安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 09 月 03 日

江苏银行（600919.SH）

公司快报

证券研究报告

城商行

江苏银行中报点评：同业结构调整，投资收益大增

■**事件**[1]：江苏银行公布 2017 年半年报。上半年公司实现归母净利润 62 亿元同比增长 10%，其中 2 季度同比增 9%;上半年实现营收 170 亿元,同比增长 5%。期末总资产余额 1.7 万亿元，较年初增长 8 %;上半年公司加权平均净资产收益率为 7%,同比下降 0.95 个百分点。**2017 年上半年公司核心边际变化包括：（1）同业资产大幅增长，存放同业利息收入增加 22 亿，超出预期。（2）个人存贷款分别增长 14%和 19%，符合预期。（3）债券投资收益大幅增长 45%至 156 亿，超出预期。**

■**同业资产大幅增长，同业负债显著压缩。（1）2017 年上半年公司同业资产大幅增长。**其中，拆出资金、存放同业和买入返售分别较年初增长 41%、53%和 644%至 1139 亿、85 亿和 744 亿元。由于上半年资金利率收紧，江苏银行存放同业的利率大幅提升 1.5 个百分点至 6.05%，该项利息收入大幅增长。我们预计下半年随着监管形势和利率抬升速度的放缓，江苏银行同业资产增速将稳定在 10%-20%之间。**（2）同业负债大幅压缩。**2017 年上半年公司同业及其他金融机构存放款项下降 15%至 2700 亿元，而发行债券大幅上升 68%至 2215 亿元，贡献了主要负债增量。同业资产负债结构大幅调整在提升净利息收入的同时为公司未来抵御政策风险的能力打下了基础，符合 MPA 负债考核要求，我们预计江苏银行的同业资产负债结构已基本调整到位，未来占比结构将保持稳定。

■**零售业务进步显著。（1）个人存贷高速增长。**截至报告期末，公司个人存款余额 2090 亿元，较年初新增 292 亿元，增幅 14%；个人贷款余额 1683 亿元，较年初新增 327 亿元，增幅 19%。**（2）消费金融和网络金融日新月异。**报告期内，**公司**消费金融贷款余额 612 亿元，网贷产品余额 99 亿元，为年初的 2.7 倍。个人投资类金融资产保有量余额 2329 亿元，较年初增长 26%；手机银行客户数 399 万户，较年初新增 75 万户；财富管理和私人银行客户资产规模突破千亿大关。

■**投资业绩亮眼。**上半年公司的净利息收入同比增长 9%至 138 亿元，贡献了主要的利润增量。净利息收入中的债券投资和同业资产表现十分亮眼。其中，债券投资收益大幅增长 45%至 156 亿，存放同业利息收入大幅增长 64%至 22 亿。债券投资收入的增加主要源于上半年利率和金融债市场的波动，公司抓住了波段性机会。预计随着今年下半年市场走势的平稳，债券投资业绩增速将下降。

■**不良“剪刀差”大幅下降。**上半年公司不良率 1.43%，与年初持平。拨备覆盖率 181%，得到小幅改善。资本充足率 11%，可比同业中处于较好水平，由于公司规模扩张平稳，短期暂无资本补充压力。2017 年上半年，公司逾期 90 天以上非不良/不良由年初 40%下降至 17%，不良生成压力显著下降。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 10.1 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速 5.1%、5.9%、5.2%，净利润增速 11.1%、7.4%、9%。

■**风险提示：资产质量恶化风险，宏观经济风险，利率风险**

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	28,047	31,359	32970.85	34906.24	36721.37
净利润	9,505	10,637	11819.83	12702.78	13853.65
每股收益(元)	0.91	0.92	1.02	1.10	1.20
每股净资产(元)	6.31	7.29	8.32	9.61	11.09

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	11.10	10.98	9.90	9.18	8.42
市净率(倍)	1.60	1.39	1.21	1.05	0.91

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

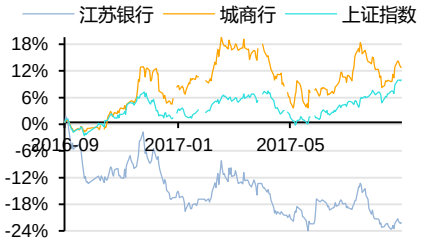
6 个月目标价： **10.10 元**

股价（2017-09-01） **8.81 元**

交易数据

总市值（百万元）	101,706.60
流通市值(百万元)	51,052.57
总股本（百万股）	11,544.45
流通股本(百万股)	5,794.84
12 个月价格区间	8.64/11.74 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.39	-12.3	-36.35
绝对收益	-1.89	-3.88	-26.58

赵湘怀 分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-35082987

相关报告

江苏银行：规模快速增长，不良改善可期/赵湘怀	2017-03-20
江苏银行：业绩快速增长，不良率保持平稳/赵湘怀	2016-10-30
江苏银行：业绩表现稳健，继续领跑银行股/赵湘怀	2016-08-16
江苏银行：资金零售转型升级，资产质量边际趋稳/赵湘怀	2016-07-21

[1] 来源：《2017 年江苏银行中期业绩报告》

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

财务报表明细

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	1,263,571	1,550,891	1,765,520	2,007,350	2,443,365
存放央行	119,313	133,345	137,346	140,093	147,097
同业资产	135,929	96,248	105,873	127,047	152,457
证券投资	461,939	688,743	826,492	950,465	1,235,605
发放贷款	546,389	632,555	695,810	789,745	908,206
资产总额	1,290,333	1,598,292	2,117,434	2,407,466	2,930,390
付息负债	1,189,857	1,445,489	1,801,366	2,046,625	2,497,380
同业负债	361,779	406,333	467,283	481,302	529,432
吸收存款	776,428	907,412	998,154	1,109,947	1,254,240
负债总额	1,224,799	1,514,085	2,021,370	2,296,583	2,802,389
股本	10,390	11,544	11,544	11,544	11,544
归母公司权益	65,156	82,665	95,368	110,080	127,074

成长能力指标

同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	2.33%	22.74%	13.84%	13.70%	21.72%
存放央行	-65.60%	11.76%	3.00%	2.00%	5.00%
同业资产	-10.03%	-29.19%	10.00%	20.00%	20.00%
证券投资	76.65%	49.10%	20.00%	15.00%	30.00%
发放贷款	14.94%	15.77%	10.00%	13.50%	15.00%
资产总额	24.27%	23.87%	32.48%	13.70%	21.72%
付息负债	24.11%	21.48%	24.62%	13.62%	22.02%
同业负债	45.64%	12.32%	15.00%	3.00%	10.00%
吸收存款	13.96%	16.87%	10.00%	11.20%	13.00%
负债总额	24.69%	23.62%	33.50%	13.62%	22.02%
股本	0.00%	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	16.48%	0.00%	15.37%	15.43%	15.44%

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	28,047	31,359	32970.85	34906.24	36721.37
净利息收入	23,971	25,245	27582.69	30098.23	33047.85
手续费及佣金净收入	3,899	5,822	6,695	7,365	8,101
其他经营净收益	175	290	377	452	520
拨备前营业支出	10,230	10,112	10,573	11,800	14,531
拨备前营业利润	17,818	21,247	25,849	31,859	38,819
当期拨备	5,773	7,779	10,890	15,791	21,317
营业利润	12,045	13,469	14,959	16,068	17,502
利润总额	12,082	13,524	13675.47	13876.5	14023.59
税后净利润	9,505	10,637	11819.83	12702.78	13853.65
归属于母公司净利润	9,497	10,611	11790.94	12671.73	13819.79

同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10.74%	11.81%	5.14%	5.87%	5.20%
净利息收入	7.31%	5.31%	9.26%	9.12%	9.80%
手续费及佣金净收入	39.15%	49.30%	15.00%	10.00%	10.00%
其他经营净收益	-4.01%	65.99%	30.00%	20.00%	15.00%
拨备前营业支出	10.25%	-1.15%	4.57%	11.60%	23.15%
拨备前营业利润	11.03%	19.25%	21.66%	23.25%	21.85%
减：当期拨备	23.57%	34.75%	40.00%	45.00%	35.00%
营业利润	5.88%	11.82%	11.06%	7.42%	8.92%
税前利润（利润总额）	5.85%	11.93%	1.12%	1.47%	1.06%
税后净利润	9.26%	11.91%	11.12%	7.47%	9.06%
归属于母公司净利润	9.36%	11.72%	11.12%	7.47%	9.06%

资产质量指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.43%	1.43%	1.43%	1.40%	1.30%
拨备覆盖率	192.06%	180.56%	192.00%	214.00%	225.00%
拨贷比	2.74%	2.59%	3.03%	3.00%	2.93%

盈利能力指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非息收入占比	11.02%	14.83%	14.58%	13.27%	11.83%
净息差	14.53%	19.50%	19.42%	17.90%	16.16%
成本收入比	1.68%	1.56%	1.77%	1.90%	2.01%
ROAA	29.37%	29.21%	26.00%	24.00%	24.21%
ROAE	1.47%	0.90%	0.63%	0.56%	0.52%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

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%	11.60%	11.80%	12.20%	EPS	0.91	0.92	1.02	1.10	1.20
核心资本充足率	8.60%	9.02%	11.00%	11.30%	11.70%	BVPS	6.31	7.29	8.32	9.61	11.09
核心一级资本充足率	8.92%	9.01%	11.00%	11.30%	11.70%	PE	11.10	10.98	9.90	9.18	8.42
杠杆率	4.44%	4.68%	5.54%	5.60%	5.58%	PB	1.60	1.39	1.21	1.05	0.91

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 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
	章政	021-35082861	zhangzheng@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
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。