

## 无锡银行 (600908.SH)

强烈推荐 (维持)

## 盈利增速保持高位，息差略微承压

总量研究/银行  
目标估值: 7.52 元  
当前股价: 5.69 元

2023年4月27日晚，无锡银行披露1Q23业绩，1Q23实现营业收入12.4亿元，YoY+3.65%；归母净利润5.5亿元，YoY+23.18%；年化加权平均ROE为12.40%。截至2023年3月末，资产规模2265亿元，不良贷款率0.78%，拨备覆盖率554.62%。

## 基础数据

总股本(万股)	215111
已上市流通股(万股)	177261
总市值(亿元)	122
流通市值(亿元)	101
每股净资产(MRQ)	9.3
ROE(TTM)	10.6
资产负债率	91.1%
主要股东	无锡市太湖新城资产经营管
主要股东持股比例	9.08%

## 1、盈利增速保持较高水平，ROE平稳略降

盈利增速维持高位。无锡银行1Q23营收12.4亿元，同比增长3.7%，增速较2022年提升0.7个百分点；归母净利润5.5亿元，同比增长23.2%，增速较2022年下降3.5个百分点。盈利增速维持高位，系资产质量改善背景下信用成本下降。

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	4	7
相对表现	5	-6	5

ROE平稳略降。1Q23年化加权平均ROE为12.40%，较去年同期下降0.28个百分点，主要由于22年末完成20亿定增，用于补充核心一级资本，暂时性摊薄了ROE。随着盈利高增长，ROE有望回升。



资料来源：公司数据、招商证券

## 2、资产规模稳健增长，息差略微承压

资产规模稳健增长。截至2023年3月末，无锡银行总资产/贷款/存款分别季环比增长7.1%/4.4%/6.4%。资产规模平稳增长，贷款增量主要由对公贡献，对公贷款增长54亿，零售贷款略降3亿。存款增量主要由储蓄定期存款贡献，对公存款和零售活期存款规模较年初都略有下降。

息差收窄。根据我们测算，1Q23无锡银行净息差1.61%，较2022年全年下降20BP。其中，生息资产平均收益率为3.81%，较2022年全年下降13BP；计息负债成本率2.39%，与2022年基本持平。

## 相关报告

## 3、资产质量持续优异，核心一级资本充足率略升

资产质量持续优异。截至2023年3月末，不良贷款率0.78%，较年初下降3BP；关注贷款率0.31%，与年初持平。拨备覆盖率为554.62%，在年初的高位水平上进一步提升1.88个百分点；拨贷比4.34%，较年初下降12BP。

- 《无锡银行(600908)——盈利高增，息差略微承压》2023-03-30
- 《无锡银行(600908)——盈利增速提升，资产质量优异》2023-01-16
- 《无锡银行(600908)——业绩靓丽，资本充足率提升》2022-08-27

盈利高增，核心一级资本充足率平稳略升。截至2023年3月末，核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为11.09%、12.40%、14.25%，分别较年初+0.12/+0.1/-0.5个百分点。

廖志明 S1090521010002

liaozhiming@cmschina.com.cn

戴甜甜 研究助理

daitiantian@cmschina.com.cn

投资建议：无锡银行所处区域经济发达，盈利增速保持较高水平，资产负债结构改善，资产质量持续优异。我们给予其0.85倍23年PB的目标估值，对应目标价7.52元/股，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：金融让利，银行息差收窄；资产质量恶化。

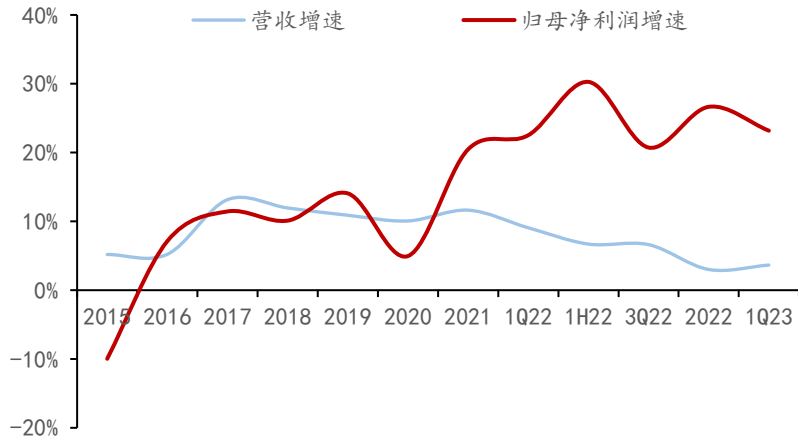
## 财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4349	4480	4845	5315	5843
同比增长	11.6%	3.0%	8.1%	9.7%	9.9%
营业利润(百万元)	1777	2239	2576	2929	3288
同比增长	9.1%	-0.2%	7.4%	12.0%	12.1%
归母净利润(百万元)	1580	2001	2335	2654	2978
同比增长	20.5%	26.7%	16.7%	13.7%	12.2%

