



2019-03-14

公司点评报告

买入/调高

江阴银行(002807)

目标价: 7.6

昨收盘: 6.39

金融 银行

江阴银行：息差显著改善，不良率持续下降

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,767/718
总市值/流通(百万元)	11,294/4,590
12个月最高/最低(元)	7.81/4.75

相关研究报告:

江阴银行(002807)《江阴银行年报点评:资产质量依然承压;资本充足率高,后续发展空间》—2017/03/16

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516090002

研究助理: 支初蓉

电话: 010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

事件:3月14日,江阴银行发布2018年年报,公司2018年实现营业收入31.9亿元,同比+27.1%;实现归母净利润8.6亿元,同比+6.1%。

聚焦主业,提质增效。江阴银行在江阴辖内存款市场份额突破21%,继续保持领先。信贷投放快速增长,贷款余额598亿元,同比+12.3%(2018Q3:12.3%;2017:5.8%)。其中,小微贷款占比86%,民营企业占比78%,是践行普惠金融的“标杆”。银行设立专门服务小微企业的“快贷中心”,严控风险的同时提高效率。此外,公司成功发行20亿元可转债,核心一级资本充足率将进一步提升。

业绩增速持续上升,受益于息差改善及其他非息收入增长。2018年江阴银行营业收入31.9亿元,同比+27.1%(2018Q3:28.7%;2017:1.5%),在24家已发布18年业绩的上市银行中排在第三位;归母净利润8.6亿元,同比+6.1%(2018Q3:5.4%;2017:3.9%)。其中,净息差及其他非息收入对业绩增长的贡献率较大,分别为36.9%、52.7%;资产减值大幅增加,对业绩影响达到-99.6%。拨备前利润为20.5亿元,同比增速显著提升(2018:45.4%;2018Q3:32.2%;2017:-9.0%)。

息差显著改善,盈利能力提升。2018年江阴银行净息差2.67%(2018Q3:2.57%;2017:2.33%),较三季度末上升10个BP,已连续三个季度上升。从资产端看,贷款及证券投资平均收益率均有提升,2018年分别为5.66%、4.26%(2017:5.61%、3.66%);从负债端看,存款平均利率下降19个BP(2018:2.02%;2017:2.21%)。2018年加权平均ROE为8.92%(2018Q3:7.68%),盈利能力有所提高。

不良率环比下降13个BP,逾期90天以上贷款同比减少。2018年末,不良率为2.15%(2018Q3:2.28%;2017:2.39%)。不良贷款余额13.5亿元,同比+1.3%(2018Q3:6.8%)。逾期90天以上贷款11.9亿元,同比-2.4%(2018H:-4.4%),占贷款总额的比重降至1.9%(2018H:2.2%),资产质量进一步优化。

投资建议:江阴银行息差显著改善,业绩增长确定性强;不良率大幅下降,逾期90天以上贷款减少;可转债发行补充资本,业务规模扩张有支撑。预计19/20年归母净利润YOY分别为10.6%/10.2%,对应BVPS6.4/6.8元,现价0.99/0.93倍PB。2019年目标价7.6元,对应1.2倍PB,现价空间21%,给予“买入”评级。

风险提示:宏观经济下行的风险;严监管的政策风险;信用风险;市场风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,186	3,619	3,980	4,349
(+/-%)	27.09	13.58	10.00	9.27
净利润(百万元)	857	948	1045	1144
(+/-%)	6.05	10.63	10.18	9.42
摊薄每股收益(元)	0.44	0.54	0.59	0.65
市盈率(PE)	14.43	11.76	10.67	9.75

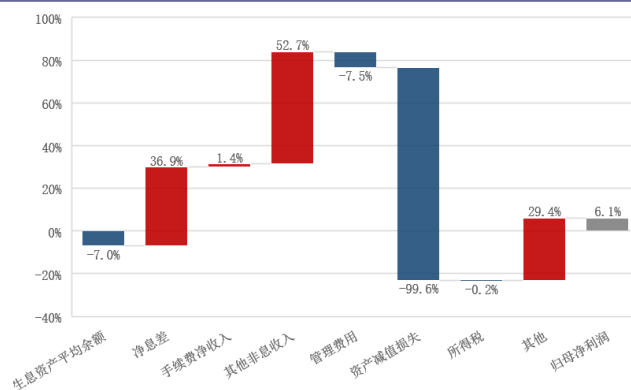
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：业绩归因分析表

