

资产质量优异，疫后复苏驱动营收改善

核心观点

2022年无锡银行营收稳定增长，归母净利润增速超25%，资产质量优异。展望2023年，小微、制造业企业信贷需求的逐步恢复将助力无锡银行信贷投放规模提升、结构优化，驱动营收改善，同时考虑到无锡银行稳定的资产质量以及极高的拨备覆盖率，预计能够实现15%的业绩增速中枢。

事件

3月29日，无锡银行披露2022年业绩快报，全年实现营业收入44.8亿元，同比增长3.0%（9M22:6.6%）；归母净利润20.0亿元，同比增长26.7%（9M22:20.7%）。4Q22不良率季度环比下降5bps至0.81%，拨备覆盖率季度环比上升13.7pct至552.7%。

简评

1、营收增速略有下降，业绩增速创新高。2022年无锡银行营业收入同比增长3%，较9M22下降3.6pct，其中净利息收入、净手续费收入和其他非息收入分别同比变动-0.5%、24%、15.6%。其中，受疫情对实体信贷需求的影响，无锡银行信贷规模同比增速由2021年的18.2%下降至9.2%，叠加息差下行，净利息收入同比小幅减少。非息收入的亮眼表现则有力支撑了营业收入的稳步扩张，净手续费收入方面，银行卡业务表现尤为出彩，在三代社保卡换发工作顺利开展的推动下，同比实现721.2%的收入增速。其他非息收入方面，四季度债市大跌是全年营收增速下降的核心原因，4Q22单季其他非息收入同比大幅下降32.2%。

资产的高质量以及极强的风险抵补能力为2022年无锡银行业绩的超高增速提供保障。业绩归因上看，拨备少提、规模增长分别正向贡献26.3%、7.2%的利润，息差缩窄、营业支出增加分别对利润形成7.6%、3.2%的负向贡献。展望2023年，在经济复苏的主线下，无锡银行优异的区位优势将使其充分受益于实体经济复苏，伴随着以小微、制造业企业为主的信贷客户需求的逐步回暖，叠加愈发夯实的资产质量，预计无锡银行将依然实现15%的业绩增长中枢。

无锡银行 (600908.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2023年03月30日

当前股价：5.37元

目标价格6个月：8.4元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-4.28/-3.73	2.87/-2.07	-2.54/-3.34
12月最高/最低价(元)		6.22/4.82
总股本(万股)		215,111.49
流通A股(万股)		177,261.09
总市值(亿元)		115.51
流通市值(亿元)		95.19
近3月日均成交量(万)		1625.55
主要股东		
无锡市太湖新城资产经营管理有限公司		9.08%

股价表现



2. 资产质量再上台阶，不良认定审慎严格，拨备水平同业领先。4Q22 无锡银行不良率 0.81%，同比下降 12bps，季度环比下降 6bps，不良率进一步降低。4Q22 加回核销不良生成率（测算值）季度环比减少 50bps 至 0.07%，2022 年全年信用成本仅 0.71%，同比下降 53bps。不良认定标准方面，逾期 90 天以上贷款占不良贷款比重环比 1H22 减少 12.3pct 至 68.2%，不良认定标准进一步收紧。拨备覆盖率 552.7%，同比上升 75.6pct，季度环比增加 13.7pct，在行业领先的基础上再进一步，风险抵补能力扎实稳固。从前瞻性指标来看，截止 2022 年末末无锡银行关注率 0.31%，环比 1H22 上升 4bps，逾期率 0.76%，环比 1H22 减少 13bps，整体资产质量长期稳健向好。

展望 2023 年，在疫情影响逐步消退的基础上，小微、制造业客户的还款压力下降，同时考虑到无锡银行逐步完善全方位、立体化、智能化的风险防控长效机制，我们预计无锡银行不良率、逾期率、关注率将继续保持稳定低位，拨备计提保持合理充裕，继续维持同业领先地位。

3. 四季度净息差降幅收窄，存款结构优化是主因。2022 年，在疫情反复扰动、实体经济有效需求不足、LPR 多次下调、减费让利等多重负面因素的影响下，2022 年净息差 1.81%，同比下降 11bps，其中 4Q22 净息差（测算值）季度环比下降 3bps 至 1.76%，降幅较三季度已有所缩窄。