每股收益(元)	0.85	0.93	1.09	1.23	1.38
PE	6.7	6.1	5.2	4.6	4.1
PB	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

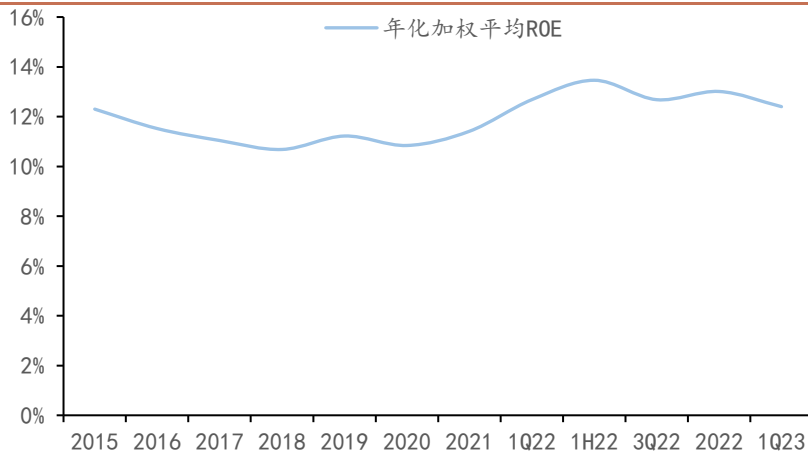
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 1Q23 无锡银行归母净利润增速为 23.18%



