

无锡银行 (600908)

证券研究报告
2021年03月30日

量价齐升，不良率再创新低

事件：3月29日，无锡银行披露2020年年报：归母净利润同比+4.96%（前三季度同比+4.38%），营收同比+10.07%（前三季度同比+11.94%）。全年年化加权ROE 10.84%，同比-38bp。截至2020年末，公司资产总额同比+11.18%（Q3末+9.16%），不良贷款率1.10%，环比-7bp。2020年公司拟每股派发现金股利0.18元（含税），现金分红比例为25.37%，对应股息率2.83%。

点评：
利润增速已接近5%，中收表现分外亮眼

公司全年归母净利润同比增速较前三季度提升58bp至4.96%，更加接近5%的增速水平，这主要得益于拨备计提力度减轻，其次规模加速扩张也具有正面贡献。同期整体农商行的净利润同比增速较前三季度下降2.65pct至-27.57%，公司业绩表现及发展趋势均远优于行业整体水平。银行卡手续费收入口径调整。全年中收同比大幅增长90.58%，主要的贡献源自代理业务。

净息差环比提升，资产端结构优化

2020年净息差为2.07%，较上半年提升7bp。经测算，Q4息差水平环比改善，主要得益于计息负债成本率下降。由于Q4存款活期率环比小幅下行，我们判断压降结构性存款等成本管控措施取得了良好效果。资产端，公司继续优化贷款投向，Q4末收益率相对较高的零售贷款占总贷款的比例环比提升1.06bp至17.58%。公司通过产品服务创新、加强合作，拓宽消费金融场景，加大消费贷投放。Q4末消费贷占比较Q2末提升2.25pct至23.88%。

资产质量显著改善，领先优势再度巩固

公司各项资产质量指标显著改善：Q4末不良贷款余额和不良贷款率双降，前者环比下降4.63%；后者环比下降7bp至1.10%，创近6年以来新低，并处于上市银行较低水平。Q4末关注类贷款占比0.40%，较Q2末持平，继续处于上市银行低位，潜在不良贷款生成压力很小。拨备覆盖率环比提升48.61pct至355.88%，抵御风险能力和拨备反哺利润的空间进一步提升。

资本得到补充，规模扩张可期

Q4末公司核心一级资本充足率环比提升16bp至9.03%，处于较为充裕的水平。总资产增速较Q3末提升2.02pct至11.18%。短期来看，当前资本水平足以支撑规模扩张，长期来看，截至Q4末公司尚有29.99亿元可转债未转股，未来资本补充仍有空间，规模扩张仍然值得期待。

投资建议：量价皆有提升空间的低风险标的，维持“买入”评级

公司立足无锡，深耕江苏，享受区位优势。而领先的资产质量和较为充足的资本水平为规模扩张打下了坚实的基础。公司坚守服务三农和小微企业的市场定位，突出零售业务“动力源”，科技支撑持续增强，零售占比不断加大。我们预计公司2021-2022年业绩增速平稳过渡，分别由8.9%和9.7%调整为6.9%和10.8%，维持“买入”评级。

风险提示：经济超预期下行，货币政策不及预期，资产质量显著恶化等。

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	6.36元
目标价格	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)	11,755.19
流通A股市值(百万元)	10,962.12
每股净资产(元)	6.42
资产负债率(%)	92.18
一年内最高/最低(元)	7.96/4.80

作者

郭其伟 分析师
SAC执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

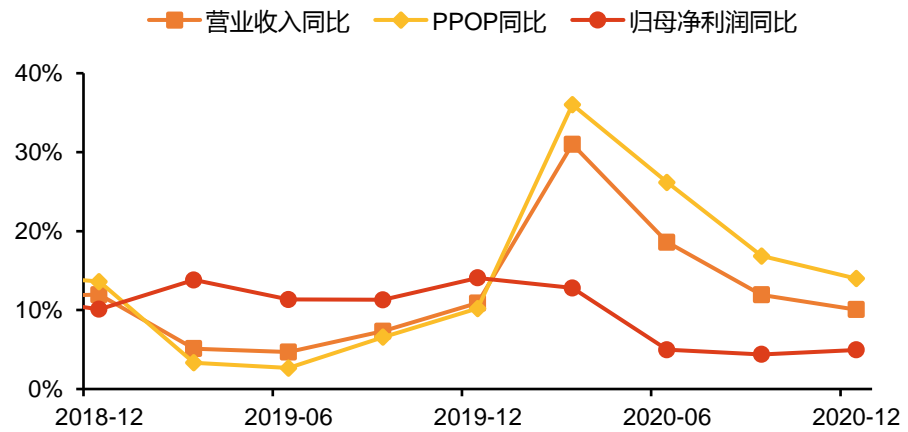
相关报告

- 《无锡银行-公司点评:Q4 业绩增长提速，拨备再上台阶》2021-01-21
- 《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

