

评级：增持（维持）

市场价格：9.29

目标价格：9.75-10.22

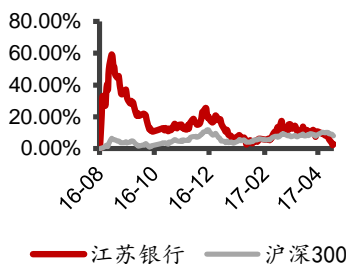
分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	11544
流通股本(百万股)	1154
市价(元)	9.29
市值(百万元)	107,248
流通市值(百万元)	10,725

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 银行 16 年报系列深度 1-多维度看资产质量：企稳迹象明显 (2017.4.11)

2 银行 16 年报系列深度 2--不断拆分看收入端：增速会持续平稳 (2017.4.12)

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	25,323	28,045	31,358	36,227	41,486
增长率 yoy%	13.4%	10.7%	11.8%	15.53%	14.52%
净利润	8,685	9,498	10,612	12,070	13,756
增长率 yoy%	6.1%	9.4%	11.7%	13.74%	13.97%
每股收益(元)	0.84	0.91	0.92	1.05	1.19
净资产收益率	16.74%	15.63%	14.21%	13.42%	13.37%
P/E	11.11	10.16	10.11	8.89	7.80
PEG	1.82	1.08	0.86	0.65	0.56
P/B	1.73	1.48	1.30	1.14	0.99

备注：

投资要点

- **2016 年报亮点：**资产质量保持平稳；手续费快速增长；**年报不足：**资本消耗较快。
- **营收与净利润增速平稳。**1H16、1-3Q16、2016 全年营收分别同增 16.7%、13.0%、11.8%；1H16、1-3Q16、2016 全年净利润同比增长 14.1%、12.6%、11.7%。4 季度营收环比下降 0.8%，净利润环比下降 12.7%。
- **4 季度净利息收入增速平稳，净息差微幅下降。**全年净利息收入同比增 5.3%；4 季度环比下降 1.0%，4 季度贷款环比增长 2%。4 季度测算净息差 1.61%，环比下降 11bp，生息资产收益率环比上升 15bp，计息负债付息率环比上升 26bp。4 季度资产负债结构变化不大：贷款和同业占比下降 0.12%、0.43%；债券占比升 0.52%；负债端：存款占比下降 2%；发债、同业负债升 1.95%、0.08%。
- **全年生息资产扩张较快。**江苏银行生息资产同增 22.6%，其中个贷增长 38%，债券投资增长 49%。负债端活期存款同增 35.4%，占比提高。
- **手续费保持高速增长。**1H16、1-3Q16、2016 手续费同比 76.6%；61.5%；49%，由于季节性因素，净手续费环比下降 6.8%。增长较快的是代理业务和信用卡：16 年代理服务、信用卡在手续费的占比 60%、15%；同增 80%、61%。净非息收入同比大幅增长 50.1%，公允价值变动贡献较大，由年初-600 万增至 6.03 亿元。
- **资产质量保持平稳。**4 季度不良率 1.43%，环比持平；关注类 3.01%，环比上升 5BP；逾期率 2.28%，比年初下降 41BP。2016 年不良净生成率 1.1%，同比增加 15bp；2016 年不良核销率 60.6%，较 2015 年增加 14.0%。不良认定趋严：逾期 90 天以上占比不良 142.36%，较年初下降 11%。
- **全年拨备计提增加，4 季度拨备计提减少。**信用成本 1.07%，较年初增加 6bp；环比下降 30bp。存量拨备下降，2016 年拨备覆盖率 180.56%，较年初下降 11.5%，环比下降 2.3%；拨贷比 2.59%，较年初下降 0.15%，环比下降 0.03%。
- **加权风险资产规模增长快。**全年风险资产增 22%，核心一级资本率 9.01%，

环比下降 4bp、同比增 42bp；资本充足率 11.51%，环比下降 6bp、同比降 3bp。

- **投资建议：**2016、2017E PB 1.30/1.14 倍（次新股城商行 1.41/1.24 倍）；PE 10.11/8.89 倍（次新股城商行 10.87/9.73 倍），具有一定安全边际。
- **风险提示：**经济下滑超预期。

每股指标	2015	2016	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E
PE	10.16	10.11	8.89	7.80	净利息收入	23,972	25,245	28,338	31,295
PB	1.48	1.30	1.14	0.99	手续费净收入	3,899	5,822	7,568	9,839
EPS	0.91	0.92	1.05	1.19	营业收入	28,045	31,358	36,227	41,486
BVPS	6.27	7.16	8.18	9.37	业务及管理费	(8,237)	(9,161)	(10,506)	(12,031)
每股股利	-	0.18	0.10	0.12	拨备前利润	17,855	21,304	24,438	27,903
盈利能力	2015	2016	2017E	2018E	拨备	(5,773)	(7,779)	(9,047)	(10,365)
净息差	2.08%	1.77%	1.69%	1.63%	税前利润	12,082	13,525	15,391	17,538
贷款收益率	5.84%	4.91%	5.50%	5.40%	税后利润	9,505	10,638	12,097	13,785
生息资产收益率	5.09%	4.21%	4.75%	4.69%	归属母公司净利润	9,498	10,612	12,070	13,756
存款付息率	2.30%	2.03%	2.00%	2.00%	资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E
计息负债成本率	3.22%	2.59%	3.24%	3.26%	贷款总额	561,783	649,379	753,280	866,272
ROAA	0.82%	0.74%	0.70%	0.70%	债券投资	461,940	688,743	792,054	910,863
ROAE	15.63%	14.21%	13.42%	13.37%	同业资产	135,930	96,248	91,436	96,007
成本收入比	29.37%	29.21%	29.00%	29.00%	生息资产	1,278,966	1,567,715	1,791,937	2,048,481
业绩与规模增长	2015	2016	2017E	2018E	资产总额	1,290,334	1,598,291	1,834,040	2,091,901
净利息收入	7.31%	5.31%	12.25%	10.43%	存款	776,428	907,412	1,034,450	1,168,928
营业收入	10.75%	11.81%	15.53%	14.52%	同业负债	373,960	444,363	457,694	466,848
拨备前利润	10.99%	19.32%	14.71%	14.18%	发行债券	51,649	131,743	193,662	286,620
归属母公司净利润	9.36%	11.73%	13.74%	13.97%	计息负债	1,202,037	1,483,518	1,685,806	1,922,396
净手续费收入	39.15%	49.32%	30.00%	30.00%	负债总额	1,224,799	1,514,084	1,737,944	1,981,852
贷款余额	15.00%	15.59%	16.00%	15.00%	股本	10,390	11,544	11,544	11,544
生息资产	24.03%	22.58%	14.30%	14.32%	归属母公司股东权益	65,156	82,665	94,399	108,184
存款余额	13.96%	16.87%	14.00%	13.00%	所有者权益总额	65,535	84,207	96,095	110,050
计息负债	24.73%	23.42%	13.64%	14.03%	资本状况	2015	2016	2017E	2018E
资产质量	2015	2016	2017E	2018E	资本充足率	11.54%	11.51%	10.82%	10.23%
不良率	1.43%	1.43%	1.62%	1.61%	核心资本充足率	8.59%	9.01%	8.70%	8.44%
拨备覆盖率	191.89%	180.19%	166.46%	167.71%	杠杆率	19.69	18.98	19.09	19.01
拨贷比	2.74%	2.59%	2.69%	2.69%	RORWA	1.36%	1.25%	1.18%	1.14%
不良净生成率	0.95%	1.10%	1.30%	1.20%	风险加权系数	59.00%	59.00%	60.67%	62.77%

资料来源：公司年报，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。