

公贷率先发力，关注后续营收结构改善

无锡银行（600908.SH）2023Q1 季报点评

核心结论

主要事件 4月27日，无锡银行发布2023Q1季报：2023Q1实现营业收入12.42亿元（YoY+3.65%），归母净利润5.47亿元（YoY+23.18%）。

Q1 单季营收改善，归母净利润维持高增。去年Q4单季营收负增长超7%，今年Q1在非息收入拉动下，单季营收增长3.65%，但单季净利息收入仍负增长近5%，信贷复苏在短期尚未体现在营收方面。非息收入的大幅增长来源于对联营和合营企业的投资收益、公允价值变动收益，并非由中收正向拉动，总体来看营收结构未见明显改善。Q1归母净利润同比增长超23%，优异的资产质量支撑下，规模扩表及拨备反哺贡献利润。Q1年化ROE达12.40%，较去年全年下降61BP。

Q1 单季贷款新增较多，公贷和票据同比涨幅大。2022年末贷款总额为1342.02亿元（YoY+9.73%），Q1单季新增贷款56亿元，同比增加24.49%，其中单季新增公贷、票据量同比增速超80%、173%，但单季个贷为负增长，对公为主的信贷风格显著，这主要由于无锡市当地制造业企业众多，B端仍为主要客群，对公信贷复苏有望为全年业绩提供有力支撑。

存款持续高增，揽储优势进一步巩固，存贷比略下行。依托于持续优异的揽储实力，无锡银行2023Q1末存款余额为1838亿元（YoY+10.42%），存款增速连续2个季度超过贷款增速，存款高增现象仍在持续。受此影响，无锡银行存贷比边际微降至73.02%，由于去年12月下调各期限存款挂牌利率，对公和个人活期存款挂牌利率已降至0.2%，进一步缓解负债端成本压力，预计今年负债端仍将“量价双优”。

关注率持平，不良率、拨备覆盖率分别为历史最低和最高。2023Q1末不良率下探至0.78%，较去年末下降3BP，处于历史最低水平，关注率较去年末持平于0.31%。拨备覆盖率高位上行至555%，利润释放潜力较大。核心一级资本充足率边际上行至11.09%，资本短期无虞，规模扩张有支撑。

投资建议 归母净利润持续高增，公贷率先显现复苏迹象；资产质量稳中更进，拨备覆盖率高位增厚，业绩释放可期。我们维持其“增持”评级。

风险提示：业务转型带来的风险；监管政策趋严；经济增速下行风险等。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,349	4,480	4,974	5,710	6,559
增长率	11.63%	3.01%	11.03%	14.79%	14.86%
归母净利润（百万元）	1,580	2,001	2,281	2,615	3,082
增长率	20.47%	26.65%	13.97%	14.65%	17.86%
每股收益（EPS）	0.85	0.93	1.06	1.22	1.43
市盈率（P/E）	6.69	6.11	5.36	4.67	3.96
市净率（P/B）	0.80	0.73	0.65	0.59	0.53

数据来源：公司公告，西部证券研发中心（注：2023-04-27最新收盘价为5.69元）

公司评级	增持
股票代码	600908.SH
前次评级	增持
评级变动	维持
当前价格	5.69

近一年股价走势



分析师

张晓辉 S0800523020003
13126655378
zhangxiaohui@research.xbmail.com.cn

联系人

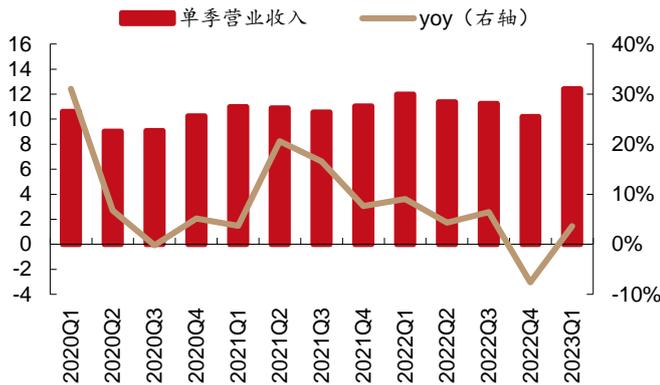
刘呈祥
15201463935
liuchengxiang@research.xbmail.com.cn
吴文鑫
17600388299
wuwenxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

无锡银行：利润维持高增，资产质量名片靓丽—无锡银行（600908.SH）2022 年度报告点评 2023-03-30
无锡银行：盈利能力持续亮眼，资产质量稳中更优—无锡银行（600908.SH）2022 年度业绩快报点评 2023-01-14
无锡银行：公贷回暖、非息发力，资产质量夯实—无锡银行（600908.SH）2022Q3 财报点评 2022-10-30

公司点评 | 无锡银行

图 1: 2023Q1 单季营收增速边际回升 (亿元)



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 2: 2023Q1 单季归母净利润增速边际回落 (亿元)



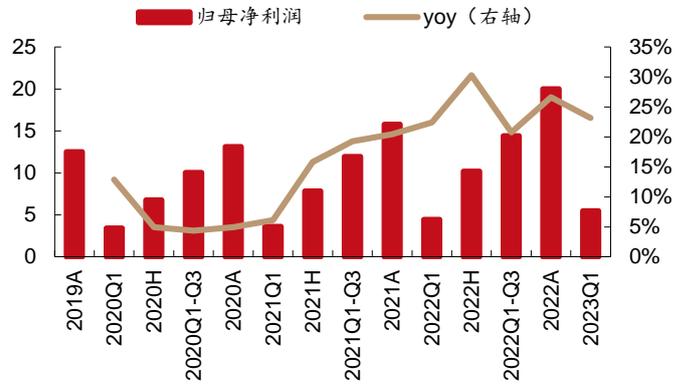
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 3: 营业收入 (全年累计) 增速边际企稳 (亿元)



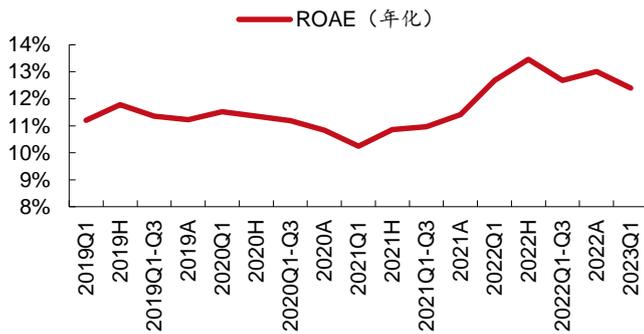
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 4: 归母净利润 (全年累计) 增速边际回落 (亿元)



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 5: ROE (加权) 边际下滑



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 6: 存贷款剪刀差呈现下行趋势



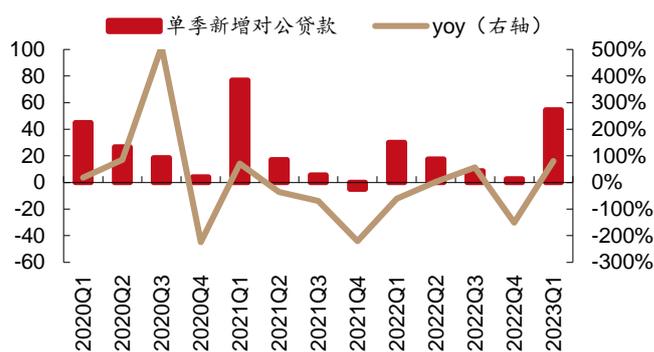
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 7: 总资产增速边际上行 (亿元)



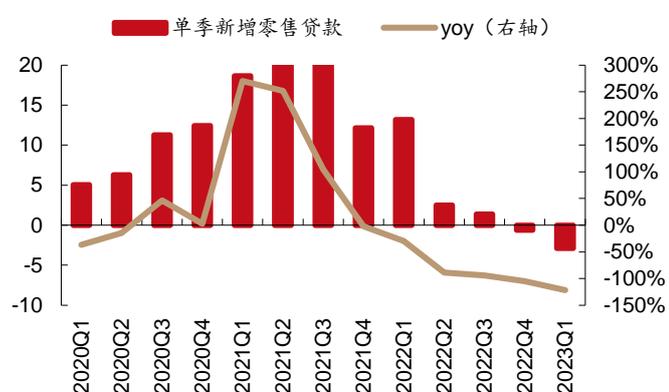
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 8: 单季新增对公贷款边际上升 (亿元)



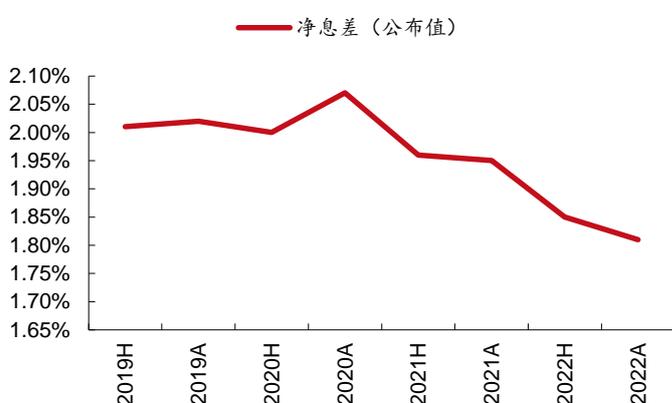
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 9: 单季新增零售贷款增速边际下降 (亿元)