财务数据和估值	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入(亿元)	35	39	44	48	53
增长率(%)	10.9	11.7	11.7	10.7	9.6
归属母公司股东净利润(亿元)	12	13	14	16	18
增长率(%)	14.1	6.9	6.9	10.8	13.3
每股收益(元)	0.68	0.71	0.76	0.84	0.95
市盈率(P/E)	9.41	8.96	8.38	7.57	6.68
市净率(P/B)	1.07	0.99	0.91	0.83	0.76

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 公司的营收、PPOP、归母净利润同比增速



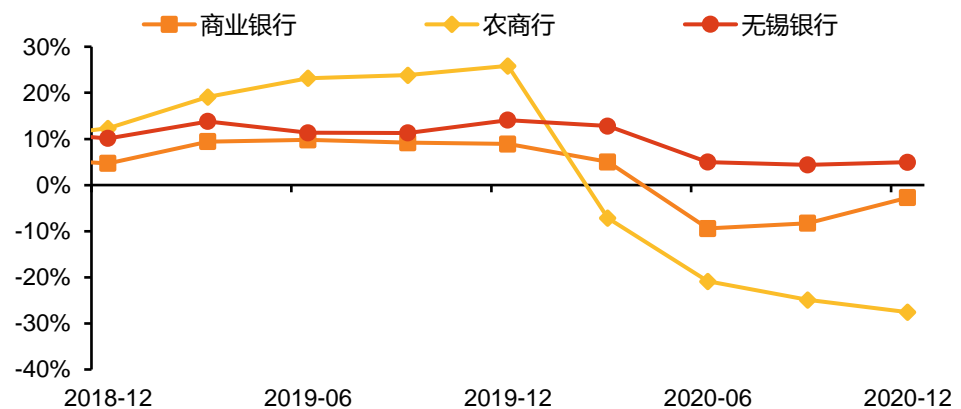
资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 1: 归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020-09-30	2020-12-31	2020 全年较前三季度变化 pct
生息资产规模	11.86%	5.80%	6.51%	7.04%	7.78%	0.74
净息差	-13.35%	6.41%	4.56%	4.37%	2.78%	-1.60
非息收入	12.37%	18.80%	7.52%	0.53%	-0.49%	-1.02
成本费用	-0.69%	5.01%	7.60%	4.92%	3.94%	-0.98
拨备	0.98%	-23.73%	-24.91%	-16.23%	-11.70%	4.53
营业外净收入	0.79%	0.49%	0.98%	0.90%	0.61%	-0.29
税收	4.41%	0.35%	2.72%	2.66%	2.69%	0.03
少数股东损益	-2.31%	-0.32%	-0.01%	0.19%	-0.63%	-0.83
净利润增长	14.07%	12.80%	4.97%	4.38%	4.96%	0.58

