

Q4 业绩提速，不良双降拨备超 550%

无锡银行(600908)

| | | | |
|--------|------|--------------|----------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 600908 |
| 上次评级: | 买入 | 52 周最高价/最低价: | 6.27/4.8 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 115.51 |
| 最新收盘价: | 5.37 | 自由流通市值(亿) | 95.19 |
| | | 自由流通股数(百万) | 1,772.61 |

事件概述

无锡银行发布 2022 年报：实现营收 44.80 亿元(+3.01%，YoY)，营业利润 22.39 亿元(+26.02%，YoY)，归母净利润 20.01 亿元(+26.65%，YoY)。年末总资产 2116.03 亿元(+4.87%，YoY；+0.66%，QoQ)，存款 1726.84 亿元(+10.14%，YoY；+2.57%，QoQ)，贷款 1286.09 亿元(+9.17%，YoY；+1.27%，QoQ)。2022 年净息差 1.81%(-14bp，YoY)；不良贷款率 0.81%(-5bp，QoQ)，拨备覆盖率 552.74%(+13.69pct，QoQ)，拨贷比 4.46%(-0.19pct，QoQ)；资本充足率 14.75%(+0.65pct，QoQ)；ROE 13.01%(+1.6pct，YoY)。拟派现 0.2 元/股，披露分红率 21.50%。

分析判断：

► Q4 营收降速，拨备反哺利润增速上行

无锡银行 2022 年实现营收和 PPOP 分别同比+3.0%/-0.2%，较 Q1-3 增速分别降 3.6pct/5.5pct，结构上：1) 一方面利息净收入增速全年-0.5%，较前三季度的 0.9%转负，主要是息差下行影响。无锡银行 2022 年净息差收录 1.81%，同比降 14BP，相比上半年降 4BP，下半年降幅趋缓，在资产端收益率处于下行通道的情况下，主要是负债成本有一定改善。2) 另一方面手续费净收入低基数下有较大回升，但受债市波动影响投资资产公允价值变动，交易类非息收入负增拖累整体非息收入四季度转为同比负增。具体看中收相比 2021 年稳健增长 22%，其中占比 84%的代理类收入同比实现+19.4%的增长，银行卡类中收也有明显回升。营收降速情况下，无锡银行全年减值损失同比少计提 36.4%，四季度拨备反哺利润力度加大下，全年归母净利润增速较 Q1-3 进一步上行 5.9pct 至 26.7%的高位，Q4 单季业绩增速+45%。

► 资产端发力制造业、普惠和消费贷，负债结构优化对冲息差压力

无锡银行 2022 年总资产、贷款总额、存款总额分别同比+4.9%/+9.2%/+10.1%，环比 Q3 规模分别扩增+0.7%/+1.3%/+2.6%，四季度存款驱动稳健扩表，全年投资资产规模降低，在增配政府债的同时减少了其他类债券的投放，同时增配了公募基金。

贷款投放来看：1) 对公/票据/零售贷款年增速分别为+7.4%/+25.2%/+6.6%，信贷需求受宏观经济影响较为疲弱下，票据投放比例提升。2) 上半年对公发力，全年新增 59 亿元，其中制造业贷款增量占比 55%是主要投放领域。3) 下半年零售贷款增速放缓（我们测算 Q4 单季规模减少 6205 万元，21Q4 规模增量 12 亿元），主要是下半年按揭贷款规模减少，但同时加大消费贷和信用卡的投放力度，通过启动“个人信用贷款增户扩面专项活动”、增设普惠金融分中心、推出“市民贷”个人消费贷产品等方式，实现下半年消费贷规模增幅超 30%。4) 此外也贡献普惠小微贷款同比+27.4%，占总贷款的比例较上年提升 2.1pct 至 14.7%。5) 投放区域上，无锡本地贷款占比 76.7%较上年小幅提升 0.8pct。

负债端，四季度个人活期存款显著增长，带动负债端存款占比进一步提升 3pct 至 92.2%的高位，且活化程度较中期边际改善。主动负债规模环比 Q3 降低，负债结构优化对冲资产端收益率的下行，我们以期初期末余额测算的单季净息差来看，四季度息差基本企稳。

