

无锡银行 (600908)

证券研究报告
2021年07月19日

营收和利润双位数增长，不良率再创新低

事件：近日，公司发布了2021半年度业绩快报：上半年归母净利润同比增长15.38%（一季度同比增长5.96%），营收同比增长11.46%（一季度同比增长3.62%）。全年年化加权ROE 10.82%（一季度年化加权ROE 10.24%），同比下降54bp。

营收和业绩增速跃升，均实现双位数增长

公司上半年营收和归母净利润同比增速分别较一季度提升7.84pct和9.42pct至11.46%和15.38%，其中，归母净利润同比增速达到了上市以来的最高水平。我们判断公司业绩增速大幅跃升一方面源自基数效应，即去年上半年的业绩增速较一季度下降7.83pct，基数相对较低；另一方面得益于拨备反哺和非息收入改善，此外规模加速扩张等因素也具有一定正面贡献。

净息差环比下降，资产负债结构优化

根据我们测算，公司上半年净息差较一季度环比下降。二季末收益率相对较高的贷款总额占总资产的比例环比提升69bp至57.33%，成本率相对较低的存款总额占总负债的比例环比提升1.59pct至85.77%。资产负债结构优化，一定程度上缓解了息差下行的压力。我们认为在近期降准实施后，让利政策加码的可能性已经下降，存款利率上限调整、全面降准等政策政策实施后，公司未来的负债端压力有望减轻。

不良率再创新低，拨备覆盖率明显提升

公司资产质量的优势地位得到巩固。二季末不良率较一季末下降5bp至0.93%，达到2013年以来的最低水平和上市银行较低水平。拨备覆盖率先一季末上升33.57pct至437.87%，处于行业领先水平，风险抵御能力显著提升，反哺利润的空间明显增厚。此外，公司隐性不良贷款生成压力处于上市银行较低水平，一季末关注类贷款占总贷款的比例仅为0.36%。

规模扩张提速，资本补充尚有余力

公司规模加速扩张，二季末总资产、贷款总额、总负债和存款总额的同比增速分别较一季末提升1.13pct、1.06pct、47bp和1.70pct。一季末公司核心一级资本充足率8.75%，资本稍显紧张。二季末公司尚有约29.21亿元可转债未转股，未来仍然具有资本补充的余力。

投资建议：关注资本补充进展，维持“买入”评级

公司立足无锡，深耕江苏，享受区位优势，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”，持续增强科技支撑。由于公司去年全年的业绩增速较上半年基本持平，资产质量的领先优势突出，未来随着资本逐步补充和息差压力缓解，业绩增速有望继续保持较高水平。我们预计公司2021-2022年业绩增速分别由6.9%和10.8%调整为15.5%和13.1%，对应2021年BVPS为7.02元，静态PB为0.78倍，维持“买入”评级。

风险提示：经济下行超预期；资本补充不及预期；以半年报披露数据为准。

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 | 5.49元 |
| 目标价格 | 6.67元 |

基本数据

| | |
|-------------|-----------|
| A股总股本(百万股) | 1,861.67 |
| 流通A股股本(百万股) | 1,736.97 |
| A股总市值(百万元) | 10,220.57 |
| 流通A股市值(百万元) | 9,535.99 |
| 每股净资产(元) | 6.64 |
| 资产负债率(%) | 92.41 |
| 一年内最高/最低(元) | 7.96/5.40 |

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

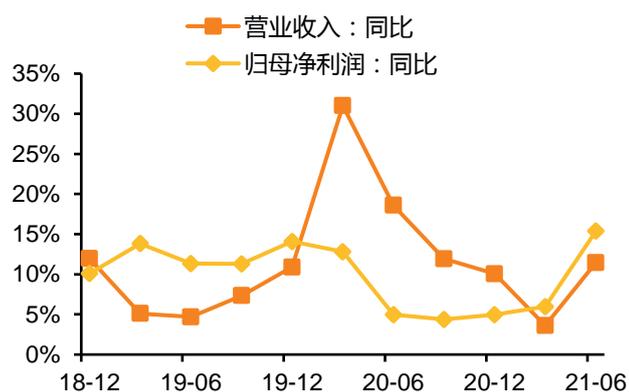
相关报告

- 《无锡银行-年报点评报告:量价齐升，不良率再创新低》2021-03-30
- 《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

| 财务数据和估值 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 35 | 39 | 43 | 48 | 54 |
| 增长率(%) | 10.9 | 10.1 | 11.6 | 11.2 | 11.0 |
| 归属母公司股东净利润(亿元) | 12 | 13 | 15 | 17 | 19 |
| 增长率(%) | 14.1 | 5.0 | 15.5 | 13.1 | 10.3 |
| 每股收益(元) | 0.68 | 0.71 | 0.81 | 0.92 | 1.02 |
| 市盈率(P/E) | 8.12 | 7.74 | 6.75 | 5.96 | 5.41 |
| 市净率(P/B) | 0.93 | 0.86 | 0.78 | 0.71 | 0.64 |