资料来源: WIND, 天风证券研究所

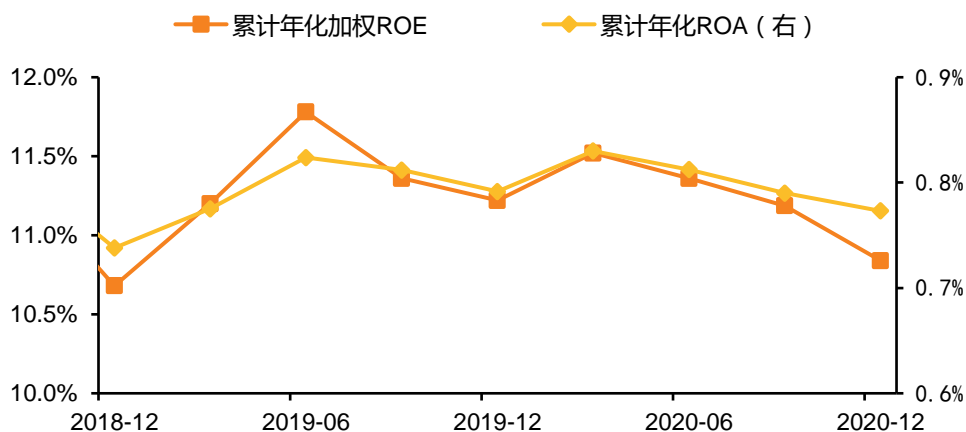
图 2: 公司净利润同比增速与行业整体对比



资料来源: WIND, 天风证券研究所

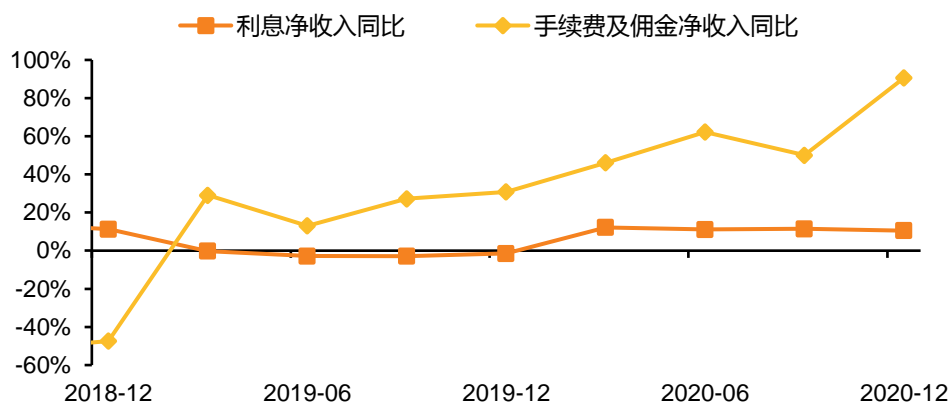
注: 农商行整体数据采用商业银行扣除大型银行、股份行、城商行后的部分估计

图 3: 公司的 ROE 和 ROA



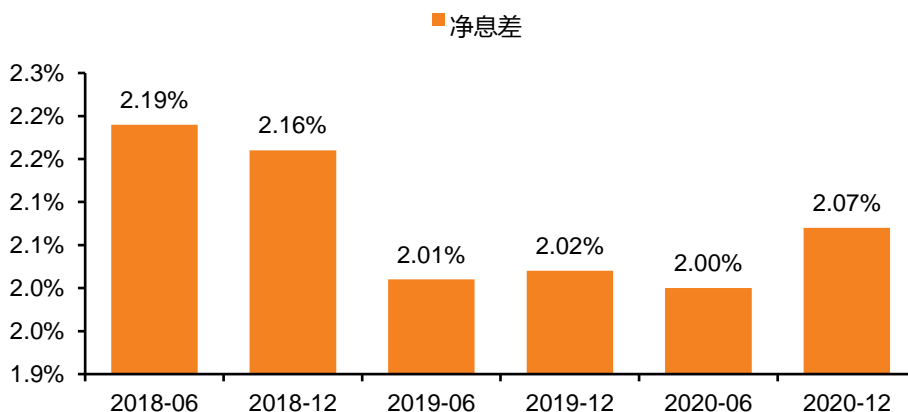
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 公司的利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



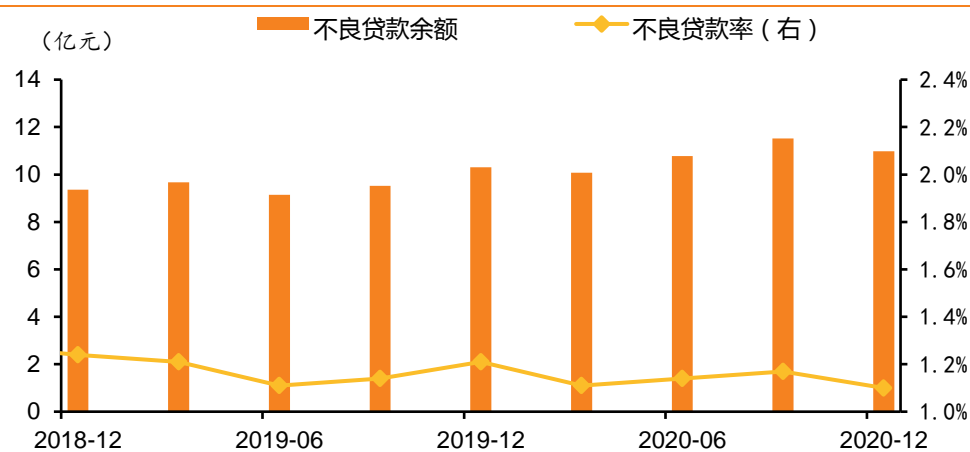
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: 公司的净息差