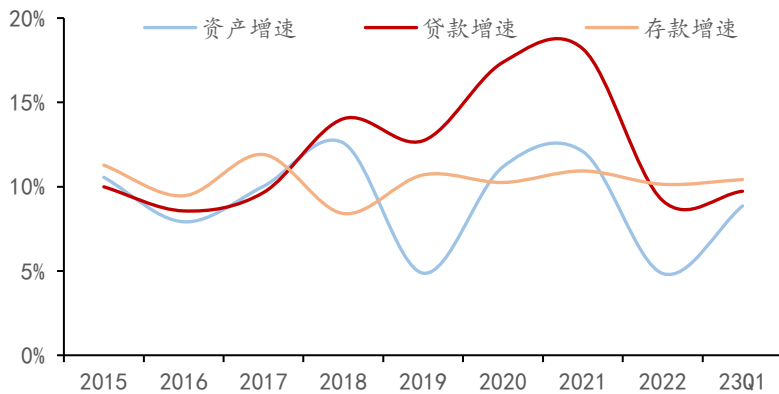
资料来源：公司财报、招商证券

图 2: 1Q23 无锡银行年化加权平均 ROE 为 12.40%



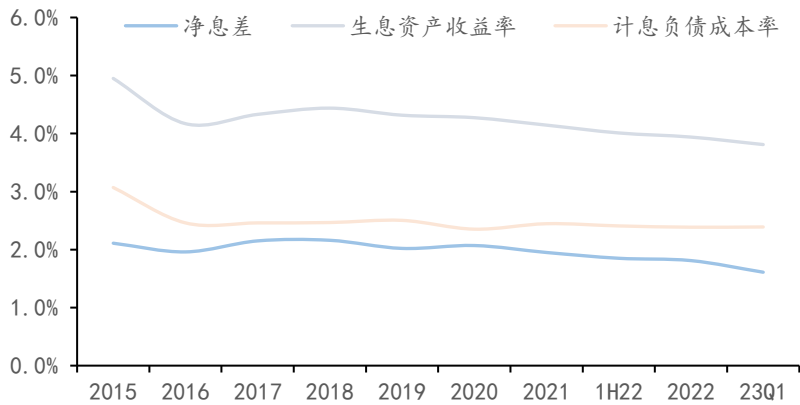
资料来源：公司财报、招商证券

图 3: 无锡银行资产规模稳健增长



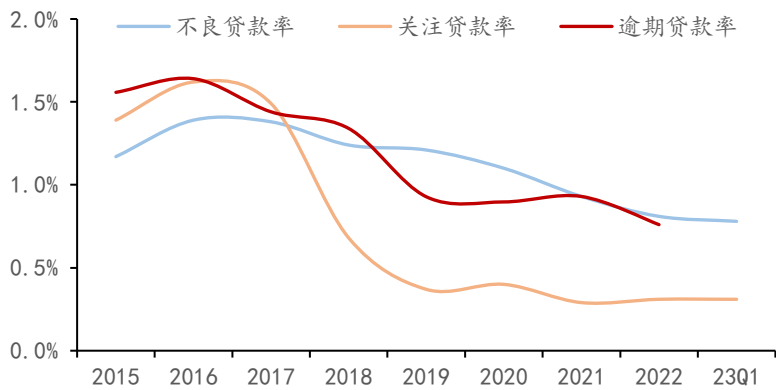
资料来源：公司财报、招商证券

图 4: 1Q23 无锡银行净息差下降



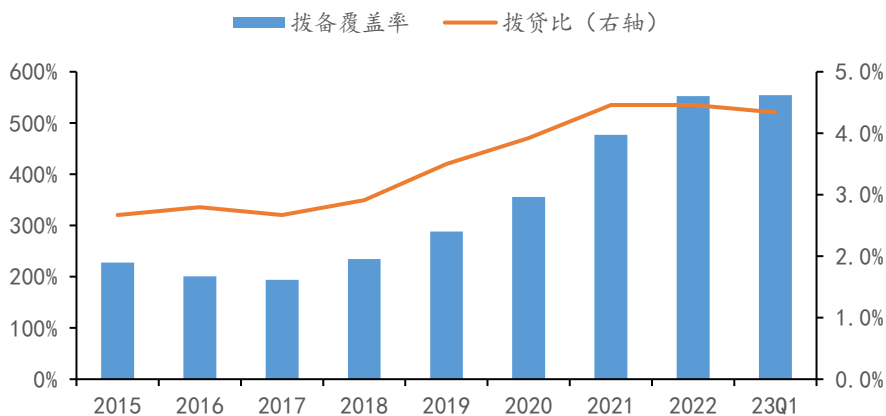
资料来源: 公司财报、招商证券

图 5: 23Q1 无锡银行不良贷款率为 0.78%



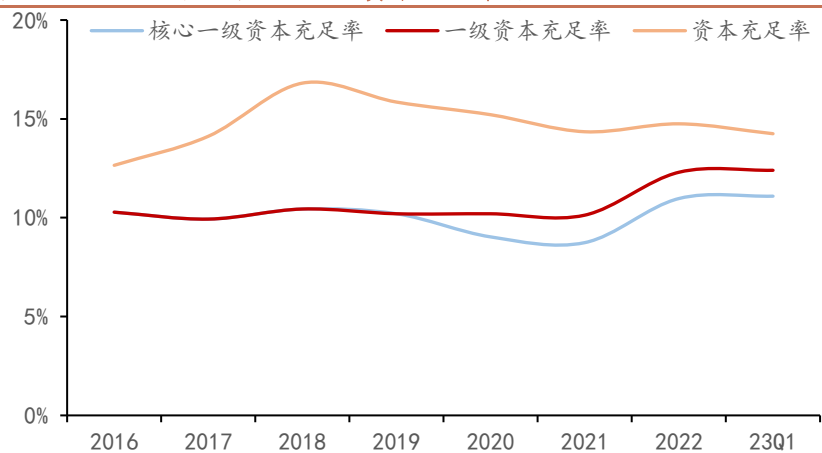
资料来源: 公司财报、招商证券

图 6: 23Q1 无锡银行拨备覆盖率高位提升



资料来源: 公司财报、招商证券

图 7: 23Q1 无锡银行核心一级资本充足率为 11.09%



资料来源: 公司财报、招商证券

附：财务预测表

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					
净利息收入	35.0	34.9	37.7	40.8	44.3
手续费及佣金	1.8	2.3	2.4	2.6	2.9
其他收入	6.6	7.7	8.3	9.7	11.3
营业收入	43.5	44.8	48.4	53.2	58.4
营业税及附加	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
业务管理费	(12.5)	(13.9)	(15.3)	(16.0)	(16.8)
拨备前利润	30.6	30.6	32.8	36.8	41.2
计提拨备	(12.9)	(8.2)	(7.1)	(7.5)	(8.3)
税前利润	17.7	22.4	25.8	29.3	32.9
所得税	(1.6)	(2.3)	(2.3)	(2.6)	(3.0)
归母净利润	15.8	20.0	23.3	26.5	29.8
<b>资产负债表</b>					
贷款总额	1178	1286	1402	1542	1712
同业资产	51	64	67	70	74
证券投资	676	658	711	747	784
生息资产	2018	2119	2296	2481	2698
非生息资产	52	54	88	109	98
总资产	2018	2116	2322	2524	2724
客户存款	1568	1727	1900	2051	2195
其他计息负债	234	142	142	153	165
非计息负债	57	52	62	75	90
总负债	1858	1921	2104	2279	2450
股东权益	159	195	218	244	274
<b>利率指标</b>					
净息差(NIM)	1.95%	1.81%	1.71%	1.71%	1.71%
净利差(Spread)	1.71%	1.56%	1.53%	1.53%	1.53%
贷款利率	4.78%	4.63%	4.58%	4.58%	4.58%
存款利率	2.34%	2.30%	2.27%	2.27%	2.27%
生息资产收益率	4.14%	3.94%	3.89%	3.89%	3.89%
计息负债成本率	2.45%	2.39%	2.36%	2.36%	2.36%
<b>盈利能力</b>					
ROAA	0.85%	0.97%	1.06%	1.10%	1.14%
ROAE	9.08%	9.69%	13.04%	13.06%	12.92%
拨备前利润率	1.60%	1.48%	1.48%	1.52%	1.57%
<b>每股指标</b>					
每股净利润(元)	0.85	0.93	1.09	1.23	1.38
每股拨备前利	1.65	1.42	1.53	1.71	1.91
每股净资产(元)	7.09	7.80	8.85	10.04	11.39
每股总资产(元)	108.38	98.37	107.96	117.32	126.62
P/E	6.70	6.12	5.24	4.61	4.11
P/PPOP	3.46	4.00	3.73	3.33	2.97
P/B	0.80	0.73	0.64	0.57	0.50
P/A	0.05	0.06	0.05	0.05	0.04