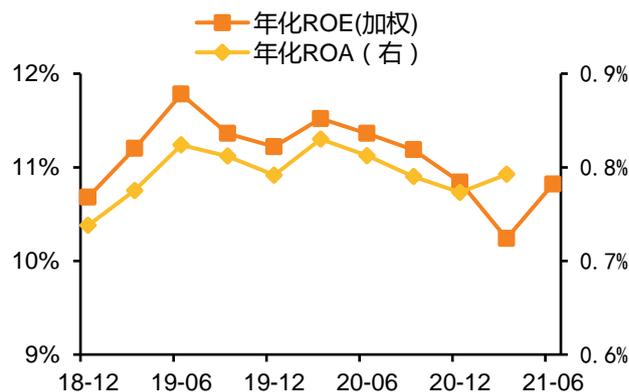
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 公司的营收和业绩的同比增速



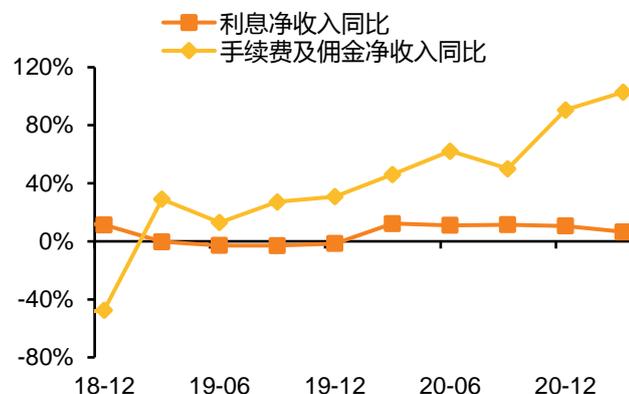
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2: 公司的累计年化加权 ROE 和 ROA



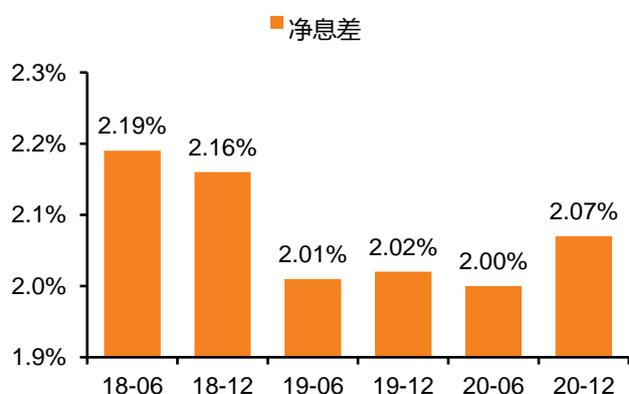
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3: 公司的利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



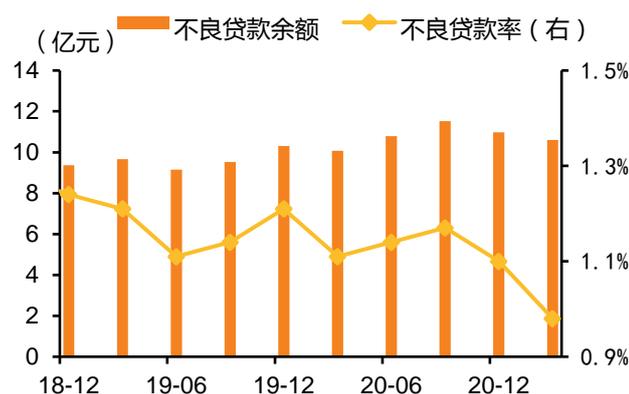
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4: 公司的净息差 (公布值)