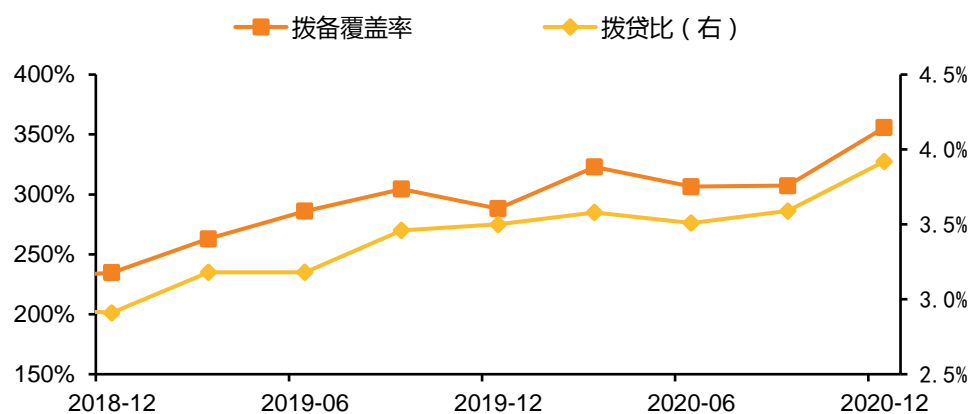
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 公司的不良贷款和不良贷款率



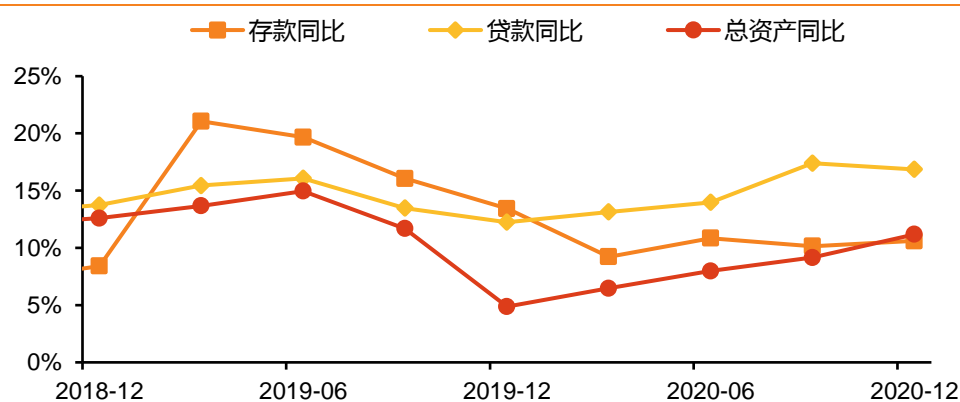
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 公司的拨备覆盖率和拨贷比



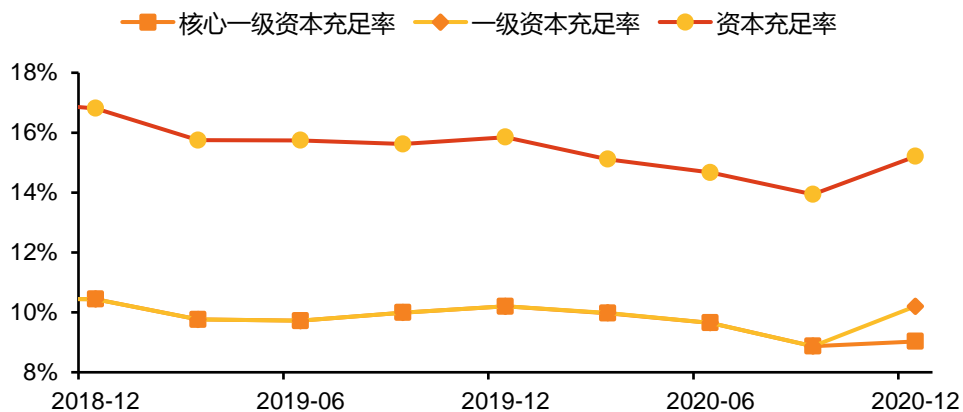
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 公司的存贷款和总资产同比增速



