

公司研究

营收盈利维持双位数，资产质量持续向好

——无锡银行（600908.SH）2021年半年报点评

买入（维持）

当前价：5.59元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

联系人：刘杰

010-56518032

liujie9@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	18.62
总市值(亿元)	104.07
一年最低/最高(元)	5.35/7.71
近3月换手率	86.90%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.13	2.98	-1.82
绝对	-5.73	-6.30	0.20

资料来源：Wind

要点

事件：

8月27日，无锡银行发布2021年半年度报告，上半年实现营业收入21.89亿，YoY+11.5%，归母净利润7.83亿，YoY+15.8%。

点评：

营收盈利增速维持双位数。2021年上半年无锡银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为11.5%、11.8%、15.8%，增速较Q1分别提升7.9、6.6、9.9pct。其中，Q2单季归母净利润同比增长18.8%，增幅较Q1提升13.63pct。从主要业绩贡献因子来看：规模对业绩贡献度为27.9%，较Q1提升1.6pct；非息收入贡献度为13.6%，较Q1提升16.47pct；上半年信用减值损失增长7.58亿，同比多增0.6亿，对盈利形成8.8%的负向贡献。

贷款增长较快。上半年总资产、生息资产、贷款同比增速分别为13.7%、13.6%和20.2%，较2020年均提升1.1pct。上半年贷款增量为135.25亿，同比多增42.37亿，但贷款余额占生息资产余额比重为57.4%，较2020年年末提升1.77pct。贷款结构方面，上半年对公（不含票据）、零售贷款分别新增93.94、40.77亿，同比多增22.36、29.45亿，而票据融资大幅缩量，上半年新增0.53亿，同比少增9.44亿。

Q2以来活期存款占比提升。截至6月末，无锡银行存款占付息负债比重为88.1%，较2020年年末持平。上半年存款同比增速为10.9%，较2020年提升0.7pct，但存款增速明显低于贷款增速，存贷增速差较大。结构方面，活期存款占比为29.8%，较2020年年末下降0.04pct，但较Q1改善1.4pct。应付债券占比为6.7%，较2020年年末提升0.8pct。其中，上半年NCD发行23.95亿，同比多增48.32亿。

Q2以来息差有所改善。无锡银行上半年净利息收入同比增速为8.3%，息差（累计值）为1.96%，较2020年年末下降11bp。资产端：上半年贷款收益率（累计值）为4.76%，较2020年下降16bp。负债端：上半年存款成本率（累计值）为2.21%，较2020年年末下降5bp。根据我们的测算值，公司上半年息差（累计值）为1.82%，尽管较2020年下降10bp，但环比Q1持平，而生息资产收益率上半年（累计值）为4.02%，环比Q1改善3bp，而公司Q2以来的息差已趋于改善。

非息收入维持高速增长。上半年非息收入同比增长24.5%，较Q1提升29.43pct。结构方面，手续费及佣金收入同比增速为93.2%，依然维持在较高水平。净其他非息收入同比增速由负转正（上半年为2.3%），较Q1改善31.52pct，幅度较为明显，Q1增速较低主要与去年Q1基数较高有关。

不良净生成率转为负值。截至6月末，无锡银行不良贷款率为0.93%，较Q1下降5bp，持续处于较低水平。考虑核销、转出后初步测算，上半年不良生成率为-0.08%，较2020年年末大幅下降67bp。（关注+不良）贷款率为1.32%，较Q1下行2bp，整体仍处于改善趋势。拨备覆盖率为437.87%，环比Q1提升33.57pct。拨贷比为4.06%，环比Q1提升10bp。对于公司上半年不良净生成率转为负值，这在已披露

半年报的上市银行中（截至 2021 年 8 月 27 日）尚属首例。进一步拆分细项来看，公司上半年核销+转出为 0.1 亿，因而不良净新增为-0.38 亿，可能的一个原因是部分已计入不良的贷款出现好转，公司对这部分不良进行了升级迁徙，可以看到，上半年关注类贷款增长了 0.45 亿。但另一方面，公司逾期贷款有所反弹，上半年公司 90 天以上逾期贷款增长 1.84 亿，而逾期率、90 天以上不良贷款偏离度等指标，均较 2020 年有所抬升。总体来看，无锡银行资产质量依然保持较为优异的水平，不良率持续位于 1% 以下，而关注率指标在上市银行中仍处于较优水平，不良净生成转为负值，尽管逾期类指标有所反弹，但 90 天以上不良偏离度指标仍低于 100%。