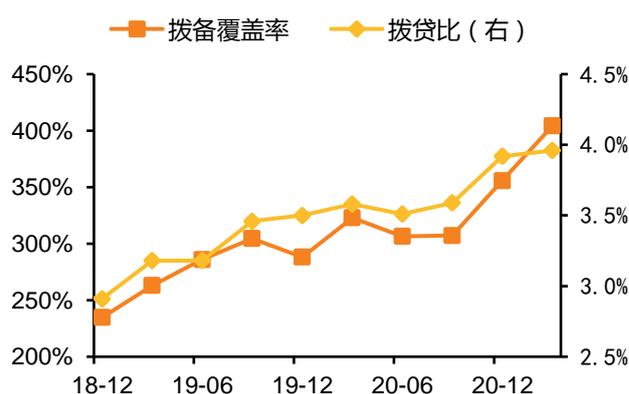
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5: 公司的不良贷款和不良贷款率



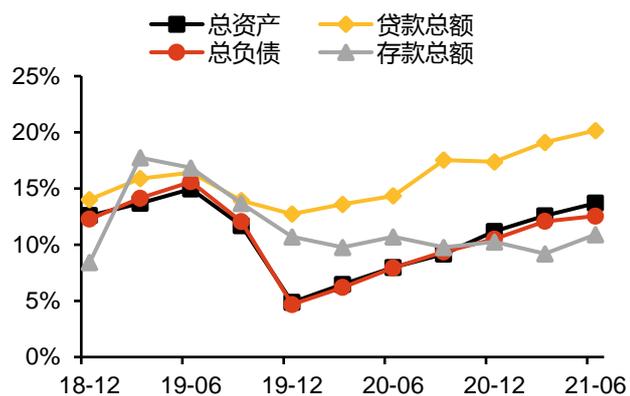
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6: 公司的拨备覆盖率和拨贷比