单位：亿元	2017	2018	增加额	贡献率
生息资产平均余额	901.19	877.04	-0.56	-7.0%
净息差	2.33%	2.67%	2.98	36.9%
手续费净收入	0.53	0.65	0.12	1.4%
其他非息收入	3.54	7.79	4.26	52.7%
管理费用	-9.60	-10.20	-0.61	-7.5%
资产减值损失	-6.35	-14.40	-8.05	-99.6%
所得税	-0.23	-0.25	-0.02	-0.2%
其他	-0.80	1.57	2.37	29.4%
归母净利润	8.08	8.57	0.49	6.1%

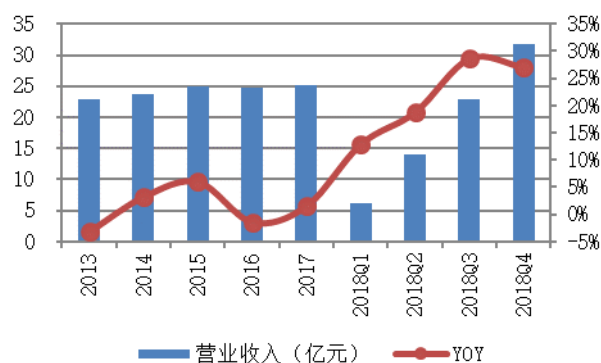
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：2018 年业绩归因分析图



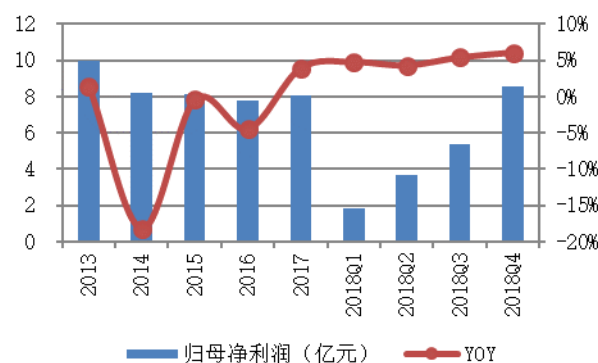
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：营业收入及增速



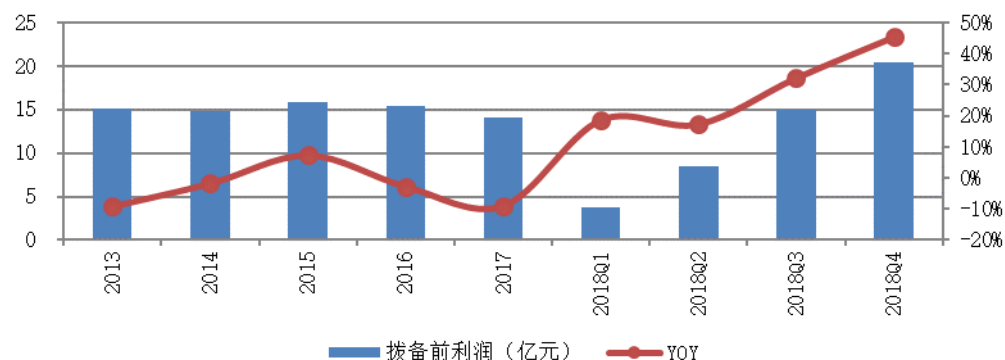
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：归母净利润及增速



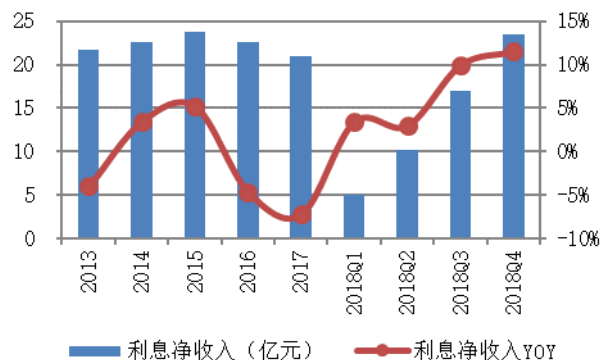
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：拨备前利润及增速



