及资产规模提升



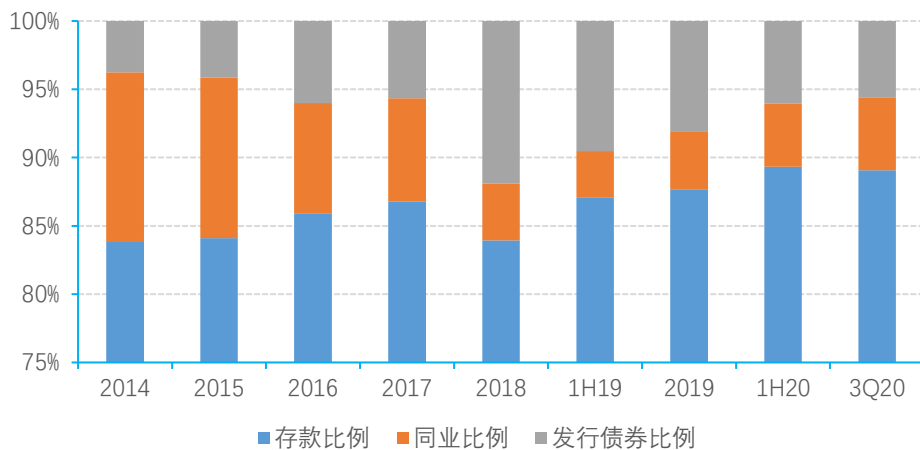
资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

图 4：无锡银行 3Q20 生息资产中贷款占比继续提升



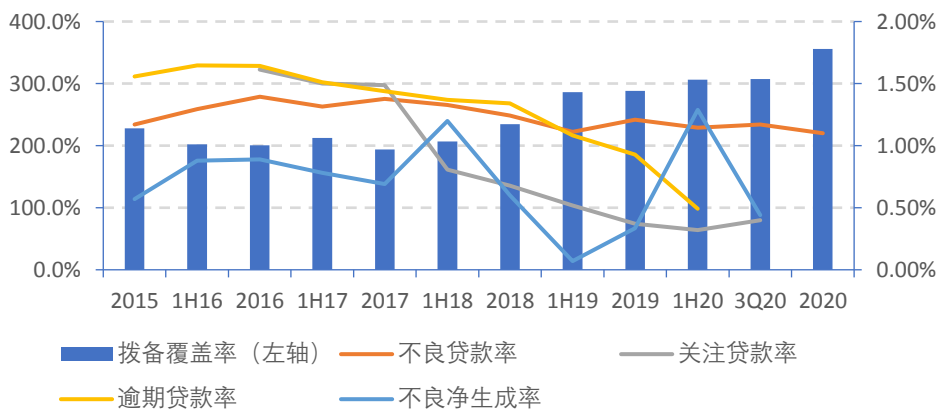
资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

图 5：无锡银行 3Q20 计息负债中存款占比下降



资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

图 6：无锡银行 20 年拨备提升，不良率降低



资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	30	29	32	33	35	净利润增速	10.1%	14.1%	5.0%	8.9%	9.7%
手续费及佣金	1	1	1	2	2	拨备前利润增速	13.5%	10.2%	13.0%	6.6%	6.4%
其他收入	1	5	6	7	7	税前利润增速	5.8%	12.0%	7.4%	9.0%	9.7%
营业收入	32	35	39	42	45	营业收入增速	11.9%	10.9%	10.1%	7.6%	7.4%
营业税及附加	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	净利息收入增速	11.3%	-1.5%	7.4%	5.8%	5.5%
业务管理费	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	手续费及佣金增速	-47.4%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%
拨备前利润	22	25	28	30	32	营业费用增速	8.8%	12.7%	5.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(9)	(10)	(12)	(13)	(13)	规模增长					
税前利润	13	15	15	17	19	生息资产增速	12.6%	5.8%	10.6%	9.2%	9.3%
所得税	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	贷款增速	14.0%	12.7%	17.4%	12.0%	12.0%
净利润	11	12	13	14	16	同业资产增速	89.3%	-69.8%	20.0%	20.0%	20.0%
资产负债表						证券投资增速	7.7%	18.9%	5.0%	5.0%	5.0%
贷款总额	753	849	997	1094	1225	其他资产增速	19.3%	-12.4%	33.7%	37.8%	16.1%
同业资产	125	38	45	54	65	计息负债增速	12.1%	6.0%	10.8%	9.3%	9.0%
证券投资	504	600	630	661	694	存款增速	8.4%	10.7%	10.3%	8.0%	8.0%
生息资产	1525	1613	1785	1949	2131	同业负债增速	-52.5%	-21.9%	5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	40	35	47	65	76	股东权益增速	16.9%	7.3%	8.2%	11.2%	11.0%
总资产	1544	1619	1800	1970	2155	存款结构					
客户存款	1158	1282	1413	1509	1630	活期	27.9%	28.8%	27.88%	27.88%	27.88%
其他计息负债	222	181	224	263	301	定期	68.9%	67.8%	68.92%	68.92%	68.92%
非计息负债	55	39	47	56	68	其他	3.2%	3.4%	3.20%	3.20%	3.20%
总负债	1435	1502	1660	1829	1999	贷款结构					
股东权益	109	117	141	141	157	企业贷款(不含贴现)	75.7%	75.0%	75.67%	75.67%	75.67%
每股指标						个人贷款	13.2%	13.3%	13.20%	13.20%	13.20%
每股净利润(元)	0.59	0.68	0.72	0.78	0.86	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.21	1.33	1.51	1.61	1.71	不良贷款率	1.24%	1.21%	1.10%	1.13%	1.11%
每股净资产(元)	5.54	5.97	7.53	7.25	8.08	正常	97.52%	97.87%	98.92%	98.97%	99.02%
每股总资产(元)	83.54	87.60	97.43	106.58	116.61	关注	1.13%	0.81%	1.08%	1.03%	0.98%
P/E	10.31	9.04	8.53	7.83	7.14	次级	0.66%	0.70%			
P/PPOP	5.05	4.58	4.06	3.81	3.58	可疑	0.48%	0.45%			
P/B	1.10	1.02	0.81	0.84	0.76	损失	0.20%	0.18%			
P/A	0.07	0.07	0.06	0.06	0.05	拨备覆盖率	234.76%	288.18%	355.88%	359.12%	380.40%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.16%	2.02%	1.82%	1.72%	1.62%	资本充足率	16.81%	15.85%	14.96%	14.15%	13.41%
净利差(Spread)	1.93%	1.79%	1.61%	1.51%	1.42%	核心资本充足率	10.44%	10.20%	9.90%	9.62%	9.35%
贷款利率	5.12%	5.04%	4.89%	4.74%	4.59%	资产负债率	92.92%	92.76%	92.93%	92.83%	92.73%
存款利率	2.24%	2.32%	2.37%	2.42%	2.47%	其他数据					
生息资产收益率	4.42%	4.32%	4.17%	4.12%	4.08%	总股本(亿)	18.48	18.48	18.48	18.48	18.48
计息负债成本率	2.41%	2.50%	2.55%	2.60%	2.65%						
盈利能力											
ROAA	0.74%	0.79%	0.78%	0.77%	0.77%						
ROAE	11.24%	11.75%	11.50%	11.36%	11.16%						
拨备前利润率	1.53%	1.56%	1.63%	1.58%	1.53%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：估值指标均为增股前调整值

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com