► 加大不良认定和处置，四季度不良双降，拨备率升至超 550%高位

公司资产质量持续优异，2022 年末不良率 0.81%，同环比降 12BP 和 5BP，四季度加大核销下不良余额也环比降

低 5.3%。年末关注类占比仅 0.31%，虽然较中期提升 5BP 但主要是加强了不良的认定，可以看到年末逾期率 0.76%，较中期降低 13BP。我们测算公司 2022 年加回核销的不良生成率仅 0.36%，虽然较 2021 年上升，但处于绝对低位，且认定更加审慎，逾期 90+/不良较中期降 12.3pct 至 68.2%，逾期 60+/不良较上年降 10.4pct 至 72.4%，整体资产质量指标处于可比同业前列。虽然减值计提力度放缓，但不良双降下，公司 2022 年拨备覆盖率环比再提升 13.7pct 至 552.74%，全年提升幅度超 76pct，高拨备和优异的资产质量保障低信用成本和业绩释放空间。

投资建议

总体来看，无锡银行 2022 年营收虽受宏观经济和资本市场影响有所承压，但优异的资产质量保障业绩释放提速，相较快报，年报增量信息关注：1) 存款量增结构优，对冲资产端收益率下行，我们测算四季度息差基本企稳；2) 贷款重点投放制造业、普惠、消费贷领域，受按揭影响零售贷款略疲弱，但扎实推进客户拓展和普惠转型，后续信贷需求有望伴随经济回温持续修复；3) 下半年不良认定更审慎，加大核销下 Q4 不良双降，优异的资产质量和高拨备保障低信用成本、反哺利润高增。

目前公司 20 亿元定增已经落地，转债明年 1 月到期，仍有 97%待转股，目前最新修正转股价 5.63 元/股，后续转股将进一步充实资本。结合公司 2022 年年报表现，我们调整公司 23-25 年营收 56/65/-亿元的预测至 47/52/58 亿元，23-25 年归母净利润 25/32/-亿元的预测至 23/26/30 亿元，对应增速为 15.1%/15.0%/14.6%；23-25 年 EPS 1.35/1.72/-元的预测至 1.07/1.23/1.41 元，对应 2023 年 3 月 29 日 5.37 元/股收盘价，PB 分别为 0.55/0.50/0.45 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

| 百万元 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4,349 | 4,480 | 4,733 | 5,221 | 5,774 |
| 增长率 (%) | 11.6% | 3.0% | 5.6% | 10.3% | 10.6% |
| 归母净利润 | 1,580 | 2,001 | 2,303 | 2,649 | 3,037 |
| 增长率 (%) | 20.5% | 26.7% | 15.1% | 15.0% | 14.6% |
| 每股收益 (元) | 0.73 | 0.93 | 1.07 | 1.23 | 1.41 |
| 每股净资产 (元) | 7.34 | 9.01 | 9.85 | 10.82 | 11.93 |
| PE | 7.3 | 5.8 | 5.0 | 4.4 | 3.8 |
| PB | 0.73 | 0.60 | 0.55 | 0.50 | 0.45 |