资产端，有效信贷需求不足，下半年信贷投放以票据贴现为主，是息差下行的核心原因。无锡银行 2022 年贷款规模同比增长 9.2%，占总资产比重同比提高 2.4pct。从信贷投放结构上看，2022 年一般对公贷款、零售贷款、票据贴现分别同比增长 7.4%、6.6%和 25.2%，增量占比分别为 54.6%、15.2%和 30.1%。由于疫情、提前还贷等影响，下半年有效信贷需求不足进一步导致信贷投放结构走弱，2022 年下半年增量贷款 69%来自于票据贴现，且零售按揭贷款环比 1H22 下降 7.9%，个人经营贷环比 1H22 仅增长 6.1%。价格端，无锡银行 2022 年企业贷款收益率同比减少 24bps 至 4.44%，较 1H22 进一步下降 6bps。零售贷款由于高定价的消费贷和经营贷占比提升，收益率同比上升 12bps 至 5.33%，较 1H22 小幅提升 1bp。

负债端，下半年活期存款占比略有改善，带动负债成本有所优化，是息差降幅收窄的重要原因。2022 年无锡银行存款规模同比增长 10.1%，占比较 2021 年上升 5.5pct 至 89.9%。存款客户结构上看，在疫情冲击及宏观经济扰动的影响下，居民储蓄意愿显著提升，零售存款同比增长 27.9%，而对公存款同比下降 6.6%。存款期限结构上看，客户风险偏好下降带动活期存款下降，但下半年无锡银行略有改善。2022 年末活期存款占比较 1H22 提高 0.6pct 至 27.7%，但同比仍下降 1.9pct，其中零售活期存款是下半年活期存款增长的绝对主力，2022 年末零售活期较 1H22 增长 23%，而对公活期较 1H22 下降 3.2%。下半年存款结构改善，带动无锡银行 2022 年存款成本同比下行 4bps、较 1H22 下降 2bps 至 2.30%。

4. 投资建议与盈利预测：无锡银行地处中国经济最为发达的区域，在 2022 年疫情的影响下扎实的资产质量帮助其实现 25%以上的业绩增速。在实体经济复苏，尤其是小微、制造业企业稳步复苏的背景下，无锡银行信贷投放增速有望提升、结构有望优化。预计 2023-2025 年归母净利润增速分别为 15.0%、15.2%和 15.4%，营收增速分别为 8.1%、10.5%和 12.0%。当前股价对应 0.61 倍 23 年 PB，维持买入评级。

5. 风险提示：（1）如果宏观经济大幅下滑，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）疫情可能存在反复，影响对公端企业经营和零售端客户消费，从而对信贷需求产生较大不利影响，资产规模扩张受限。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表3： 无锡银行盈利预测总表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net interest income 净利息收入	3,277	3,504	3,488	3,683	4,075	11.3%	6.9%	-0.5%	5.6%	10.6%
Non-interest income 非利息收入	619	845	992	1,161	1,277	3.9%	36.6%	17.4%	17.0%	10.0%
Net fee income 净手续费收入	176	183	227	261	300	56.9%	3.9%	24.0%	15.0%	15.0%
Operating income 营业收入	3,896	4,349	4,480	4,844	5,352	10.1%	11.6%	3.0%	8.1%	10.5%
Operating expenses 营业支出	(1,090)	(1,287)	(1,424)	(1,538)	(1,661)	1.1%	18.1%	10.6%	8.0%	8.0%
Taxes and surcharges 营业税	(32)	(36)	(36)	(38)	(40)	13.6%	12.1%	0.1%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	2,806	3,062	3,056	3,306	3,691	14.0%	9.1%	-0.2%	8.2%	11.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,311)	(1,285)	(817)	(736)	(731)	31.1%	-1.9%	-36.4%	-9.9%	-0.7%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,268)	(1,343)	(873)	(791)	(786)	77.0%	5.9%	-35.0%	-9.3%	-0.7%
Operating profit 营业利润	1,496	1,777	2,239	2,570	2,960	2.3%	18.8%	26.0%	14.8%	15.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(0)	(3)	1	1	1	-94.7%	442.3%	-146.4%	3.0%	3.0%
Profit before taxation 利润总额	1,495	1,774	2,240	2,571	2,961	2.9%	18.7%	26.3%	14.8%	15.2%
Income tax 所得税	(173)	(156)	(228)	(257)	(296)	-13.8%	-9.7%	46.0%	12.7%	15.2%
Net profit 净利润	1,322	1,618	2,012	2,314	2,665	5.6%	22.4%	24.4%	15.0%	15.2%
Minority interest 少数股东权益	(10)	(38)	(11)	(12)	(13)	344.5%	265.8%	-71.3%	10.0%	10.0%
NPAT 归厘股东净利润	1,312	1,580	2,001	2,302	2,652	5.0%	20.5%	26.7%	15.0%	15.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	99	99	99	99	na	na	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,312	1,481	1,902	2,203	2,553	5.0%	12.9%	28.4%	15.8%	15.9%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2020	2021	2022	2023E	2024E
Total loans 贷款总额	99,693	117,810	128,609	146,614	164,648	17.4%	18.2%	9.2%	14.0%	12.3%
Total deposits 存款总额	141,332	156,784	172,684	189,952	208,947	10.2%	10.9%	10.1%	10.0%	10.0%
NPLs 不良贷款余额	1,098	1,100	1,037	1,189	1,329	6.6%	0.2%	-5.7%	14.6%	11.8%
Loan provisions 贷款损失准备	3,909	5,251	5,734	6,333	6,869	31.6%	34.3%	9.2%	10.4%	8.5%
Total assets 资产总额	180,018	201,770	211,603	234,610	258,010	11.2%	12.1%	4.9%	10.9%	10.0%
Total liabilities 负债总额	165,948	185,846	192,083	213,495	235,010	10.5%	12.0%	3.4%	11.1%	10.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	13,979	15,795	19,382	20,964	22,834	20.0%	13.0%	22.7%	8.2%	8.9%
Other equity instruments 优先股及其他	1,499	1,999	1,999	1,999	1,999	na	33.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	158,328	179,696	192,706	208,052	230,207	8.6%	13.5%	7.2%	8.0%	10.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	1,848	1,862	2,151	2,151	2,151	0.0%	0.7%	15.5%	0.0%	0.0%
EPS	0.71	0.80	0.88	1.02	1.19	5.0%	12.1%	11.2%	15.8%	15.9%
BVPS	6.75	7.41	8.08	8.82	9.69	7.1%	9.8%	9.0%	9.1%	9.9%
DPS	0.18	0.17	0.19	0.22	0.26	0.0%	-6.3%	12.7%	15.8%	15.9%
PPOP/sh	1.52	1.64	1.42	1.54	1.72	14.0%	8.3%	-13.6%	8.2%	11.7%
Main indicators 主要指标 (%)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2020	2021	2022	2023E	2024E
ROA	0.77%	0.85%	0.97%	1.04%	1.08%	-0.02%	0.07%	0.13%	0.06%	0.05%
ROE	10.24%	11.27%	12.20%	12.12%	12.83%	-0.87%	1.04%	0.93%	-0.08%	0.71%
NIM 净息差	2.07%	1.95%	1.81%	1.77%	1.77%	0.05%	-0.12%	-0.14%	-0.04%	0.00%
Cost-to-income ratio 成本收入比	27.15%	28.77%	30.98%	30.97%	30.29%	-2.51%	1.62%	2.21%	-0.01%	-0.68%
Effective tax rate 有效所得税率	11.58%	8.81%	10.19%	10.00%	10.00%	-2.25%	-2.77%	1.38%	-0.19%	0.00%
LDR 贷存比	70.54%	75.14%	74.48%	77.18%	78.80%	4.29%	4.60%	-0.67%	2.71%	1.61%
NPL ratio 不良率	1.10%	0.93%	0.81%	0.81%	0.81%	-0.11%	-0.17%	-0.13%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	355.88%	477.19%	552.74%	532.71%	516.96%	67.70%	121.32%	75.55%	-20.03%	-15.75%
Provision ratio 拨贷比	3.92%	4.46%	4.46%	4.32%	4.17%	0.42%	0.54%	0.00%	-0.14%	-0.15%
Credit cost 信用成本	1.37%	1.23%	0.71%	0.58%	0.51%	0.48%	-0.14%	-0.53%	-0.13%	-0.07%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	15.88%	19.43%	22.15%	23.97%	23.86%	-0.93%	3.55%	2.72%	1.82%	-0.11%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	4.52%	4.21%	5.06%	5.39%	5.61%	1.35%	-0.31%	0.86%	0.32%	0.22%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.03%	8.74%	10.97%	11.04%	11.14%	-1.17%	-0.28%	2.23%	0.07%	0.09%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.20%	10.13%	12.30%	12.27%	12.26%	0.00%	-0.07%	2.17%	-0.03%	-0.01%
CAR 资本充足率	15.21%	14.35%	14.75%	14.46%	14.28%	-0.64%	-0.87%	0.40%	-0.29%	-0.19%

资料来源：公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2022 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2106 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755） 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852） 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk