

2017年03月20日

江苏银行 (600919.SH)

公司快报

证券研究报告

城商行

规模快速增长，不良改善可期

■事件：江苏银行公布2016年年报，总资产规模达到1.59万亿元，同比增长23.87%。实现营业收入313亿元，同比增长11.81%；实现净利润106亿元，同比增长11.72%。不良贷款率为1.43%，拨备覆盖率180.56%；公司核心一级资本充足率9.01%，资本充足率11.51%。

■息差降幅收窄，非息收入快增。2016年净息差1.70%，同比下降24BP，净息差降幅收窄。报告期内利息净收入252.45亿元，同比增长5.31%。实现非利息收入59.4亿元，同比增长47.55%。非息收入占比19.5%，同比提升5pct，增量主要来自代理手续费收入。

■资产快速增长，债券类占比提升。公司总资产规模增速达23%，领先上市银行同业。分项来看，信贷和投资资产均维持较快增长（分别为15.77%和49.54%），同业资产缩减29%。自营债券投资通过调整资产久期，有效规避了信用风险事件及市场风险影响。贷款占比39.6%同比下降2.8pct，债券投资占比43.1%，同比增长+7.3pct。广义信贷增速26%，符合MPA考核要求。

■不良率同比持平，企稳态势明显。2016年公司不良贷款率1.43%，与上年持平。关注类贷款占比3.01%，同比下降11bp。拨备覆盖率180.6%，同比下降2.3pct。逾期90天以上贷款/不良贷款比例142.4%，同比下降11pct。不良主要集中在制造业和批发零售业，批发与零售、制造业的贷款客户主要为中小企业。江苏银行近9成的网点都分布在江苏，区域经济出现企稳迹象，中小企业的经营状况好转，不良企稳可期。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价12.2元。我们预计公司2017年-2019年的收入增速分别为19.7%、25.8%、28.9%，净利润增速分别为14.3%、12.4%、13.4%；给予买入-A的投资评级，6个月目标价为12.2元，相当于2016年1.7倍的动态市盈率。

■风险提示：宏观经济风险，信用风险，运营风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	28047	31359	37538	47235	60923
净利润	9497	10611	12132	13645	15479
每股收益(元)	0.91	0.92	1.05	1.18	1.34
每股净资产(元)	6.27	7.16	7.90	9.44	11.22
盈利和估值					
市盈率(倍)	11.02	10.96	9.58	8.52	7.51
市净率(倍)	1.61	1.41	1.27	1.07	0.90

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

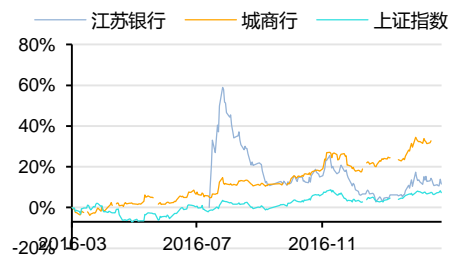
维持评级

6个月目标价：12.20元
股价(2017-03-17) 10.07元

交易数据

总市值(百万元)	116,252.61
流通市值(百万元)	11,625.31
总股本(百万股)	11,544.45
流通股本(百万股)	1,154.45
12个月价格区间	9.03/14.36元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.4	-6.53	-9.55
绝对收益	-0.3	-2.71	

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

胡荣春

报告联系人

hurc@essence.com.cn
021-35082080

相关报告

江苏银行：业绩快速增长，不良率保持平稳	2016-10-30
江苏银行：业绩表现稳健，继续领跑银行股	2016-08-16
江苏银行：资金零售转型升级，资产质量边际趋稳	2016-07-21

财务报表明细 (百万元)						成长能力指标					
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	1263571	1550891	1829650	2164159	2564682	生息资产	42.30%	22.74%	17.97%	18.28%	18.51%
存放央行	119313	133345	136465	139195	143370	存放央行	-	11.76%	2.34%	2.00%	3.00%
同业资产	135929	96248	99617	103203	107124	同业资产	-10.03%	-29.19%	3.50%	3.60%	3.80%
证券投资	461939	688743	847154	1033528	1266071	证券投资	76.65%	49.10%	23.00%	22.00%	22.50%
发放贷款	546389	632555	746415	888234	1048116	发放贷款	14.94%	15.77%	18.00%	19.00%	18.00%
非生息资产	26762	47402	55922	469715	234362	非生息资产	-82.20%	77.12%	17.97%	739.95%	-50.11%
资产总额	1290333	1598292	1885572	2230304	2643069	资产总额	24.27%	23.87%	17.97%	18.28%	18.51%
付息负债	1189857	1445489	1712453	2024436	2398732	付息负债	24.11%	21.48%	18.47%	18.22%	18.49%
央行借款	7300	38030	10062	32551	24143	央行借款	44.55%	420.96%	-73.54%	223.50%	-25.83%
同业负债	361779	406333	487600	572930	658869	同业负债	45.64%	12.32%	20.00%	17.50%	15.00%
发行债券	51649	131743	171266	239773	359660	发行债券	78.23%	155.07%	30.00%	40.00%	50.00%
吸收存款	776428	907412	1043524	1179183	1356060	吸收存款	13.96%	16.87%	15.00%	13.00%	15.00%
非付息负债	34942	68596	81265	96071	113833	非付息负债	48.31%	96.32%	18.47%	18.22%	18.49%
负债总额	1224799	1514085	1793718	2120507	2512565	负债总额	24.69%	23.62%	18.47%	18.22%	18.49%
股本	10390	11544	11544	11544	11544	股本	0.00%	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	65156	82665	91189	109002	129560	归母公司权益	16.48%	26.87%	10.31%	19.53%	18.86%
所有者权益总额	65535	84207	91854	109797	130505	所有者权益总额	16.89%	28.49%	9.08%	19.53%	18.86%
利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	28047	31359	37538	47235	60923	营业收入	10.74%	11.81%	19.71%	25.83%	28.98%
净利息收入	23971	25245	28735	34946	43742	净利息收入	7.31%	5.31%	13.82%	21.62%	25.17%
手续费及佣金净收入	3899	5822	8442	11818	16546	手续费及佣金净收入	39.15%	49.30%	45.00%	40.00%	40.00%
其他经营净收益	175	290	362	471	636	其他经营净收益	-4.01%	66.00%	25.00%	30.00%	35.00%
拨备前营业支出	10230	10112	11648	14184	17684	拨备前营业支出	10.25%	-1.15%	15.19%	21.77%	24.68%
减: 营业税金及附加	1991	948	1135	1428	1842	减: 营业税金及附加	11.40%	-52.38%	19.71%	25.83%	28.98%
减: 管理费用	8237	9161	10511	12753	15840	减: 管理费用	9.99%	11.22%	14.73%	21.34%	24.20%
减: 其他营业支出	2	2	2	2	2	减: 其他营业支出	-44.52%	41.28%	-0.55%	0.00%	-7.07%
拨备前营业利润	17818	21247	25890	33051	43239	拨备前营业利润	11.03%	19.25%	21.85%	27.66%	30.82%
减: 当期拨备	5773	7779	10501	15752	23628	减: 当期拨备	23.57%	34.75%	35.00%	50.00%	50.00%
营业利润	12045	13469	15389	17299	19611	营业利润	5.88%	11.82%	14.26%	12.41%	13.36%
营业外净收入	37	55	66	83	108	营业外净收入	-4.76%	48.47%	20.00%	25.00%	30.00%
利润总额	12082	13524	15455	17382	19719	税前利润(利润总额)	5.85%	11.93%	14.28%	12.47%	13.44%
减: 所得税	2577	2887	3299	3711	4210	减: 所得税	-5.09%	12.02%	14.28%	12.47%	13.44%
税后净利润	9505	10637	12156	13671	15509	税后净利润	9.26%	11.91%	14.28%	12.47%	13.44%
减: 少数股东损益	7	26	24	27	30	减: 少数股东损益	-47.95%	257.05%	-9.55%	12.47%	13.44%
归属于母公司净利润	9497	10611	12132	13645	15479	归属于母公司净利润	9.36%	11.72%	14.34%	12.47%	13.44%
资产质量指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	盈利能力指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.43%	1.43%	1.60%	1.50%	1.45%	非息收入占比	14.53%	19.50%	23.45%	26.02%	28.20%
关注+不良贷款率	4.55%	4.44%	4.30%	4.30%	4.10%	净息差	1.94%	1.70%	1.70%	1.75%	1.85%

拨备覆盖率	192.06%	180.56%	170.00%	162.00%	161.00%	成本收入比	29.37%	29.21%	28.00%	27.00%	26.00%
拨贷比	2.74%	2.59%	2.72%	2.43%	2.33%	ROAA	0.82%	0.73%	0.70%	0.66%	0.64%
信用成本	0.00%	0.00%	0.60%	0.77%	0.97%	ROAE	15.62%	14.17%	13.96%	13.63%	12.98%
90天以上逾期/不良	153.33%	142.39%	140.00%	139.00%	135.00%	收益留存率	-	80.68%	80.68%	80.68%	80.68%
资本充足指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本充足率	11.54%	11.51%	11.80%	11.50%	11.60%	EPS	0.91	0.92	1.05	1.18	1.34
核心资本充足率	8.60%	9.02%	9.39%	9.40%	9.40%	BVPS	6.27	7.16	7.90	9.44	11.22
核心一级资本充足率	8.59%	9.01%	9.38%	9.42%	9.42%	PE	11.02	10.96	9.58	8.52	7.51
杠杆率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	PB	1.61	1.41	1.27	1.07	0.90

资料来源：安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034