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9：公司的资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	29	33	37	40	44	净利润增速	14.1%	5.0%	6.9%	10.8%	13.3%
手续费及佣金	1	2	2	3	3	拨备前利润增速	10.7%	14.4%	11.7%	10.7%	9.6%
其他收入	5	4	5	5	5	税前利润增速	12.0%	2.9%	6.9%	10.8%	13.3%
营业收入	35	39	44	48	53	营业收入增速	10.9%	10.1%	11.7%	10.7%	9.6%
营业税及附加	0	0	0	0	0	净利息收入增速	-1.5%	11.3%	11.6%	10.5%	9.4%
业务管理费	10	11	12	13	14	手续费及佣金增速	30.8%	56.9%	30.0%	25.0%	20.0%
拨备前利润	25	28	31	35	38	营业费用增速	12.5%	1.1%	11.7%	10.7%	9.6%
计提拨备	10	13	15	17	18	规模增长					
税前利润	15	15	16	18	20	生息资产增速	5.4%	10.7%	11.0%	10.0%	10.0%
所得税	2	2	2	2	2	贷款增速	12.2%	16.9%	5.9%	10.4%	10.4%
净利润	12	13	14	16	18	同业资产增速	-69.8%	-0.2%	142.1%	5.3%	5.1%
资产负债表						证券投资增速	18.9%	5.9%	11.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	849	997	1055	1165	1287	其他资产增速	-16.8%	37.9%	7.8%	7.9%	8.1%
同业资产	38	38	91	96	101	计息负债增速	8.3%	9.9%	11.3%	10.2%	10.2%
证券投资	600	635	705	775	853	存款增速	13.4%	10.6%	9.9%	10.0%	10.0%
生息资产	1590	1760	1953	2148	2363	同业负债增速	9.0%	51.6%	11.3%	10.2%	10.2%
非生息资产	29	41	44	47	51	股东权益增速	7.3%	19.9%	7.7%	8.0%	8.4%
总资产	1619	1800	1997	2196	2414	存款结构					
客户存款	1314	1453	1597	1756	1932	活期	30.5%	30.3%			
其他计息负债	181	190	232	260	289	定期	62.7%	64.3%			
非计息负债	7	16	16	16	16	其他	6.8%	5.5%			
总负债	1502	1659	1845	2032	2237	贷款结构					
股东权益	117	141	152	164	177	企业贷款(不含贴现)	81.3%	80.1%			
每股指标						个人贷款	18.7%	20.0%			
每股净利润(元)	0.68	0.71	0.76	0.84	0.95	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.33	1.52	1.70	1.88	2.06	不良贷款率	1.21%	1.10%	1.09%	1.08%	1.08%
每股净资产(元)	5.97	6.42	7.00	7.65	8.39	正常	98.42%	98.50%			
每股总资产(元)	87.60	97.40	108.04	118.79	130.63	关注	0.37%	0.40%			
P/E	9.41	8.96	8.38	7.57	6.68	次级	0.59%	0.64%			
P/PPOP	4.79	4.19	3.75	3.39	3.09	可疑	0.48%	0.38%			
P/B	1.07	0.99	0.91	0.83	0.76	损失	0.14%	0.08%			
P/A	0.07	0.07	0.06	0.05	0.05	拨备覆盖率	288.18%	355.88%	424.92%	470.28%	498.46%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.02%	2.07%	2.07%	2.06%	2.06%	资本充足率	15.85%	15.21%	15.62%	15.43%	15.28%
净利差(Spread)	1.79%	1.90%	1.81%	1.82%	1.81%	核心资本充足率	10.20%	9.03%	9.12%	9.06%	9.04%
贷款利率	5.04%	4.92%	4.93%	4.94%	4.95%	资产负债率	92.76%	92.18%	92.41%	92.55%	92.65%
存款利率	2.32%	2.24%	2.25%	2.26%	2.27%	其他数据					
生息资产收益率	4.33%	4.32%	4.23%	4.22%	4.21%	总股本(亿)	18.48	18.48	18.48	18.48	18.48
计息负债成本率	2.54%	2.42%	2.42%	2.40%	2.40%						
盈利能力											
ROAA	0.79%	0.77%	0.74%	0.74%	0.76%						
ROAE	11.75%	11.45%	11.31%	11.48%	11.88%						
拨备前利润率	1.55%	1.64%	1.65%	1.65%	1.65%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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