资料来源：公司数据、招商证券

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>收入增长</b>					
净利润增速	20.5%	26.7%	16.7%	13.7%	12.2%
拨备前利润增速	9.1%	-0.2%	7.4%	12.0%	12.1%
税前利润增速	18.7%	26.3%	15.1%	13.7%	12.3%
营业收入增速	11.6%	3.0%	8.1%	9.7%	9.9%
净利息收入增速	6.9%	-0.5%	8.2%	8.2%	8.4%
手续费及佣金增	3.9%	24.0%	6.0%	10.0%	10.0%
营业费用增速	18.3%	11.0%	10.0%	5.0%	5.0%
<b>规模增长</b>					
生息资产增速	12.6%	5.0%	8.4%	8.1%	8.7%
贷款增速	18.2%	9.2%	9.0%	10.0%	11.0%
同业资产增速	34.4%	25.6%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	6.5%	-2.7%	8.0%	5.0%	5.0%
其他资产增速	9.2%	4.6%	62.1%	24.2%	-10.3%
计息负债增速	12.4%	3.7%	9.2%	8.0%	7.1%
存款增速	10.9%	10.1%	10.0%	8.0%	7.0%
同业负债增速	231.6%	-23.7%	0.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	13.2%	22.6%	11.9%	11.9%	12.0%
<b>存款结构</b>					
活期	29.6%	27.7%	29.57%	29.57%	29.57%
定期	66.5%	68.2%	66.47%	66.47%	66.47%
其他	4.0%	4.1%	3.96%	3.96%	3.96%
<b>贷款结构</b>					
企业贷款(不含贴	67.7%	66.6%	67.72%	67.72%	67.72%
个人贷款	21.3%	20.8%	21.32%	21.32%	21.32%
<b>资产质量</b>					
不良贷款率	67.7%	66.6%	66.62%	66.62%	66.62%
正常	21.3%	20.8%	20.81%	20.81%	20.81%
关注					
次级					
可疑	0.93%	0.81%	0.79%	0.78%	0.76%
损失	98.78%	98.88%	99.70%	99.71%	99.72%
拨备覆盖率	0.29%	0.31%	0.30%	0.29%	0.28%
<b>资本状况</b>					
资本充足率	14.4%	14.8%	14.13%	14.62%	14.01%
核心一级资本充	8.7%	11.0%	10.78%	11.66%	11.40%
资产负债率	92.1%	90.8%	90.60%	90.32%	89.95%
<b>其他数据</b>					
总股本(亿)	18.62	21.51	21.51	21.51	21.51

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**廖志明：**招商证券银行业首席，研究发展中心董事，籍贯江西。东京大学经济学硕士，且为全额奖学金获得者。曾就职于民生银行、交通银行等金融机构，具有商业银行总行的观察视角与分行的业务能力，对金融监管、流动性以及银行资产负债配置等有独到见解。卖方研究从业多年，曾任天风证券银行业首席，2021年初加入招商证券。2018年WIND金牌分析师银行业第一名，第一财经最佳金融分析师第二名，新财富银行业第五名；2019年WIND金牌分析师银行业第一名，新浪金麒麟最佳分析师第四名，上证报最佳分析师第三名，新财富金融产业研究第三名，银行业入围；2020年上证报最佳分析师第二名，WIND金牌分析师银行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师第五名；2022年金麒麟银行业白金分析师。

**邵春雨：**招商证券银行业分析师。北京大学金融硕士，电子科技大学工学学士，曾获学生最高荣誉“成电杰出学生”。2020年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行信贷业务、风险控制有深刻理解。

**戴甜甜：**招商证券银行业研究员。中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士。2021年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行金融市场板块有较深认识。

## 评级说明

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。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。