

江苏银行(600919.SH) 银行业

评级: 买入 上调评级

公司点评

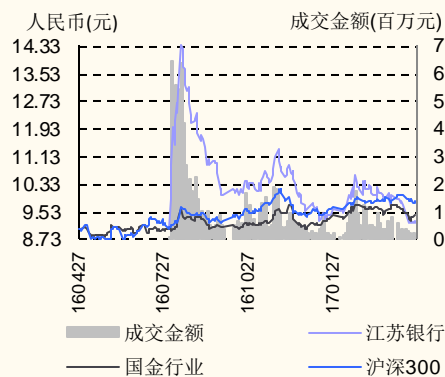
市场价格(人民币): 9.24元

息差超预期; 拨备计提稳健

长期竞争力评级: 高于行业均值

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)	106,670.72
年内股价最高最低(元)	14.36/9.03
沪深 300 指数	3445.18
上证指数	3140.85



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

田维伟 联系人
(8621)61357479
tianweiwei@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	25326	28047	31359	37363	44984
(+/-)	13.4%	10.7%	11.8%	19.1%	20.4%
净利润	8,685	9,497	10,611	12,219	14,317
(+/-)	6.1%	9.4%	11.7%	15.2%	17.2%
每股收益(元)	0.84	0.91	0.92	1.06	1.24
每股净资产(元)	5.38	6.27	7.16	8.01	9.01
P/E	10.77	9.85	9.79	8.50	7.26
P/B	1.67	1.44	1.26	1.12	1.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公布 2017 年 1 季报: 1 季度公司实现归母净利润 29.88 亿元, 同比增长 11.19%。实现营收 85.34 亿元, 同比增长 6.13%。期末总资产余额 1.75 万亿元, 较年初增 9.43%。期末不良率 1.43%, 较年初持平; 拨备覆盖率 180.88%, 较年初提高 0.32 个百分点。

点评

- 净利息收入增长超预期, 息差环比提升。2017 年 1 季度公司净利润同比增长 11.19%, 营收同比增 6.13%, 业绩略好于我们的预期。其中公司规模扩张以及息差提升带动净利息收入同比增 8.1%, 高于 2016 年 5.3% 的增速, 超出预期。一季度我们计算的净息差为 1.67%, 环比提升 6BP, 主要是负债端优化至成本提升相对较小。手续费及佣金净收入同比下降 1.6%。拨备继续大幅增长, 同比和环比分别增长 35%、61%。拨备覆盖率 180.88%, 较年初提高 0.32 个百分点。
- 公司加大同业资产配置, 资产规模快速扩张, 资金端来源较好。2017 年公司资产规模较年初增长 9.43%, 资产规模扩张较快。与行业 1 季度压缩同业资产不同, 公司加大同业资产的配置, 同业资产较年初高增 123%, 占总资产的比重较年初提高了 6.3 个百分点至 12.3%; 1 季度末公司贷款较年初增长 3.7%, 增速稳定; 应收款项类投资类资产较年初下降 46.4%。负债端公司存款较年初增长 8.9%, 表现亮眼, 期末存款占总负债的 59%。
- 不良率与年初持平, 关注类占比略有上升。1 季度末公司不良余额 96.62 亿元, 较年初提高 3.7%, 增速有所上升 (2016Q4, 2.5%), 期末公司不良率 1.43%, 较去年末持平, 单季年化不良生成率 1.41%, 环比提高了 37bps; 期末关注类贷款比例 2.95%, 较年初下降 6BP, 整体来看, 不良确认有所提升, 同时一季度公司核销规模也有所增加。

投资建议和盈利预测

- 整体上公司的业绩略好于我们的预期, 息差超预期, 拨备继续稳健。我们预计 2017 年公司业绩同比增长 15.2%。目前对应 2017 年 PB 为 1.12 倍, 鉴于作为次新股估值优势非常明显。我们提高公司评级至买入。

风险提示

- 经济长期低迷, 信用风险持续高发; 公司的经营风险等。

附录：三张报表预测摘要

利润表						指标和估值					
百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	百万元：元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
平均生息资产	896,684	1,156,994	1,426,173	1,713,828	2,011,448	ROAA (%)	0.96	0.82	0.73	0.70	0.70
净息差	2.45	1.85	1.70	1.65	1.68	ROAE (%)	16.75	15.69	14.36	13.95	14.57
利息收入	48,679	58,788	59,975	77,745	95,115	每股净资产	5.38	6.27	7.16	8.01	9.01
利息支出	26,340	34,816	34,730	48,166	59,787	EPS	0.84	0.91	0.92	1.06	1.24
净利息收入	22,339	23,971	25,245	29,580	35,329	股利	831.20	0.00	2054.91	2366.36	2772.67
贷款减值准备	4,672	5,773	7,779	8,745	11,762	DPS	0.08	0.00	0.18	0.20	0.24
非息收入						股息支付率	9.57	0.00	19.37	19.37	19.37
手续费和佣金收入	2,802	3,899	5,822	7,491	9,364	发行股份	10390	10390	11544	11544	11544
交易性收入	77	-6	603	603	603						
其他收入	16	58	23	23	23						
非息总收入	2,987	4,076	6,114	7,783	9,656						
非息费用						业绩数据					
业务管理费	7,488	8,237	9,161	10,851	12,857	增长率 (%)					
其他费用	3	2	2	2	2	净利息收入	12.7	7.3	5.3	17.2	19.4
营业税金及附加	1,787	1,991	948	2,162	2,587	非利息收入	19.1	36.4	50.0	27.3	24.1
非息总费用	9,279	10,230	10,112	13,015	15,446	非利息费用	6.2	10.2	(1.2)	28.7	18.7
税前利润	11,415	12,082	13,524	15,657	17,831	净利润	6.1	9.4	11.7	15.2	17.2
所得税	2,716	2,577	2,887	3,439	3,514	平均生息资产	27.4	29.0	23.3	20.2	17.4
净利润	8,685	9,497	10,611	12,219	14,317	总付息负债	34.3	23.1	17.5	17.7	17.1
						风险加权资产	26.5	19.7	21.9	14.8	17.5
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	1,038,309	1,290,333	1,598,292	1,881,131	2,186,910	净利息收入占比	88.2	85.5	80.5	79.2	78.5
贷款总额	488,512	561,783	649,380	738,553	845,647	佣金手续费收入占比	11.1	13.9	18.6	20.0	20.8
客户存款	681,297	776,428	907,412	1,043,524	1,200,053						
其他付息负债	104,593	282,437	425,609	576,107	711,453	营业效率 (%)					
股东权益	55,935	65,156	82,665	92,517	104,062	成本收入比	29.6	29.4	29.2	29.0	28.6
						总资产营业费用率	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8
资产质量						流动性 (%)					
不良贷款	6,352	8,015	9,318	10,597	12,046	贷款占生息资产比	50.2	45.4	42.5	40.5	39.4
不良率	1.30	1.43	1.43	1.43	1.42	期末存贷比	71.7	72.4	71.6	70.8	70.5
贷款损失拨备	13,148	15,394	16,825	21,089	28,549						
拨备覆盖率	207	192	181	199	237	资本 (%)					
拨贷比	2.69	2.74	2.59	2.86	3.38	核心一级资本充足率	8.8	8.6	9.0	8.8	8.4
						一级资本充足率	8.8	8.6	9.0	8.8	8.4
信用成本	4,526	5,315	6,465	8,745	11,762	资本充足率	12.2	11.5	11.5	11.2	10.9
信用成本 (%)	1.01	1.01	1.07	1.26	1.48						

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	3
增持	0	0	0	0	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.57

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