

江苏银行 (600919.SH) 银行业

评级：增持 上调评级

公司研究

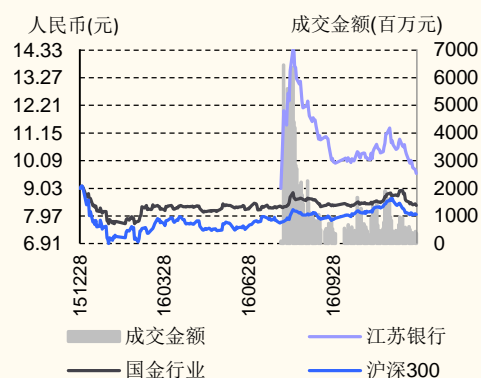
市场价格 (人民币): 9.60 元

资产质量持续改善可期, 估值优势明显

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	1,154.45
总市值 (百万元)	110,826.72
年内股价最高最低 (元)	14.36/9.03
沪深 300 指数	3316.39
上证指数	3114.66



公司基本情况 (人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	25326	28047	31325	37501	44457
(+/-)	13.4%	10.7%	11.7%	19.7%	18.5%
净利润	8,685	9,497	10,641	12,272	14,574
(+/-)	6.1%	9.4%	12.0%	15.3%	18.8%
每股收益 (元)	0.84	0.91	0.92	1.06	1.26
每股净资产 (元)	5.38	6.27	7.09	8.05	9.18
P/E	11.65	10.66	10.57	9.16	7.72
P/B	1.81	1.55	1.37	1.21	1.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **江苏省最大城商行, 省内市场占有率绝对领先。**截至 2015 年 12 月 31 日, 按资产规模计公司是中国第三大城市商业银行, 江苏省最大的城商行。根据人民银行统计, 截至 2015 年 12 月 31 日, 公司在江苏地区存款、贷款余额的市场份额分别为 6.10% 和 5.78%。截至 2014 年 12 月 31 日和 2015 年 12 月 31 日, 公司在江苏地区中小商业银行中各项存款余额的市场份额分别为 12.28% 和 12.25%, 各项贷款余额的市场份额分别为 12.89% 和 12.63%, 排名均列中小商业银行之首。
- **江苏省经济边际企稳, 公司资产质量改善。**2016 年一至三季度江苏省的 GDP 同比增速继续回落, 但回落的速度呈现放缓趋势。从企业的盈利情况来看, 江苏省的工业增加值月同比增速从 9 月开始回升。今年以来江苏省内银行业金融机构的不良率持续回落, 省内银行业金融机构的资产质量持续改善。作为江苏省最大的商业银行, 公司贷款中约 80% 以上投放在省内。省内经济的边际改善以及企业盈利的回升对公司的影响更大。从三季报的情况来看, 公司的资产质量已经有改善。一方面不良率企稳, 另一方面关注类贷款的占比也出现了下降。

盈利预测和估值

- 考虑到公司资产质量的改善, 我们小幅调高公司的盈利预测。我们预计 2016-2017 年公司实现归母将利润同比分别增长 12%、15.3%。我们认为江苏省经济基本面企稳回升对其边际影响最大, 资产质量的持续改善可期, 同时公司在大数据整合上有优势, 能有效打开获客和业务渠道拓展上的空间, 在资产质量包袱减轻的同时保持业绩的稳定和较快增长。目前股价对应 2017 年 PB 仅为 1.2 倍, 作为次新股估值优势明显。综合考虑公司的基本面以及估值水平, 我们调高公司的投资评级至增持。

风险提示

- 经济持续下行, 信用风险持续爆发; 市场系统性风险; 公司经营风险等。

相关报告

1. 《江苏银行公司深度研究》, 2016.8.3

刘志平 分析师 SAC 执业编号: S1130516080004
(8621)61038229
liuzhiping@gjzq.com.cn

内容目录

江苏省最大城商行，省内市场占有率绝对领先.....	3
江苏省经济边际企稳，公司资产质量改善.....	4
盈利预测和投资建议.....	5
风险提示.....	5

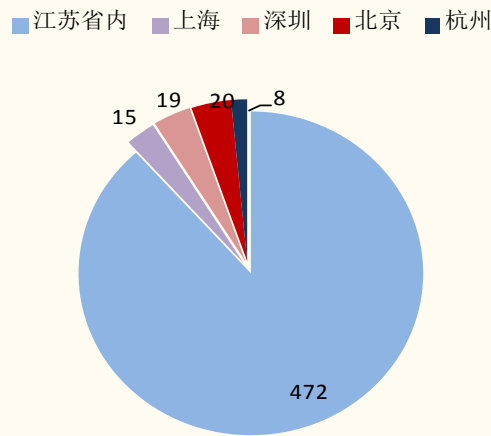
图表目录

图表 1：省内网点占比达 88%.....	3
图表 2：按资产规模计，公司是全国第三大城商行.....	3
图表 3：公司在江苏省内存贷款市场份额最高.....	3
图表 4：今年江苏省的 GDP 增速回落放缓.....	4
图表 5：9 月开始江苏省工业增加值同比回升.....	4
图表 6：今年江苏省银行业金融机构的不良率持续回落.....	4
图表 7：2015 年末公司省内贷款占比 83.5%.....	4
图表 8：2016 年三季度关注类贷款占比下降.....	5
图表 9：2016 年三季度不良率企稳.....	5

江苏省最大城商行，省内市场占有率绝对领先

- 公司由原江苏省内的无锡、苏州、南通等十家城商行合并重组设立，成立之初，业务范围主要集中在十个地市的城区，后快速成长为一家综合实力和市场竞争能力较强的区域性银行。公司主要业务布局在长江三角洲地区，包括江苏、上海、浙江地区。截至 2015 年 12 月 31 日，公司在江苏省内设立了 12 家分行，拥有 472 个网点，全覆盖省内所有县域。
- 公司市场地位：截至 2015 年 12 月 31 日，按资产规模计公司是中国第三大城市商业银行，江苏省最大的城商行。根据人民银行统计，截至 2015 年 12 月 31 日，公司在江苏地区存款、贷款余额的市场份额分别为 6.10% 和 5.78%。截至 2014 年 12 月 31 日和 2015 年 12 月 31 日，公司在江苏地区中小商业银行中各项存款余额的市场份额分别为 12.28% 和 12.25%，各项贷款余额的市场份额分别为 12.89% 和 12.63%，排名均列中小商业银行之首。

图表 1：省内网点占比达 88%



来源：公司招股说明书、国金证券研究所

图表 2：按资产规模计，公司是全国第三大城商行

排名	银行	省份	总资产规模 (亿元)
1	北京银行	北京	18449
2	上海银行	上海	14491
3	江苏银行	江苏	12903
4	南京银行	江苏	8050
5	宁波银行	浙江	7165
6	盛京银行	辽宁	7016
7	徽商银行	安徽	6361
8	天津银行	天津	5657
9	杭州银行	浙江	5453
10	厦门国际银行	福建	4592

来源：WIND 资讯、国金证券研究所

图表 3：公司在江苏省内存贷款市场份额最高

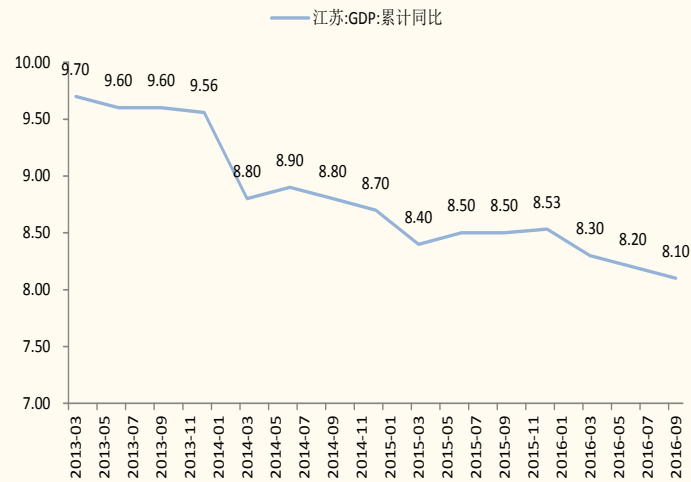
中小商业银行	存款市场份额		贷款市场份额	
	2015	2014	2015	2014
江苏银行	12.3%	12.3%	12.6%	12.9%
南京银行	7.3%	6.1%	4.6%	4.2%
浦东发展	6.0%	6.1%	5.9%	6.3%
中信银行	5.9%	6.3%	6.3%	6.6%
民生银行	5.3%	5.0%	4.7%	4.7%
招商银行	4.6%	4.8%	5.7%	5.8%
兴业银行	3.9%	3.5%	3.6%	3.2%
华夏银行	3.6%	3.5%	3.8%	3.9%
光大银行	3.3%	3.4%	3.9%	3.8%