核心一级资本充足率有所承压。截至 6 月末，无锡银行核心一级/一级/资本充足率分别为 8.62%/10.02%/14.26%，较 Q1 变动-13/+16/+3bp。风险资产增速为 16.04%，较 Q1 提升 3.91pct，风险权重系数小幅上行。总体来看，无锡银行资本充足率安全垫较为充足，但核心一级资本充足率有所承压，风险资产增速扩张速度快于资本的内生补充。不过，公司较高的拨备覆盖率、优异的资产质量，使得未来拨备反哺利润的空间较大。

盈利预测、估值与评级。无锡银行立足无锡，深耕江苏，区位优势明显，在银政业务合作上享受较强的红利。信贷投放以对公业务为主，并主要投向制造业与租赁和商务服务业，零售贷款则向按揭+消费贷等高收益倾斜，资产质量显著优于同业，关注类贷款占比极低，良好的资产质量是业绩稳健的“压舱石”，拨备覆盖率的进一步夯实，也大幅增强了未来利润调剂空间。我们维持无锡银行 2021-2023 年 EPS 分别为 0.79、0.89、1.02 元预测不变，当前股价对应 PB 分别为 0.76/0.69/0.63，维持“买入”评级。

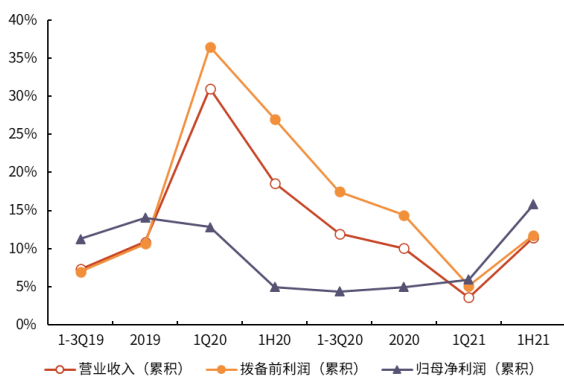
风险提示：政策过度收紧冲击实体经济，信用风险压力加大。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,540	3,896	4,357	4,882	5,502
营业收入增长率	10.89%	10.07%	11.84%	12.04%	12.69%
净利润（百万元）	1,250	1,312	1,465	1,644	1,893
净利润增长率	14.07%	4.96%	11.69%	12.20%	15.15%
EPS（元）	0.68	0.71	0.79	0.89	1.02
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.11%	10.87%	11.23%	11.53%	12.10%
P/E	8.27	7.88	7.05	6.29	5.46
P/B	0.89	0.83	0.76	0.69	0.63

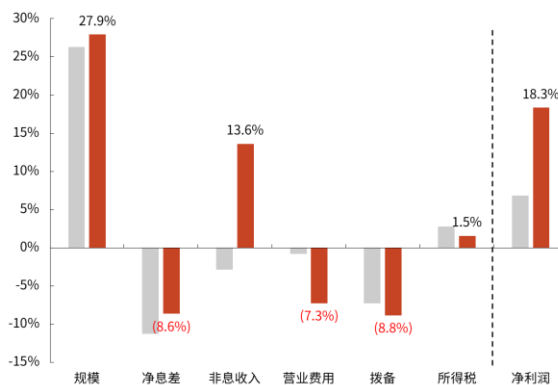
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021 年 8 月 27 日

图 1：无锡银行营收及盈利累计增速



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：无锡银行业绩同比增速拆分



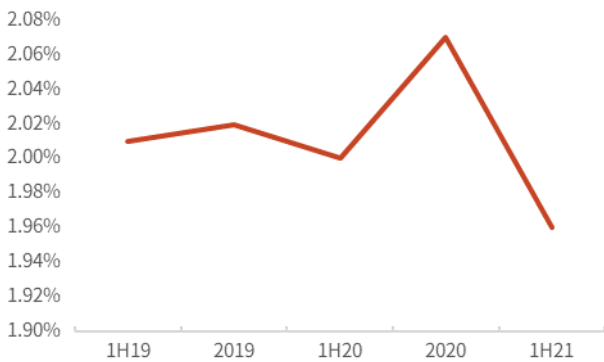
资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 2: 无锡银行资产负债结构