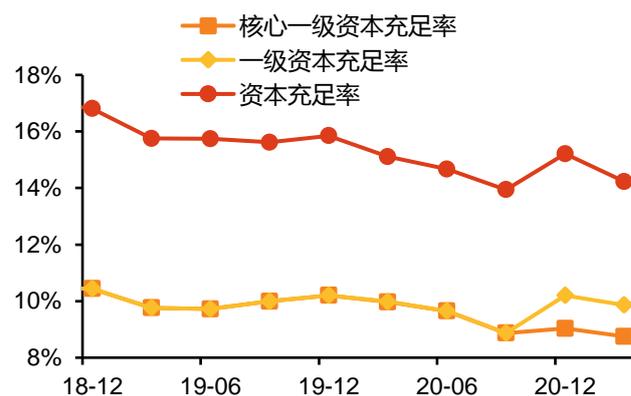
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：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 8：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 | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 利润表 | | | | | | 收入增长 | | | | | |
| 净利息收入 | 29 | 33 | 36 | 40 | 44 | 净利润增速 | 14.1% | 5.0% | 15.5% | 13.1% | 10.3% |
| 手续费及佣金 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 拨备前利润增速 | 10.7% | 14.4% | 11.6% | 11.2% | 11.0% |
| 其他收入 | 5 | 4 | 5 | 5 | 5 | 税前利润增速 | 12.0% | 2.9% | 15.5% | 13.1% | 10.3% |
| 营业收入 | 35 | 39 | 43 | 48 | 54 | 营业收入增速 | 10.9% | 10.1% | 11.6% | 11.2% | 11.0% |
| 营业税及附加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利息收入增速 | -1.5% | 11.3% | 10.5% | 9.9% | 10.0% |
| 业务管理费 | 10 | 11 | 12 | 13 | 15 | 手续费及佣金增速 | 30.8% | 56.9% | 50.0% | 40.0% | 30.0% |
| 拨备前利润 | 25 | 28 | 31 | 35 | 39 | 营业费用增速 | 12.5% | 1.1% | 11.6% | 11.2% | 11.0% |
| 计提拨备 | 10 | 13 | 14 | 15 | 17 | 规模增长 | | | | | |
| 税前利润 | 15 | 15 | 17 | 20 | 22 | 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% | 13.5% | 10.0% | 10.0% |
| 净利润 | 12 | 13 | 15 | 17 | 19 | 同业资产增速 | -69.8% | -0.2% | 22.0% | 10.0% | 10.0% |
| 资产负债表 | | | | | | 证券投资增速 | 18.9% | 5.9% | 10.5% | 10.0% | 10.0% |
| 贷款总额 | 849 | 997 | 1131 | 1245 | 1369 | 其他资产增速 | -16.8% | 37.9% | 7.8% | 7.9% | 8.1% |
| 同业资产 | 38 | 38 | 46 | 50 | 56 | 计息负债增速 | 8.3% | 9.9% | 11.2% | 10.1% | 10.1% |
| 证券投资 | 600 | 635 | 701 | 771 | 848 | 存款增速 | 13.4% | 10.6% | 11.2% | 10.1% | 10.1% |
| 生息资产 | 1590 | 1760 | 1953 | 2148 | 2363 | 同业负债增速 | 9.0% | 51.6% | 11.2% | 10.1% | 10.1% |
| 非生息资产 | 29 | 41 | 44 | 47 | 51 | 股东权益增速 | 7.3% | 19.9% | 8.6% | 8.8% | 8.8% |
| 总资产 | 1619 | 1800 | 1997 | 2196 | 2414 | 存款结构 | | | | | |
| 客户存款 | 1314 | 1453 | 1616 | 1780 | 1960 | 活期 | 30.49% | 30.25% | 30.45% | 30.55% | 30.65% |
| 其他计息负债 | 181 | 190 | 211 | 233 | 257 | 定期 | 62.69% | 64.28% | 64.10% | 64.02% | 63.94% |
| 非计息负债 | 7 | 16 | 16 | 16 | 16 | 其他 | 6.82% | 5.47% | 5.45% | 5.43% | 5.41% |
| 总负债 | 1502 | 1659 | 1844 | 2029 | 2233 | 贷款结构 | | | | | |
| 股东权益 | 117 | 141 | 153 | 166 | 181 | 企业贷款(不含贴现) | 81.28% | 80.05% | 79.95% | 79.85% | 79.75% |
| 每股指标 | | | | | | 个人贷款 | 18.72% | 19.95% | 20.05% | 20.15% | 20.25% |
| 每股净利润(元) | 0.68 | 0.71 | 0.81 | 0.92 | 1.02 | 资产质量 | | | | | |
| 每股拨备前利润(元) | 1.32 | 1.51 | 1.68 | 1.87 | 2.08 | 不良贷款率 | 1.21% | 1.10% | 0.93% | 0.92% | 0.92% |
| 每股净资产(元) | 5.93 | 6.37 | 7.02 | 7.73 | 8.51 | 正常 | 98.42% | 98.50% | | | |
| 每股总资产(元) | 86.97 | 96.70 | 107.26 | 117.94 | 129.69 | 关注 | 0.37% | 0.40% | | | |
| P/E | 8.12 | 7.74 | 6.75 | 5.96 | 5.41 | 次级 | 0.59% | 0.64% | | | |
| P/PPOP | 4.17 | 3.64 | 3.26 | 2.93 | 2.64 | 可疑 | 0.48% | 0.38% | | | |
| P/B | 0.93 | 0.86 | 0.78 | 0.71 | 0.64 | 损失 | 0.14% | 0.08% | | | |
| P/A | 0.06 | 0.06 | 0.05 | 0.05 | 0.04 | 拨备覆盖率 | 288.18% | 355.88% | 453.14% | 494.18% | 525.60% |
| 利率指标 | | | | | | 资本状况 | | | | | |
| 净息差(NIM) | 2.02% | 2.07% | 2.06% | 2.05% | 2.05% | 资本充足率 | 15.85% | 15.21% | 15.71% | 15.59% | 15.48% |
| 净利差(Spread) | 1.79% | 1.90% | 1.79% | 1.78% | 1.78% | 核心资本充足率 | 10.20% | 9.81% | 9.21% | 9.23% | 9.24% |
| 贷款利率 | 5.04% | 4.92% | 4.90% | 4.89% | 4.88% | 资产负债率 | 92.76% | 92.18% | 92.35% | 92.43% | 92.51% |
| 存款利率 | 2.32% | 2.24% | 2.23% | 2.23% | 2.24% | 其他数据 | | | | | |
| 生息资产收益率 | 4.33% | 4.32% | 4.30% | 4.28% | 4.27% | 总股本(亿) | 18.48 | 18.48 | 18.62 | 18.62 | 18.62 |
| 计息负债成本率 | 2.54% | 2.42% | 2.51% | 2.50% | 2.49% | | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | | | | | | | |
| ROAA | 0.79% | 0.77% | 0.80% | 0.82% | 0.82% | | | | | | |
| ROAE | 11.75% | 11.45% | 12.15% | 12.48% | 12.50% | | | | | | |
| 拨备前利润率 | 1.55% | 1.64% | 1.65% | 1.66% | 1.68% | | | | | | |

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 |