来源：公司招股说明书、国金证券研究所

江苏省经济边际企稳，公司资产质量改善

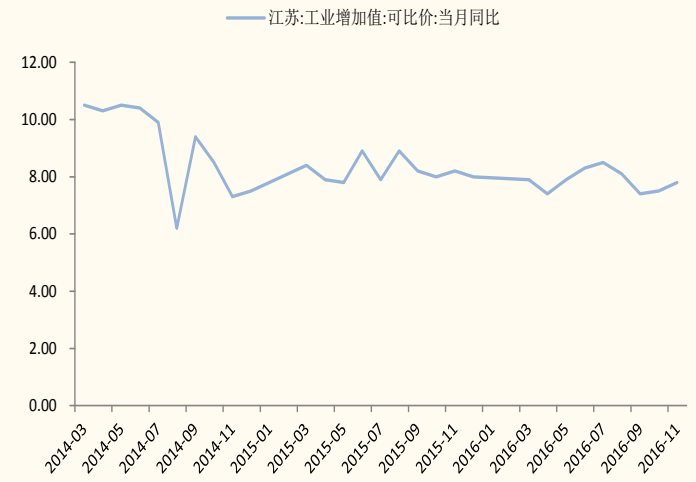
- 2016 年一至三季度江苏省的 GDP 同比增速继续回落，但回落的速度呈现放缓趋势。从企业的盈利情况来看，江苏省的工业增加值月同比增速从 9 月开始回升。今年以来江苏省内银行业金融机构的不良率持续回落，省内银行业金融机构的资产质量持续改善。
- 作为江苏省最大的商业银行，公司贷款中约 80% 以上投放在省内。省内经济的边际改善以及企业盈利的回升对公司的影响更大。从三季报的情况来看，公司的资产质量已经有改善。一方面不良率企稳，另一方面关注类贷款的占比也出现了下降。

图表 4：今年江苏省的 GDP 增速回落放缓



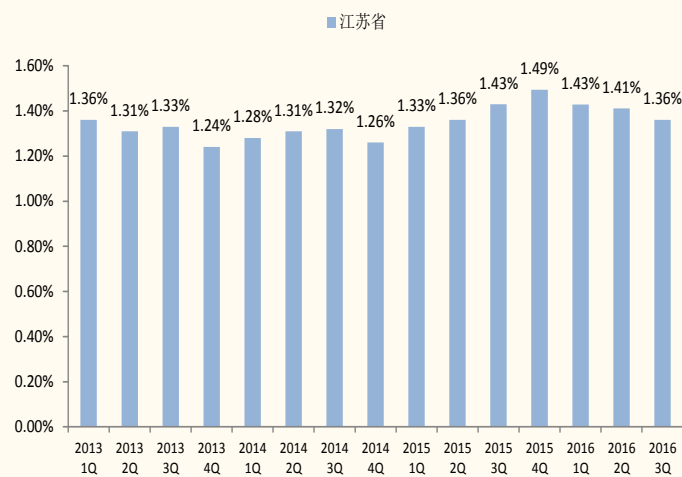
来源：WIND 资讯、国金证券研究所

图表 5：9 月开始江苏省工业增加值同比回升



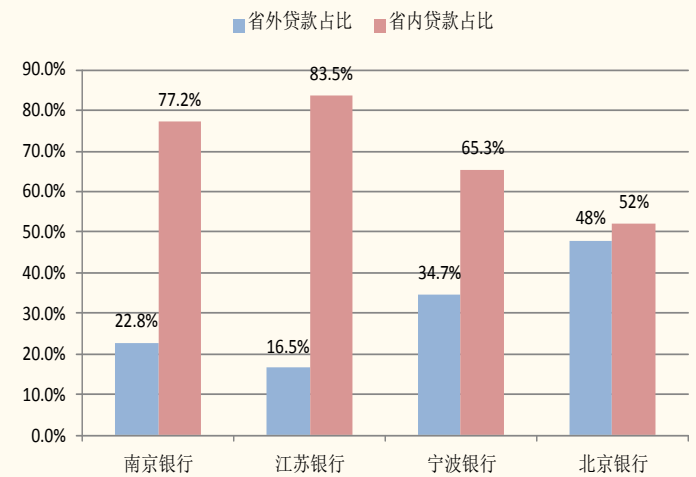
来源：WIND 资讯、国金证券研究所

图表 6：今年江苏省银行业金融机构的不良率持续回落



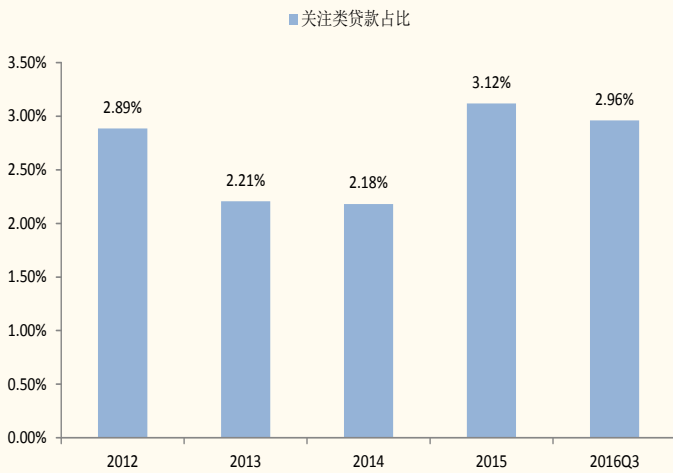
来源：WIND 资讯、国金证券研究所

图表 7：2015 年末公司省内贷款占比 83.5%



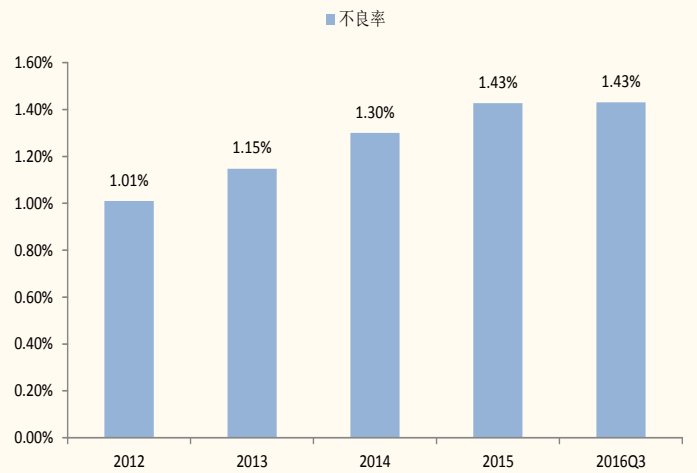
来源：WIND 资讯、国金证券研究所

图表 8：2016 年三季度关注类贷款占比下降



来源：WIND 资讯、国金证券研究所

图表 9：2016 年三季度不良率企稳



来源：WIND 资讯、国金证券研究所

盈利预测和投资建议

- 考虑到公司资产质量的改善，我们小幅调高公司的盈利预测。我们预计 2016-2017 年公司实现归母将利润同比分别增长 12%、15.3%。
- 我们认为江苏省经济基本面企稳回升对其边际影响最大，资产质量的持续改善可期。同时公司在大数据整合上有优势，能有效打开获客和业务渠道拓展上的空间，在资产质量包袱减轻的同时保持业绩的稳定和较快增长。目前股价对应 2017 年 PB 仅为 1.2 倍，作为次新股估值优势明显。综合考虑公司的基本面以及估值水平，我们调高公司的投资评级至增持。