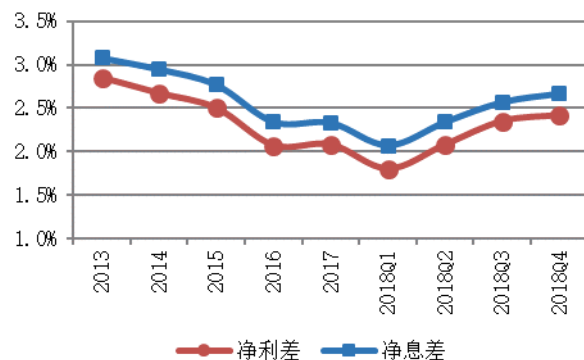
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：利息净收入及增速



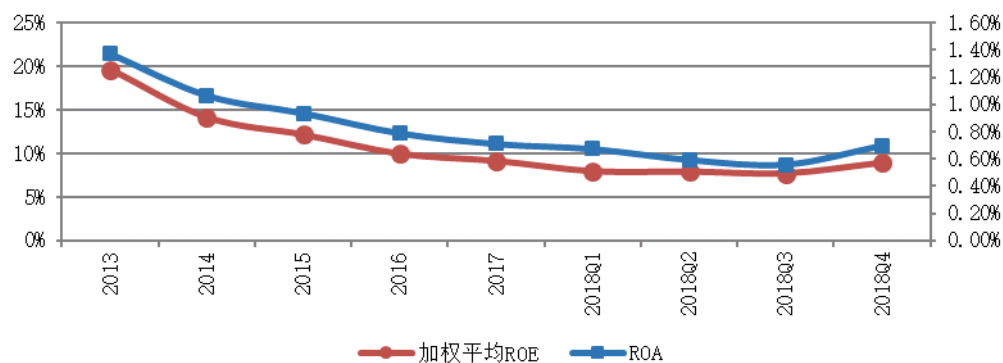
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：净息差



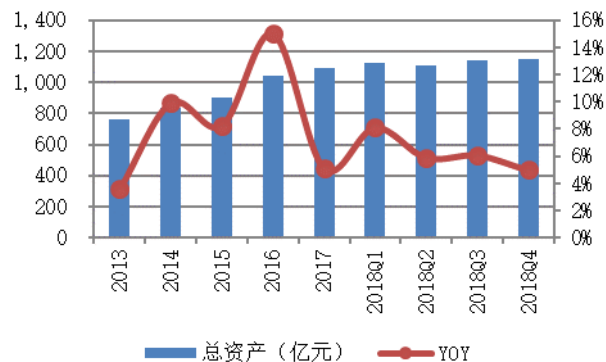
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：加权平均 ROE、ROA



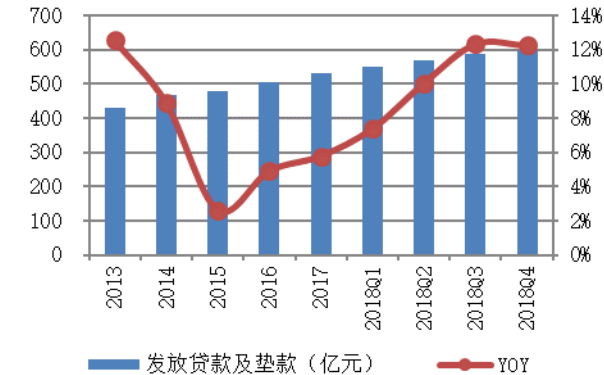
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：总资产及增速



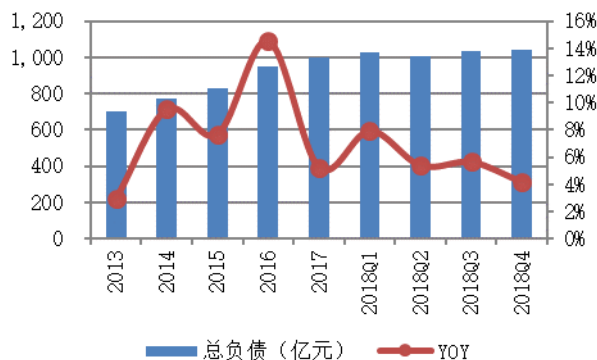
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：贷款余额及增速