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

财务报表和主要财务比率

| 利润表 | | | | | | 指标和估值 | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 百万元 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 百万元; 元 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 平均生息资产 | 192,757 | 209,286 | 222,650 | 242,690 | 267,596 | ROAA (%) | 0.83 | 0.97 | 1.05 | 1.11 | 1.15 |
| 净息差 | 1.68 | 1.56 | 1.58 | 1.62 | 1.68 | ROAE (%) | 10.61 | 11.38 | 11.35 | 11.92 | 12.41 |
| 利息收入 | 7,773 | 7,908 | 8,356 | 9,321 | 10,216 | 每股净资产 | 7.34 | 9.01 | 9.85 | 10.82 | 11.93 |
| 利息支出 | 4,269 | 4,421 | 4,654 | 5,184 | 5,638 | EPS | 0.73 | 0.93 | 1.07 | 1.23 | 1.41 |
| 净利息收入 | 3,504 | 3,488 | 3,702 | 4,137 | 4,578 | 股利 | 335.10 | 430.22 | 495.20 | 569.53 | 652.88 |
| 贷款减值准备 | 1,285 | 817 | 631 | 577 | 506 | DPS | 0.18 | 0.20 | 0.23 | 0.26 | 0.30 |
| 非息收入 | | | | | | 股息支付率 | 21.21 | 21.50 | 21.50 | 21.50 | 21.50 |
| 手续费和佣金收入 | 183 | 227 | 266 | 319 | 398 | 发行股份 | 1862 | 2151 | 2151 | 2151 | 2151 |
| 交易性收入 | 74 | -6 | -6 | -6 | -6 | 业绩数据 | | | | | |
| 其他收入 | 26 | 130 | 130 | 130 | 130 | 增长率 (%) | | | | | |
| 非息总收入 | 845 | 992 | 1,031 | 1,084 | 1,195 | 净利息收入 | 6.9 | (0.5) | 6.1 | 11.7 | 10.7 |
| 非息费用 | | | | | | 非利息收入 | 36.6 | 17.4 | 3.9 | 5.2 | 10.3 |
| 业务管理费 | 1,250 | 1,388 | 1,454 | 1,589 | 1,739 | 营业收入 | 11.6 | 3.0 | 5.6 | 10.3 | 10.6 |
| 营业税金及附加 | 36 | 36 | 38 | 42 | 46 | 归母净利润 | 20.5 | 26.7 | 15.1 | 15.0 | 14.6 |
| 非息总费用 | 1,287 | 1,424 | 1,492 | 1,631 | 1,786 | 平均生息资产 | 12.1 | 8.6 | 6.4 | 9.0 | 10.3 |
| 税前利润 | 1,774 | 2,240 | 2,611 | 3,014 | 3,483 | 总付息负债 | 13.6 | 8.5 | 7.6 | 10.7 | 10.7 |
| 所得税 | 156 | 228 | 308 | 365 | 447 | 总资产 | 12.1 | 4.9 | 7.4 | 10.1 | 10.3 |
| 归母净利润 | 1,580 | 2,001 | 2,303 | 2,649 | 3,037 | 营业收入分解 (%) | | | | | |
| 资产负债表数据 | | | | | | 净利息收入占比 | 80.6 | 77.9 | 78.2 | 79.2 | 79.3 |
| 总资产 | 201,770 | 211,603 | 227,305 | 250,309 | 276,034 | 佣金手续费收入占比 | 4.2 | 5.1 | 5.6 | 6.1 | 6.9 |
| 贷款总额 | 117,810 | 128,609 | 142,205 | 158,537 | 177,278 | 营业效率 (%) | | | | | |
| 客户存款 | 161,811 | 177,139 | 189,952 | 208,947 | 229,842 | 成本收入比 | 28.7 | 31.0 | 30.7 | 30.4 | 30.1 |
| 其他付息负债 | 11,034 | 13,812 | 7,781 | 8,827 | 10,720 | 流动性 (%) | | | | | |
| 股东权益 | 15,795 | 19,382 | 21,191 | 23,270 | 25,654 | 贷款占生息资产比 | 56.4 | 58.9 | 60.8 | 62.0 | 62.7 |
| 资产质量 | | | | | | 期末存贷比 | 72.8 | 72.6 | 74.9 | 75.9 | 77.1 |
| 不良贷款 | 1,100 | 1,037 | 1,124 | 1,207 | 1,290 | 资本 (%) | | | | | |
| 不良率 | 0.93 | 0.81 | 0.79 | 0.76 | 0.73 | 核心一级资本充足率 | 8.7 | 11.0 | 11.6 | 11.8 | 12.0 |
| 贷款损失拨备 | 5,251 | 5,734 | 6,240 | 6,696 | 7,096 | 一级资本充足率 | 10.1 | 12.3 | 12.9 | 12.9 | 13.1 |
| 拨备覆盖率 | 477 | 553 | 555 | 555 | 550 | 资本充足率 | 14.3 | 14.7 | 15.3 | 15.3 | 15.4 |
| 拨贷比 | 4.46 | 4.46 | 4.39 | 4.22 | 4.00 | | | | | | |
| 信用成本 (%) | 1.24 | 0.71 | 0.51 | 0.42 | 0.34 | | | | | | |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|----------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。