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21
资产结构 (占比)										
发放贷款和垫款/生息资产	50.4%	51.4%	51.6%	52.6%	53.7%	54.3%	55.7%	55.6%	56.8%	57.4%
较上季变动	1.0%	1.0%	0.2%	1.0%	1.1%	0.6%	1.4%	(0.1%)	1.2%	0.6%
公司贷款/贷款	74.4%	74.0%	73.0%	71.7%	72.0%	72.2%	70.9%	70.5%	72.1%	70.4%
较上季变动	0.5%	(0.4%)	(0.9%)	(1.3%)	0.2%	0.3%	(1.3%)	(0.4%)	1.5%	(1.7%)
零售贷款/贷款	14.1%	14.6%	15.3%	16.5%	16.0%	16.1%	16.5%	17.6%	17.9%	19.1%
较上季变动	0.2%	0.5%	0.7%	1.2%	(0.5%)	0.1%	0.4%	1.1%	0.3%	1.2%
票据/贷款	11.5%	11.4%	11.7%	11.8%	12.1%	11.7%	12.6%	11.9%	10.0%	10.5%
较上季变动	(0.6%)	(0.1%)	0.3%	0.1%	0.3%	(0.4%)	0.9%	(0.7%)	(1.9%)	0.5%
金融投资/生息资产	35.8%	36.9%	35.4%	37.2%	35.6%	36.8%	36.6%	35.4%	35.3%	34.2%
较上季变动	2.7%	1.1%	(1.5%)	1.7%	(1.5%)	1.2%	(0.2%)	(1.1%)	(0.1%)	(1.1%)
金融同业资产/生息资产	13.8%	11.7%	13.0%	10.2%	10.7%	8.9%	7.7%	8.9%	7.9%	8.4%
较上季变动	(3.7%)	(2.1%)	1.2%	(2.8%)	0.5%	(1.8%)	(1.2%)	1.2%	(1.1%)	0.5%
负债结构 (占比)										
客户存款/付息负债	86.0%	87.0%	88.6%	87.6%	88.6%	89.3%	89.1%	88.1%	86.5%	88.1%
较上季变动	2.1%	0.9%	1.7%	(1.0%)	0.9%	0.8%	(0.2%)	(0.9%)	(1.7%)	1.6%
活期存款/存款	28.1%	28.4%	30.5%	30.5%	29.6%	30.1%	31.4%	30.2%	28.4%	29.8%
较上季变动	(2.7%)	0.3%	2.1%	(0.0%)	(0.9%)	0.5%	1.3%	(1.2%)	(1.9%)	1.4%
定期存款/存款	64.7%	64.3%	62.9%	62.7%	63.0%	63.3%	62.8%	64.3%	68.0%	66.5%
较上季变动	(0.1%)	(0.3%)	(1.5%)	(0.2%)	0.3%	0.3%	(0.5%)	1.5%	3.7%	(1.5%)
个人存款/存款	40.0%	39.2%	38.8%	40.4%	41.2%	40.9%	41.3%	42.7%	45.4%	44.7%
较上季变动	0.9%	(0.8%)	(0.4%)	1.6%	0.8%	(0.3%)	0.4%	1.3%	2.7%	(0.7%)
公司存款/存款	52.8%	53.6%	54.6%	52.8%	51.4%	52.5%	52.9%	51.9%	51.0%	51.7%
较上季变动	(3.7%)	0.8%	1.0%	(1.8%)	(1.4%)	1.2%	0.4%	(1.0%)	(0.9%)	0.7%
应付债券/付息负债	10.2%	9.6%	8.2%	8.1%	8.1%	6.1%	5.6%	5.9%	6.6%	6.7%
较上季变动	(1.7%)	(0.6%)	(1.4%)	(0.1%)	0.0%	(2.1%)	(0.5%)	0.3%	0.7%	0.1%
金融同业负债/付息负债	3.8%	3.4%	3.2%	4.3%	3.3%	4.6%	5.3%	5.9%	6.9%	5.2%
较上季变动	(0.4%)	(0.3%)	(0.3%)	1.1%	(0.9%)	1.3%	0.7%	0.6%	1.0%	(1.7%)

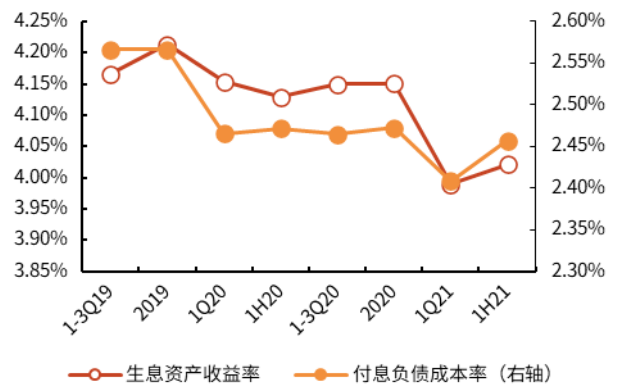
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 3: 无锡银行净息差走势



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所测算

图 4: 无锡银行生息资产收益率及付息负债成本率



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所测算

表 3: 无锡银行资产质量主要指标

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21
不良贷款率	1.21%	1.11%	1.14%	1.21%	1.11%	1.14%	1.17%	1.10%	0.98%	0.93%
QoQ	(0.03%)	(0.10%)	0.03%	0.07%	(0.10%)	0.03%	0.03%	(0.07%)	(0.12%)	(0.05%)
(关注+不良)/贷款总额	1.72%	1.63%	1.58%	1.58%	1.45%	1.46%	1.57%	1.50%	1.34%	1.32%
QoQ	(0.20%)	(0.09%)	(0.05%)	0.00%	(0.14%)	0.02%	0.11%	(0.07%)	(0.16%)	(0.02%)
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	N/A	75.0%	N/A	66.1%	N/A	39.0%	N/A	67.8%	N/A	88.43%
逾期 90 天以上贷款/贷款总额	N/A	0.83%	N/A	0.80%	N/A	0.45%	N/A	0.75%	N/A	0.82%
不良净生成率 (累积年化)	N/A	0.08%	N/A	0.33%	N/A	1.02%	N/A	0.59%	N/A	(0.08%)
信用成本率 (累积年化)	N/A	0.67%	N/A	0.89%	N/A	1.57%	N/A	1.37%	N/A	1.23%
拨备覆盖率	263.0%	286.1%	304.5%	288.2%	322.9%	306.5%	307.3%	355.9%	404.3%	437.87%
QoQ	28.25%	23.10%	18.39%	(16.32%)	34.72%	(16.41%)	0.78%	48.61%	48.42%	33.57%
拨贷比	3.18%	3.18%	3.46%	3.50%	3.58%	3.51%	3.59%	3.92%	3.96%	4.06%
QoQ	0.27%	0.00%	0.28%	0.04%	0.08%	(0.07%)	0.08%	0.33%	0.04%	0.10%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 4: 无锡银行资本充足率

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21
资本充足率	15.75%	15.74%	15.62%	15.85%	15.11%	14.67%	13.94%	15.21%	14.23%	14.26%
QoQ	(1.06%)	(0.01%)	(0.12%)	0.23%	(0.74%)	(0.44%)	(0.73%)	1.27%	(0.98%)	0.03%
一级资本充足率	9.76%	9.72%	9.99%	10.20%	9.98%	9.65%	8.87%	10.20%	9.86%	10.02%
QoQ	(0.68%)	(0.04%)	0.27%	0.21%	(0.22%)	(0.33%)	(0.78%)	1.33%	(0.34%)	0.16%
核心一级资本充足率	9.76%	9.72%	9.99%	10.20%	9.97%	9.65%	8.87%	9.03%	8.75%	8.62%
QoQ	(0.68%)	(0.04%)	0.27%	0.21%	(0.23%)	(0.32%)	(0.78%)	0.16%	(0.28%)	(0.13%)
风险加权资产同比增速	13.22%	17.28%	12.42%	9.85%	8.03%	9.49%	10.83%	12.21%	12.13%	16.04%
QoQ	1.60%	4.05%	(4.86%)	(2.58%)	(1.82%)	1.46%	1.34%	1.39%	(0.08%)	3.91%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,540	3,896	4,357	4,882	5,502
净利息收入	2,964	3,277	3,691	4,053	4,390
非息收入	575	619	667	829	1,112
净手续费及佣金收入	92	176	247	345	483
净其他非息收入	483	443	420	483	628
营业支出	2,078	2,401	2,696	3,020	3,355
拨备前利润	2,453	2,806	3,224	3,661	4,181
信用及其他减值损失	1,000	1,311	1,563	1,800	2,035
税前利润	1,453	1,495	1,661	1,861	2,146
所得税	201	173	184	205	238
净利润	1,252	1,322	1,476	1,657	1,908
归属母公司净利润	1,250	1,312	1,465	1,644	1,893

盈利能力	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产收益率	4.21%	4.15%	4.21%	4.23%	4.23%
贷款收益率	5.16%	5.03%	5.00%	4.98%	4.95%
付息负债成本率	2.65%	2.54%	2.47%	2.44%	2.42%
存款成本率	2.48%	2.43%	2.35%	2.30%	2.25%
净息差	1.89%	1.92%	1.95%	1.89%	1.79%
净利差	1.57%	1.61%	1.74%	1.79%	1.81%
RORWA	1.15%	1.09%	1.09%	1.05%	1.01%
ROAA	0.79%	0.77%	0.77%	0.75%	0.72%
ROAE	11.11%	10.87%	11.23%	11.53%	12.10%

资产质量	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
不良贷款率	1.21%	1.10%	1.08%	1.07%	1.05%
拨备覆盖率	288.18%	355.88%	406.30%	447.73%	481.01%
拨贷比	3.50%	3.92%	4.40%	4.78%	5.07%

资本	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	15.85%	15.21%	14.38%	12.96%	11.50%
一级资本充足率	10.20%	10.20%	9.82%	9.00%	8.11%
核心一级资本充足率	10.20%	9.03%	8.78%	8.12%	7.38%

资料来源:公司公告,光大证券研究所预测,股价日期为:2021年8月27日

资产负债表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
总资产	161,912	180,018	202,828	240,734	291,926
发放贷款和垫款	84,931	99,693	116,641	137,053	161,723
同业资产	16,447	16,013	14,518	15,036	15,934
金融投资	59,958	63,475	68,553	76,094	85,225
生息资产合计	161,336	179,181	199,712	228,183	262,882
总负债	150,182	165,948	187,608	224,221	273,914
吸收存款	119,501	141,332	156,879	174,136	193,290
市场类负债	18,116	19,010	29,816	49,001	79,309
付息负债合计	137,617	160,342	186,695	223,137	272,600
股东权益	11,730	14,070	15,221	16,513	18,012
股本	1,848	1,848	1,848	1,848	1,848
归属母公司权益	11,649	13,979	15,118	16,397	17,882

业绩规模与增长	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
总资产	4.87%	11.18%	12.67%	18.69%	21.27%
生息资产	5.76%	11.06%	11.46%	14.26%	15.21%
付息负债	-0.27%	16.51%	16.44%	19.52%	22.17%
贷款余额	12.73%	17.38%	17.00%	17.50%	18.00%
存款余额	3.19%	18.27%	11.00%	11.00%	11.00%
净利息收入	-0.82%	10.56%	12.60%	9.83%	8.30%
净手续费及佣金收入	7.65%	90.57%	40.00%	40.00%	40.00%
营业收入	10.89%	10.07%	11.84%	12.04%	12.69%
拨备前利润	10.65%	14.41%	14.90%	13.55%	14.20%
归母净利润	14.07%	4.96%	11.69%	12.20%	15.15%

每股盈利及估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS (元)	0.68	0.71	0.79	0.89	1.02
PPOPPS (元)	1.33	1.52	1.74	1.98	2.26
BVPS (元)	6.30	6.75	7.37	8.06	8.86
DPS (元)	0.18	0.18	0.20	0.23	0.26
P/E	8.27	7.88	7.05	6.29	5.46
P/PPOP	4.21	3.68	3.20	2.82	2.47
P/B	0.89	0.83	0.76	0.69	0.63

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE