

## 江苏银行 (600919)

# 手续费增速亮眼，关注资金条线转型升级

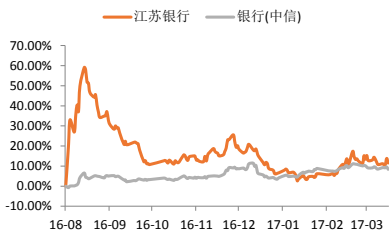
### 推荐 (维持)

现价: 10.07 元

#### 主要数据

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 行业            | 银行              |
| 公司网址          | www.jsbchina.cn |
| 大股东/持股        | 江苏国际信托/7.73%    |
| 实际控制人/持股      | /%              |
| 总股本(百万股)      | 11,544          |
| 流通 A 股(百万股)   | 1,544           |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0               |
| 总市值 (亿元)      | 1,163           |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 155             |
| 每股净资产(元)      | 7.16            |
| 资本充足率(%)      | 11.51           |

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**励雅敏** 投资咨询资格编号  
S1060513010002  
021-38635563  
LIYAMIN860@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**袁喆奇** 一般从业资格编号  
S1060115060010  
021-20661426  
YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

**事项:** 江苏银行公布 16 年年报，2016 年净利润同比增 11.7%。总资产 1.60 万亿元 (+23.9%，YoY/+2.26%QoQ)。其中贷款+15.6%YoY/+2.2%QoQ;存款+16.87%YoY/-0.77%QoQ。营业收入同比增 11.8%，净息差 1.70%(-24bps, YoY), 手续费净收入同比增 49.3%。成本收入比 29.2%(-0.16pct, YoY)。不良贷款率 1.43%(+0bps, YoY)。拨贷比 2.59%(-2bps, QoQ)，拨备覆盖率 181%(-2pct, QoQ)。公司核心一级资本充足率 9.01%(-4bps QoQ)，资本充足率 11.51%(-6bps QoQ)。ROE 为 14.5%(-1.3pct, YoY), ROA 为 0.74%(-8BP, YoY)。拟每 10 股派送现金股利人民币 1.78 元(含税)。

#### 平安观点:

##### ■ 手续费高增长，资金板块贡献提升

江苏银行 2016 年净利润同比增 11.7%，营收同比增 11.8%，在净利息收入增速放缓的背景下(16 年同比增 5.3%)，手续费收入的高增长是带动公司营收增速维持两位数水平的主要原因。江苏银行 16 年手续费收入同比增速 49%，增长来自银行卡与理财资管相关的代理业务，增速分别达到 61%和 80%。江苏银行近年来对资金业务板块的发力取得一定成果，16 年资金业务板块营收增速达到 32%，对总收入贡献占比较 15 年提升 3 个百分点至 19%，其中投行资管条线业务收入增速达到 92%，同业条线净收入同比增 110%。我们认为资金业务是江苏银行转型发展的重要一环，目前仍处于转型初期，未来长期发展潜力值得期待，短期需关注行业对资管、同业监管环境的变化对相关业务带来的影响。

##### ■ 净息差收窄放缓，资产负债结构调整向金融市场板块倾斜

江苏银行 16 年净息差为 1.7%，同比收窄 24BP，收窄幅度较 15 年同期 51BP 明显放缓，存贷利差 16 年同比收窄 42BP 至 3%。随着 17 年降息重定价因素的消退，预计江苏银行息差表现将进一步改善。横向比较，公司净息差 1.7%的绝对水平位于行业低位，我们认为主要与其贷款风险偏好偏低以及同业负债占比偏高相关，资产负债结构有待优化。

公司 16 年资产规模同比增 24%，增速与 15 年持平，结构上继续向投资类(债券及非标)资产倾斜，16 年同比增 50%，占生息资产比重提升 7 个百分点至 44%，贷款同比增 16%，增速保持稳健。负债端，存款增长平稳，同比增 17%，主动负债占比继续提升，同业及债券负债占总负债比重由 15 年 34%提升至 38%。16 年末同业存单存量规模达到 1000 亿，占总负债比重达到 7%，未来存在一定结构调整压力。

|           | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 28,045 | 31,357 | 36,758 | 42,836 | 49,178 |
| YoY(%)    | 25.6   | 11.8   | 17.2   | 16.5   | 14.8   |
| 净利润(百万元)  | 9,497  | 10,611 | 12,101 | 13,867 | 15,894 |
| YoY(%)    | 16.0   | 11.7   | 14.0   | 14.6   | 14.6   |
| ROE(%)    | 16.8   | 14.4   | 13.9   | 14.3   | 14.8   |
| EPS(摊薄/元) | 0.82   | 0.92   | 1.05   | 1.20   | 1.38   |
| P/E(倍)    | 12.24  | 10.96  | 9.61   | 8.38   | 7.31   |
| P/B(倍)    | 1.61   | 1.41   | 1.27   | 1.14   | 1.03   |

■ **资产质量整体可控，拨备仍有提升空间**

江苏银行 16 年不良率为 1.43%，与年初持平，我们测算公司 16 年加回核销不良生成率为 1.26%，同比提升 20BP。公司 16 年末关注类贷款同比降 11BP 至 3.01%，逾期 90 天比不良剪刀差同比收窄 10pct 至 142%，在区域经济企稳背景下，公司未来资产质量压力可控。公司 16 年末拨备覆盖率为 181%，同比降 11pct，拨贷比为 2.59%，同比降 16BP，拨备水平仍有提升空间。

■ **投资建议：维持“推荐”评级**

江苏银行整体经营稳健，在江浙地区整体经济企稳背景下，公司资产质量压力小于行业。江苏银行资金和零售业务板块的提升的可持续性未来的主要看点，带动公司经营模式趋于均衡，我们预计江苏银行 17/18 年的利润增速分别为 14%/15%，对应公司 17/18 年 PE10x/8x，对应 PB1.27x/1.14x，维持“推荐”评级。

■ **风险提示：经济下滑导致质量恶化超预期。**

图表1 公司盈利预测

|                       | 2015A     | 2016      | 2017E     | 2018E     | 2019E     |                 | 2015A   | 2016    | 2017E     | 2018E     | 2019E     |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| <b>每股指标 (RMB)</b>     |           |           |           |           |           | <b>经营管理 (%)</b> |         |         |           |           |           |
| EPS (摊薄/元)            | 0.82      | 0.92      | 1.05      | 1.20      | 1.38      | 贷款增长率           | 36.5%   | 15.6%   | 16.0%     | 15.0%     | 15.0%     |
| BVPS (摊薄/元)           | 6.27      | 7.16      | 7.93      | 8.81      | 9.82      | 生息资产增长率         | 68.8%   | 22.9%   | 17.7%     | 15.5%     | 15.6%     |
| 每股股利                  | 0.08      | 0.18      | 0.21      | 0.24      | 0.28      | 总资产增长率          | 69.0%   | 23.9%   | 17.7%     | 15.5%     | 15.6%     |
| 分红率                   | 8.8%      | 19.4%     | 20.0%     | 20.0%     | 20.0%     | 存款增长率           | 30.2%   | 16.9%   | 14.0%     | 13.0%     | 13.0%     |
| <b>资产负债表 (Rmb mn)</b> |           |           |           |           |           | <b>流动性 (%)</b>  |         |         |           |           |           |
| 贷款总额                  | 561,783   | 649,379   | 753,280   | 866,272   | 996,213   | 付息负债增长率         | 70.7%   | 23.9%   | 14.6%     | 14.2%     | 14.4%     |
| 证券投资                  | 461,968   | 690,817   | 842,797   | 994,501   | 1,173,511 | 净利息收入增长率        | 21.0%   | 5.3%    | 13.7%     | 14.3%     | 13.3%     |
| 应收金融机构的款项             | 135,929   | 96,248    | 101,060   | 106,113   | 111,419   | 手续费及佣金净收入增      | 63.6%   | 49.3%   | 35.0%     | 25.0%     | 20.0%     |
| 生息资产总额                | 1,265,384 | 1,554,743 | 1,830,057 | 2,113,383 | 2,442,722 | 营业收入增长率         | 25.6%   | 11.8%   | 17.2%     | 16.5%     | 14.8%     |
| 资产合计                  | 1,290,333 | 1,598,292 | 1,881,319 | 2,172,581 | 2,511,146 | 拨备前利润增长率        | 29.8%   | 19.3%   | 22.8%     | 16.5%     | 14.8%     |
| 客户存款                  | 776,428   | 907,412   | 1,034,450 | 1,168,929 | 1,320,890 | 税前利润增长率         | 9.4%    | 11.9%   | 14.0%     | 14.6%     | 14.6%     |
| 计息负债总额                | 1,197,157 | 1,483,519 | 1,699,429 | 1,940,555 | 2,220,492 | 净利润增长率          | 16.0%   | 11.7%   | 14.0%     | 14.6%     | 14.6%     |
| 负债合计                  | 1,224,799 | 1,514,085 | 1,788,017 | 2,068,968 | 2,395,716 | 非息收入占比          | 13.9%   | 18.6%   | 21.4%     | 22.9%     | 24.0%     |
| 股本                    | 10,390    | 11,544    | 11,544    | 11,544    | 11,544    | 成本收入比           | 29.4%   | 29.2%   | 28.0%     | 28.0%     | 28.0%     |
| 股东权益合计                | 65,156    | 82,665    | 91,593    | 101,715   | 113,315   | 信贷成本            | 11.0%   | 1.28%   | 1.53%     | 1.58%     | 1.58%     |
| <b>利润表 (Rmb mn)</b>   |           |           |           |           |           | <b>盈利能力 (%)</b> |         |         |           |           |           |
| 净利息收入                 | 23,971    | 25,245    | 28,696    | 32,809    | 37,186    | NIM             | 1.94%   | 1.70%   | 1.61%     | 1.58%     | 1.55%     |
| 净手续费及佣金收入             | 3,899     | 5,822     | 7,859     | 9,824     | 11,789    | 拨备前 ROAA        | 1.74%   | 1.47%   | 1.50%     | 1.50%     | 1.49%     |
| 营业收入                  | 28,045    | 31,357    | 36,758    | 42,836    | 49,178    | 拨备前 ROAE        | 31.6%   | 28.8%   | 30.0%     | 31.5%     | 32.5%     |
| 营业税金及附加               | -1,991    | -948      | -368      | -428      | -492      | ROAA            | 0.92%   | 0.73%   | 0.70%     | 0.68%     | 0.68%     |
| 拨备前利润                 | 17,855    | 21,303    | 26,153    | 30,469    | 34,972    | ROAE            | 16.8%   | 14.4%   | 13.9%     | 14.3%     | 14.8%     |
| 计提拨备                  | -5,773    | -7,779    | -10,730   | -12,794   | -14,714   | <b>资本状况</b>     |         |         |           |           |           |
| 税前利润                  | 12,082    | 13,524    | 15,423    | 17,674    | 20,258    | 核心一级资本充足率2      | 8.59%   | 9.01%   | 8.54%     | 8.28%     | 8.03%     |
| 净利润                   | 9,497     | 10,611    | 12,101    | 13,867    | 15,894    | 资本充足率           | 11.54%  | 11.51%  | 10.66%    | 10.11%    | 9.62%     |
| <b>资产质量</b>           |           |           |           |           |           | 加权风险资产-一般法      | 760,506 | 927,193 | 1,091,381 | 1,260,346 | 1,456,753 |
| NPL ratio             | 1.43%     | 1.43%     | 1.50%     | 1.60%     | 1.70%     | % RWA/总资产       | 58.9%   | 58.0%   | 58.0%     | 58.0%     | 58.0%     |
| NPLs                  | 8,015     | 9,318     | 11,299    | 13,860    | 16,936    |                 |         |         |           |           |           |
| 拨备覆盖率                 | 192%      | 181%      | 187%      | 199%      | 207%      |                 |         |         |           |           |           |
| 拨贷比                   | 2.75%     | 2.58%     | 2.80%     | 3.18%     | 3.52%     |                 |         |         |           |           |           |
| 一般准备/风险加权资            | 2.02%     | 1.81%     | 1.94%     | 2.19%     | 2.41%     |                 |         |         |           |           |           |
| 不良贷款生成率               | 1.06%     | 1.26%     | 1.20%     | 1.10%     | 1.10%     |                 |         |         |           |           |           |
| 不良贷款核销率               | -0.67%    | -1.05%    | -0.92%    | -0.78%    | -0.77%    |                 |         |         |           |           |           |

资料来源: Wind、平安证券研究所

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033