

# 无锡银行 (600908)

证券研究报告  
2022年07月11日

## 业绩大幅增长，资产质量全面向优

### 业绩高水平释放，22H1 归母净利润同比增速超 30%

公司披露 2022 年半年度业绩快报，上半年实现营收和归母净利润 23.36 亿元、10.2 亿元，同比分别增长 6.72%、30.27%，同比增速较 22Q1 分别下滑 2.35pct、上升 7.75pct。拉长时间维度来看，22H1 营收、归母净利润三年复合增速达 12.15%、16.57%，均保持在较高水平。我们认为，公司强劲的业绩释放主要得益于资产端快速扩张及资产质量向优下拨备反哺效应提升。同时公司盈利水平继续提升，年化加权平均 ROE 达 13.46%，同比提升 2.6pct。

### 资产持续扩张，信贷投放稳中向好

二季度受上海疫情外溢影响，无锡地区信贷投放承压。但 22Q2 末总资产同比增长 5.52%，其中贷款总额同比增长 10.16%，贷款增速高于资产增速，资产扩张有抓手。2021 年起无锡银行持续将普惠小微作为发展重点，22Q2 疫情冲击下，无锡银行贷款总额仍保持双位数增长，体现区域经济活性较足、小微信贷需求较大。本轮疫情进入尾声，六月末企业复工复产加速，企业生产经营活动恢复常态化节奏，叠加政策利好，如无锡市七月起实施中小微企业缓缴社会保险费政策，无锡银行信贷投放有望持续增长。

负债端方面，22Q2 末总负债同比增长 5.2%，其中，存款总额同比增长 6.98%，占负债比例较 22Q1 提升 0.4pct 至 87.22%。低息存款占比持续提升，有利于负债结构的优化和成本端的改善。

### 资产质量优异，核心指标稳中有进

22Q2 末不良率、关注类贷款占比分别为 0.87%、0.27%，较 22Q1 末分别持平、上升 3bp，关注率略微上升，可能与二季度疫情影响下个人消费贷和经营性贷款风险暴露相关。但无锡银行不良贷款和关注类贷款合计占比仅为 1.14%，我们判断在上市银行中仍处绝对低位水平。此外，公司拨备覆盖率继续增厚，22Q2 末为 531.55%，较 22Q1 末上升 11.61pct，风险抵补能力和利润反哺能力持续增强。

### 投资建议：转向普惠小微，打开业绩增长空间

公司坚定“支农、支小、支微”市场定位，发力普惠金融业务，市场空间广阔。2022 年是公司转型普惠小微关键一年，在疫情冲击下信贷投放依旧强劲。显示出区域活跃的民营经济，旺盛的信贷需求。长期以来无锡银行资产质量扎实优异，更确保公司业绩的稳健增长。公司目前尚有 29.21 亿元可转债未转股，静态测算下全部转股后将提高核心一级资本充足率 1.97pct，为资产扩提供资本弹药。我们看好公司业绩成长性，鉴于半年报业绩的超预期释放，我们将公司 2022-2024 年归母净利润同比增速由 19.22%、16.97%、16.20%调整为 30.15%、17%、16.27%。目前对应公司 PB (LF) 0.84 倍，维持 2022 年目标 PB 1.05 倍，对应目标价 8.28 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**信贷疲弱，信用风险波动，半年度业绩快报为初步核算数据，请以公司最终发布的半年度审计报告为准

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	38.96	43.49	47.76	51.83	56.23
增长率(%)	10.07	11.63	9.80	8.54	8.48
归属母公司股东净利润(亿元)	13.12	15.80	20.56	24.06	27.97
增长率(%)	4.96	20.47	30.15	17.00	16.27
每股收益(元)	0.71	0.85	1.10	1.29	1.50
市盈率(P/E)	8.36	6.99	5.37	4.59	3.95
市净率(P/B)	0.93	0.84	0.74	0.66	0.58

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	银行/农商行 II
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.93 元
目标价格	8.28 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,861.68
流通 A 股股本(百万股)	1,763.70
A 股总市值(百万元)	11,039.75
流通 A 股市值(百万元)	10,458.75
每股净资产(元)	7.33
资产负债率(%)	92.13
一年内最高/最低(元)	6.68/5.21

### 作者

**郭其伟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030001

**刘斐然** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120002  
liufeiran@tfzq.com

**范清林** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521080004  
fanqinglin@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《无锡银行-年报点评报告:信贷结构更佳，资产质量优中更优》 2022-04-29
- 2 《无锡银行-公司深度研究:打造普惠小微业务增长极，无锡银行底气何在?》 2022-02-23
- 3 《无锡银行-半年报点评:营收和业绩同比双位数增长，中收业务亮眼》 2021-09-07