风险提示

- 经济持续下行，信用风险持续爆发；市场系统性风险；公司经营风险等。

附录：三张报表预测摘要

利润表						指标和估值					
百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	百万元：元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
平均生息资产	896,684	1,156,994	1,382,546	1,590,005	1,820,161	ROAA (%)	0.96	0.82	0.77	0.77	0.80
净息差	2.45	1.85	1.77	1.79	1.86	ROAE (%)	16.75	15.69	14.48	14.04	14.65
利息收入	48,679	58,788	63,095	76,862	93,277	每股净资产	5.38	6.27	7.09	8.05	9.18
利息支出	26,340	34,816	37,153	46,584	57,267	EPS	0.84	0.91	0.92	1.06	1.26
净利息收入	22,339	23,971	25,942	30,278	36,010	股利	831.20	0.00	1064.05	1227.23	1457.40
贷款减值准备	4,672	5,773	6,080	8,042	8,558	DPS	0.08	0.00	0.09	0.11	0.13
非息收入						股息支付率	9.57	0.00	10.00	10.00	10.00
手续费和佣金收入	2,802	3,899	5,051	6,313	7,537	发行股份	10390	10390	11544	11544	11544
交易性收入	77	-6	-6	-6	-6						
其他收入	16	58	214	792	792						
非息总收入	2,987	4,076	5,383	7,223	8,447						
非息费用						业绩数据					
业务管理费	7,488	8,237	8,938	10,485	13,251	增长率 (%)					
其他费用	3	2	2	2	2	净利息收入	12.7	7.3	8.2	16.7	18.9
营业税金及附加	1,787	1,991	2,155	2,646	3,251	非利息收入	19.1	36.4	32.1	34.2	16.9
非息总费用	9,279	10,230	11,095	13,133	16,504	非利息费用	6.2	10.2	8.5	18.4	25.7
税前利润	11,415	12,082	14,187	16,363	19,432	净利润	6.1	9.4	12.0	15.3	18.8
所得税	2,716	2,577	3,547	4,091	4,858	平均生息资产	27.4	29.0	19.5	15.0	14.5
净利润	8,685	9,497	10,641	12,272	14,574	总付息负债	34.3	22.5	15.4	14.8	15.2
						风险加权资产	26.5	19.7	17.8	15.9	14.7
						营业收入分解 (%)					
资产负债表数据						净利息收入占比	88.2	85.5	82.8	80.7	81.0
总资产	1,038,309	1,282,603	1,484,284	1,692,570	1,937,764	佣金手续费收入占比	11.1	13.9	16.1	16.8	17.0
贷款总额	488,512	561,783	632,200	703,934	804,553						
客户存款	681,297	776,428	869,600	965,256	1,085,913	营业效率 (%)					
其他付息负债	104,593	282,437	420,729	503,420	603,554	成本收入比	36.6	36.5	35.4	35.0	37.1
股东权益	55,935	65,156	81,861	92,906	106,023	总资产营业费用率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
资产质量						流动性 (%)					
不良贷款	6,352	8,015	9,411	10,795	12,038	贷款占生息资产比	50.2	45.4	43.2	42.0	41.4
不良率	1.30	1.43	1.49	1.53	1.50	期末存贷比	71.7	72.4	72.7	72.9	74.1
贷款损失拨备	13,148	15,394	18,163	22,669	27,688						
拨备覆盖率	207	192	193	210	230	资本 (%)					
拨贷比	2.69	2.74	2.87	3.22	3.44	核心一级资本充足率	8.8	8.6	9.1	8.9	8.9
信用成本	4,526	5,315	6,080	8,042	8,558	一级资本充足率	8.8	8.6	9.1	8.9	8.9
信用成本 (%)	1.01	1.01	1.02	1.20	1.13	资本充足率	12.2	11.5	11.7	11.4	11.4

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD