

无锡银行（600908）

证券研究报告
2023年04月03日

小微业务持续发力，盈利能力更近一阶

业绩增速亮眼，盈利能力更进一阶

公司披露 2022 年年度报告，全年营业收入实现同比增长 3.01%，增速较 22Q1-Q3 下滑 3.61pct，或因为受到净息差承压导致利息收入减少的影响；全年归母净利润实现同比同比增长 26.65%，增速较 22Q1-Q3 上升 5.92pct，业绩实现高水平释放。2022 年全年加权平均 ROE 为 13.01%，同比增长 1.60pct，盈利能力更上层楼。

净息差企稳，小微业务持续推进

受 2022 年长三角地区多地疫情散发影响，无锡银行资产扩张速度有所放缓。公司全年的净息差为 1.81%，较 22H1 略微下降 4bp。我们预计主要系资产端贷款收益率下降所致（22H1：4.68%，2022：4.63%）。2022 年公司信贷投放持续维持较高增长速度，期末贷款总额同比增长达 9.17%，同比增速较 22Q3 末略微下降 2bp，但依然高于总资产增速，为资产扩张提供抓手。公司加大了对普惠性小微企业贷款的投放，贷款余额净增 40.71 亿元，同比增长 27.41%。同时，公司上线多款小微专项产品，丰富小微产品体系满足多样化融资需求，持续推进普惠小微业务。

负债端来看，2022 年末公司存款总额同比增速达 10.14%，增速较 22Q3 末增加 5.73pct，增长势头旺盛，公司揽储能力进一步增强；其中，零售存款和对公存款占比分别为 53.50%、42.38%，占比分别较 22Q3 末提升 1.63pct、下降 1.32pct，零售转型渐见成效。

资产质量夯实，拨备进一步增厚

公司 2022 年末不良贷款率为 0.81%，较 22Q3 末下降 5bp，达到上市以来最低水平，延续近两年来不良率持续下行的趋势，信贷资产风险较低，资产质量得到夯实。从广义不良率来看，不良+关注类贷款占比维持在 1.12%，依然维持在低位，潜在不良生成压力较低。同时 2022 年末公司拨备覆盖率达到 552.74%，较 22Q3 末提升了 13.69pct，处于历史高位，预计在上市农商行中处于领先地位，拨备的进一步增厚有望强化风险抵御能力以及业绩释放能力。

投资建议：小微开展潜力足，业绩增长空间有望打开

无锡银行深耕无锡本土、并辐射苏南地区，区位优势明显，活跃的民营经济催生出旺盛的信贷需求。同时公司坚守“支农、支小”市场定位，坚持服务实体经济，增大对普惠小微、绿色、科创领域、民营制造业的信贷支持力度，实现数字化转型。若公司 20 亿元定增顺利落地，静态测算下将提高核心一级资本充足率 1.33 pct，为信贷扩张补充资本弹药。我们看好公司业绩成长性，预计公司 2023-2025 年归母净利润同比增长 22.91%、19.96%、20.16%。目前对应公司 PB (MRQ) 0.70 倍，2023 年给予 PB 0.90 倍，对应目标价 8.03 元，维持“买入”评级。

风险提示：小微信贷投放增速不及预期；有效信贷不足；信用风险波动，资产质量恶化

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	43	45	48	53	59
增长率（%）	11.6	3.0	8.1	10.3	10.5
归属母公司股东净利润（亿元）	15.8	20.0	24.6	29.5	35.5
增长率（%）	20.5	26.7	22.9	20.0	20.2
每股收益（元）	0.8	1.0	1.1	1.4	1.6
市盈率(P/E)	6.6	5.3	4.7	3.9	3.3
市净率(P/B)	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5

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	5.43 元
目标价格	8.03 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,151.11
流通 A 股股本(百万股)	1,772.61
A 股总市值(百万元)	11,680.55
流通 A 股市值(百万元)	9,625.28
每股净资产(元)	7.80
资产负债率(%)	90.78
一年内最高/最低(元)	6.27/4.80

作者

郭其伟	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001	
guoqiwei@tfzq.com	
谢文旭	联系人
xiwenxu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《无锡银行-公司点评:业绩增速亮眼，资产质量优中更优》 2023-01-17
- 2 《无锡银行-季报点评:营收增速保持平稳，资产质量核心指标继续向优》 2022-10-30
- 3 《无锡银行-半年报点评:信贷结构更优，资产质量扎实》 2022-08-28

财务预测摘要

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表						收入增长					
净利息收入	35	35	38	42	47	净利润增速	20.5%	26.7%	22.9%	20.0%	20.2%
手续费及佣金	2	2	2	3	3	拨备前利润增速	9.0%	-0.1%	8.1%	16.8%	12.5%
其他收入	0	0	0	0	0	税前利润增速	18.7%	26.3%	20.0%	17.4%	19.7%
营业收入	43	45	48	53	59	营业收入增速	11.6%	3.0%	8.1%	10.3%	10.5%
营业税及附加	0.36	0.36	0.37	0.37	0.38	净利息收入增速	6.9%	-0.5%	8.7%	11.2%	11.3%
业务管理费	13	14	15	15	15	手续费及佣金增速	3.9%	24.0%	10.0%	15.0%	15.0%
拨备前利润	31	31	33	39	43	营业费用增速	18.1%	10.6%	8.2%	-3.5%	5.4%
计提拨备	13	8	6	7	6	规模增长					
税前利润	18	22	27	32	38	生息资产增速	12.2%	4.8%	13.0%	12.0%	12.0%
所得税	2	2	2	2	2	贷款增速	17.5%	9.2%	12.1%	13.9%	13.9%
净利润	16	20	25	30	35	同业资产增速	34.4%	25.6%	-12.3%	-35.0%	12.0%
资产负债表						证券投资增速	6.5%	-2.7%	13.7%	12.0%	8.5%
贷款总额	1178	1286	1437	1629	1846	其他资产增速	9.0%	6.3%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	51	64	56	36	41	计息负债增速	12.7%	3.3%	12.9%	12.0%	11.9%
证券投资	676	658	748	838	909	存款增速	11.4%	9.5%	12.2%	10.8%	10.7%
生息资产	1973	2069	2338	2619	2933	同业负债增速	54.2%	-29.6%	4.7%	34.4%	-6.8%
非生息资产	44	47	49	52	54	股东权益增速	13.2%	22.6%	12.6%	10.9%	11.8%
总资产	2018	2116	2387	2670	2987	存款结构					
客户存款	1618	1771	1987	2201	2436	活期	29.6%	27.7%	28.0%	28.5%	29.0%
其他计息负债	234	143	173	218	271	定期	66.5%	68.2%	68.0%	67.0%	67.0%
非计息负债	6	7	7	8	8	其他	4.0%	4.1%	4.0%	4.5%	4.0%
总负债	1858	1921	2167	2427	2715	贷款结构					
股东权益	159	195	220	244	273	企业贷款(不含贴现)	67.7%	66.6%	67.0%	66.0%	65.0%
每股指标						个人贷款	21.3%	20.8%	21.0%	22.0%	23.0%
每股净利润(元)	0.81	1.02	1.14	1.37	1.65	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.42	1.42	1.54	1.79	2.02	不良贷款率	0.93%	0.81%	0.78%	0.77%	0.76%
每股净资产(元)	6.14	7.80	8.95	10.06	11.39	正常	98.78%	98.88%			
每股总资产(元)	93.80	98.37	110.98	124.14	138.87	关注	0.29%	0.31%			
P/E	6.64	5.27	4.71	3.92	3.26	次级	0.20%	0.32%			
P/PPOP	3.78	3.78	3.50	3.00	2.66	可疑	0.66%	0.40%			
P/B	0.88	0.69	0.60	0.54	0.47	损失	0.07%	0.09%			
P/A	0.06	0.05	0.05	0.04	0.04	拨备覆盖率	477.19%	552.74%	531.00%	547.00%	552.00%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.95%	1.81%	1.80%	1.78%	1.77%	资本充足率	14.35%	14.75%	15.33%	15.22%	15.21%
净利差(Spread)	1.71%	1.56%	1.54%	1.52%	1.51%	核心资本充足率	8.74%	10.97%	11.35%	11.40%	11.54%
贷款利率	6.24%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	资产负债率	92.11%	90.78%	90.79%	90.87%	90.87%
存款利率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	其他数据					
生息资产收益率	4.16%	3.91%	3.88%	3.86%	3.85%	总股本(亿)	18.62	18.62	21.51	21.51	21.51
计息负债成本率	2.45%	2.35%	2.34%	2.34%	2.34%						
盈利能力											
ROAA	0.83%	0.97%	1.09%	1.17%	1.25%						
ROAE	12.61%	13.35%	13.65%	14.44%	15.37%						
拨备前利润率	1.60%	1.48%	1.47%	1.53%	1.54%						

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