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 10: 2022 年净息差继续下探



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 11: 不良贷款余额和不良率双降 (亿元)



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 12: 拨备覆盖率高位增厚



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表

(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
贷款总额	117,810	128,609	150,473	176,505	206,510
贷款减值准备	5,251	5,734	6,881	8,257	9,908
金融投资	67,628	65,830	69,780	73,967	78,405
存放央行	11,924	11,656	15,843	17,721	19,847
同业资产	5,057	4,912	4,420	3,968	3,553
资产总额	201,770	211,603	241,396	269,778	302,354
吸收存款	161,811	177,139	198,042	221,510	248,091
同业负债	14,643	10,314	12,081	14,462	17,632
发行债券	8,774	3,938	9,000	9,300	9,600
负债总额	185,846	192,083	219,884	246,110	276,244
股东权益	15,924	19,520	21,512	23,669	26,110
负债及股东权益	201,770	211,603	241,396	269,778	302,354

盈利及杜邦分析

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1.84%	1.69%	1.74%	1.75%	1.79%
净非利息收入	0.44%	0.48%	0.46%	0.48%	0.50%
营业收入	2.28%	2.17%	2.20%	2.23%	2.29%
营业支出	0.67%	0.69%	0.66%	0.68%	0.70%
拨备前利润	1.60%	1.48%	1.54%	1.56%	1.60%
资产减值损失	0.67%	0.40%	0.42%	0.42%	0.40%
税前利润	0.93%	1.08%	1.12%	1.13%	1.19%
税收	0.08%	0.11%	0.09%	0.09%	0.10%
ROAA	0.85%	0.97%	1.03%	1.04%	1.10%
ROAE	11.41%	13.04%	11.34%	11.81%	12.63%

驱动性因素

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	12.13%	3.96%	14.50%	15.00%	15.50%
贷款增长	18.17%	9.17%	17.00%	17.30%	17.00%
存款增长	11.37%	9.47%	11.80%	11.85%	11.67%
净手续费收入/营收	4.21%	5.06%	5.84%	6.56%	5.88%
成本收入比	28.77%	30.97%	28.50%	28.80%	28.90%
实际所得税税率	8.81%	10.19%	8.00%	8.00%	8.00%

利润表

(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,349	4,480	4,974	5,710	6,559
利息收入	7,773	7,908	8,699	9,613	10,670
净利息收入	3,504	3,488	3,934	4,476	5,122
净手续费收入	183	227	290	375	487
其他非息收入	662	765	750	860	950
非利息收入	845	992	1,040	1,235	1,437
税金及附加	(36)	(36)	(75)	(83)	(93)
业务及管理费	(1,250)	(1,388)	(1,418)	(1,645)	(1,896)
营业外净收入	(3)	1	(1)	(1)	(1)
拨备前利润	3,060	3,058	3,480	3,980	4,568
资产减值损失	(1,285)	(817)	(950)	(1,080)	(1,150)
税前利润	1,774	2,240	2,530	2,900	3,418
税后利润	1,618	2,012	2,327	2,668	3,145
归属母行净利润	1,580	2,001	2,281	2,615	3,082

资本状况

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
核心一级资本充足率	8.74%	10.97%	11.72%	12.48%	13.19%
一级资本充足率	10.13%	12.30%	13.14%	13.84%	14.47%
资本充足率	14.35%	14.75%	15.03%	15.75%	16.34%
风险加权系数	71.62%	71.06%	71.80%	72.00%	72.20%

业绩增长率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	11.63%	3.01%	11.03%	14.79%	14.86%
拨备前利润	9.05%	-0.07%	13.80%	14.39%	14.77%
归属母行净利润	20.47%	26.65%	13.97%	14.65%	17.86%
净利息收入	6.92%	-0.46%	12.79%	13.77%	14.44%
净手续费收入	3.93%	23.97%	28.00%	29.00%	30.00%
非利息收入	36.63%	17.41%	4.85%	18.67%	16.39%
税前利润	18.67%	26.27%	12.92%	14.65%	17.86%
税后利润	22.39%	24.36%	15.67%	14.65%	17.86%

基本指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS	0.85	0.93	1.06	1.22	1.43
BVPS	7.09	7.80	8.71	9.69	10.79
每股拨备前利润	1.64	1.42	1.62	1.85	2.12
PE	6.69	6.11	5.36	4.67	3.96
PB	0.80	0.73	0.65	0.59	0.53

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。