## 财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	32.77	35.04	38.79	42.32	46.13	净利润增速	5.0%	20.5%	30.2%	17.0%	16.3%
手续费及佣金	1.76	1.83	2.01	2.21	2.44	拨备前利润增速	14.4%	9.0%	8.4%	9.3%	11.6%
其他收入	4.43	6.62	6.95	7.30	7.67	税前利润增速	2.9%	18.7%	36.1%	14.3%	16.3%
营业收入	38.96	43.49	47.76	51.83	56.23	营业收入增速	10.1%	11.6%	9.8%	8.5%	8.5%
营业税及附加	0.32	0.36	0.38	0.40	0.42	净利息收入增速	11.3%	6.9%	10.7%	9.1%	9.0%
业务管理费	10.58	12.51	14.19	15.15	15.33	手续费及佣金增速	56.9%	3.9%	10.0%	10.0%	10.0%
拨备前利润	28.06	30.60	33.17	36.27	40.47	营业费用增速	1.1%	18.1%	13.2%	6.8%	1.2%
计提拨备	13.11	12.85	9.02	8.65	8.36	<b>规模增长</b>					
税前利润	14.95	17.74	24.15	27.62	32.11	生息资产增速	10.7%	12.2%	8.0%	9.0%	9.0%
所得税	1.73	1.56	3.38	3.31	3.85	贷款增速	16.9%	17.5%	9.6%	12.8%	9.0%
净利润	13.12	15.80	20.56	24.06	27.97	同业资产增速	-0.2%	34.4%	26.4%	-9.2%	30.8%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	5.9%	6.5%	4.0%	0.7%	7.2%
贷款总额	996.93	1178.10	1291.57	1452.19	1580.01	其他资产增速	37.9%	9.0%	15.0%	10.0%	10.0%
同业资产	37.61	50.57	63.94	58.08	75.97	计息负债增速	9.9%	12.7%	7.9%	8.8%	8.7%
证券投资	634.75	676.28	703.35	708.58	759.69	存款增速	10.6%	11.4%	11.1%	8.8%	8.7%
生息资产	1759.62	1973.50	2131.38	2323.20	2532.29	同业负债增速	51.6%	54.2%	-31.8%	8.8%	8.7%
非生息资产	40.56	44.20	50.83	55.91	61.51	股东权益增速	19.9%	13.2%	10.5%	10.8%	11.3%
总资产	1800.18	2017.70	2182.21	2379.12	2593.80	<b>存款结构</b>					
客户存款	1452.93	1618.11	1798.38	1956.27	2126.75	活期	30.3%	29.6%	29.5%	29.3%	29.0%
其他计息负债	190.10	234.18	199.82	217.36	236.31	定期	64.3%	66.5%	66.6%	66.8%	67.0%
非计息负债	16.46	6.17	8.02	10.43	13.55	其他	5.5%	4.0%	3.9%	3.9%	4.0%
总负债	1659.48	1858.46	2006.22	2184.06	2376.61	<b>贷款结构</b>					
股东权益	140.70	159.24	175.99	195.06	217.19	企业贷款(不含贴现)	70.6%	67.7%	67.5%	67.0%	67.0%
<b>每股指标</b>						个人贷款	17.6%	21.3%	23.0%	25.0%	28.0%
每股净利润(元)	0.71	0.85	1.10	1.29	1.50	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	1.51	1.64	1.78	1.95	2.17	不良贷款率	1.10%	0.93%	0.85%	0.83%	0.81%
每股净资产(元)	6.37	7.09	7.98	8.99	10.17	正常	98.50%	98.78%			
每股总资产(元)	96.70	108.38	117.22	127.79	139.33	关注	0.40%	0.29%			
P/E	8.4	7.0	5.4	4.6	3.9	次级	0.64%	0.20%			
P/PPOP	3.9	3.6	3.3	3.0	2.7	可疑	0.38%	0.66%			
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	损失	0.08%	0.07%			
P/A	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	拨备覆盖率	355.88%	477.19%	527.00%	503.62%	492.68%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.07%	1.95%	1.96%	1.97%	1.97%	资本充足率	15.21%	14.35%	14.88%	15.05%	15.28%
净利差(Spread)	1.90%	1.71%	1.73%	1.75%	1.75%	核心资本充足率	9.03%	8.74%	9.08%	9.38%	9.73%
贷款利率	4.92%	5.00%	5.10%	5.20%	5.20%	资产负债率	92.18%	92.11%	91.94%	91.80%	91.63%
存款利率	2.24%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率						总股本(亿)	18.48	18.62	18.62	18.62	18.62
计息负债成本率											
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.77%	0.83%	0.98%	1.05%	1.13%						
ROAE	11.45%	12.61%	14.66%	15.23%	15.69%						
拨备前利润率	1.64%	1.60%	1.58%	1.59%	1.63%						

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com