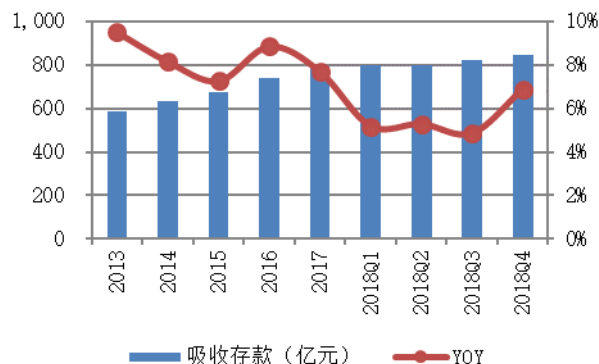
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：总负债及增速



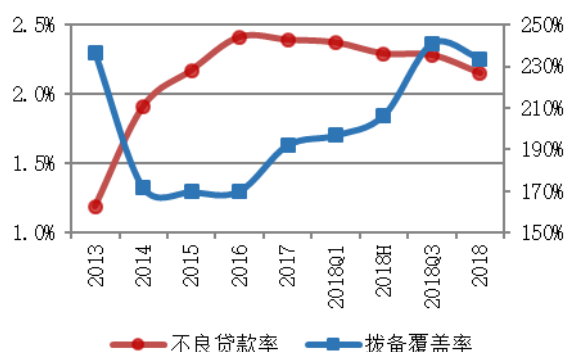
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：存款余额及增速



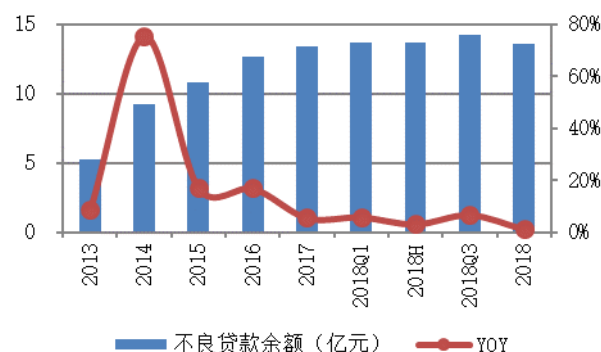
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：不良率及拨备覆盖率



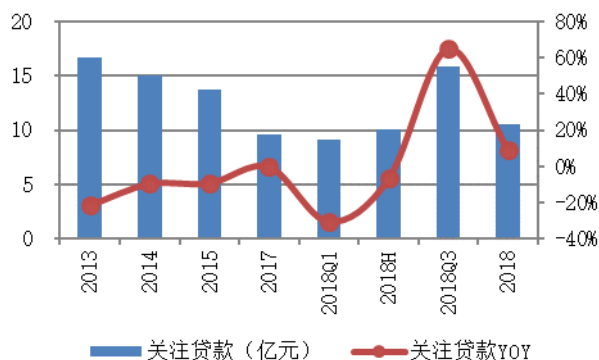
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 14：不良贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

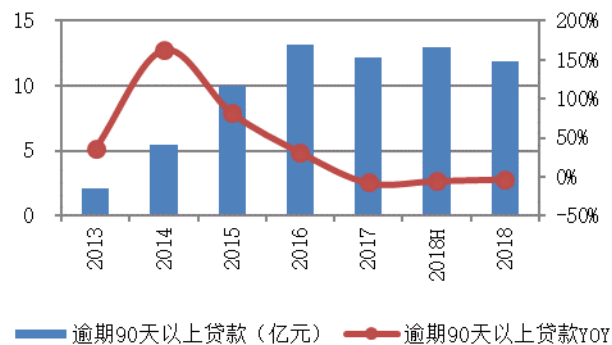
图表 15：关注贷款及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

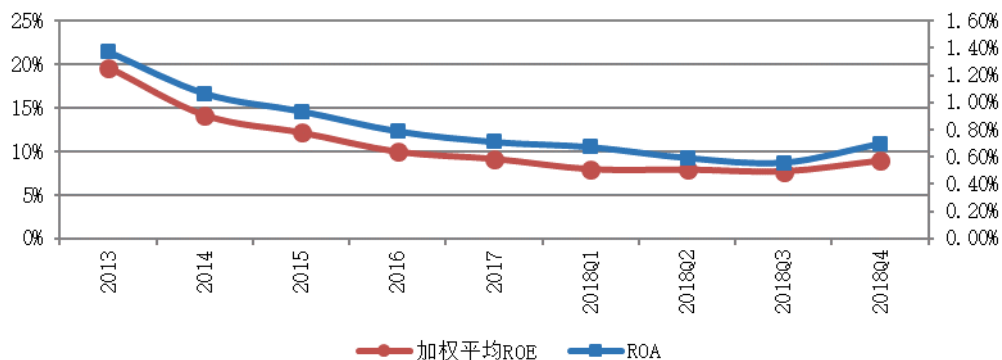
注：2016 年关注贷款数据未公布。

图表 16：逾期 90 天以上贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 17：资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资建议：江阴银行专注普惠金融业务，息差显著改善，业绩增长确定性强；风险得到有效控制，不良率大幅下降，逾期 90 天以上贷款减少；成功发行可转债，转股后可补充核心一级资本，业务规模扩张有资本支撑。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 10.6%/10.2%，对应 BVPS6.4/6.8 元，现价 0.99/0.93 倍 PB。2019 年目标价 7.6 元，对应 1.2 倍 PB，现价空间 21%，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行的风险；信用违约可能在节奏上超逾期；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

资产负债表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
发放贷款	53,285	59,818	66,996	74,366	81,802
投资	1,825	1,379	1,454	1,499	1,546
存放同业	336	326	978	578	21
拆出资金	412	687	756	793	833
买入返售款项	732	-	-	-	-
现金或存放央行	10,406	11,628	12,210	12,820	13,461
其他资产	3,423	3,605	3,413	3,220	3,135
资产合计	109,403	114,853	120,575	126,581	132,887
吸收存款	79,308	84,758	90,692	96,587	102,382
已发行债券	3,249	11,960	11,362	10,794	10,578
同业存放	578	21	19	17	16
拆入资金	72	475	337	226	71
卖出回购金融资产款	12,129	2,720	2,584	2,455	2,332
向央行借款	1,438	1,231	1,108	1,163	1,222
应交税费	123	89	93	98	102
其他负债	3,151	2,960	3,107	3,262	3,424
负债合计	100,049	104,214	109,302	114,602	120,127
股本	1,767	1,767	1,767	1,767	1,767
盈余公积	2,725	3,069	3,551	4,226	5,172
一般风险准备	1,276	1,376	1,484	1,598	1,719
未分配利润	2,704	2,941	3,063	3,057	2,849
归属母公司股东权益合计	9,187	10,279	11,229	12,013	12,870
少数股东权益	205	121	44	-33	-110
股东权益合计	9,354	10,639	11,273	11,980	12,760

利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利息净收入	2,100	2,342	2,690	2,959	3,226
利息收入	4,353	4,683	5,038	5,419	5,830
利息支出	2,253	2,341	2,348	2,460	2,604
手续费净收入	53	65	75	85	94
其他非息收入	354	779	853	936	1,030
营业收入	2,507	3,186	3,619	3,980	4,349
税金及附加	23	25	29	31	34
业务及管理费	960	1,020	1,267	1,393	1,522
资产减值损失	635	1,440	1,556	1,712	1,870
营业支出	1,624	2,495	2,861	3,146	3,436
营业利润	883	691	758	835	913
利润总额	772	606	673	750	828
所得税	14	-174	-198	-218	-238
净利润	758	780	871	968	1,066
少数股东损益	-50	-77	-77	-77	-77
归母净利润	808	857	948	1,045	1,144

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
贷款增长率	5.78%	12.26%	12.00%	11.00%	10.00%
存款增长率	7.69%	6.87%	7.00%	6.50%	6.00%
利息净收入增速	-7.16%	11.52%	14.87%	10.00%	9.02%
营收增速	1.51%	27.09%	13.58%	10.00%	9.27%
净利润增长率	3.92%	6.05%	10.63%	10.18%	9.42%
ROE	9.10%	8.92%	8.10%	8.33%	8.57%
ROA	0.71%	0.70%	0.74%	0.78%	0.82%
BPS (元)	5.18	5.72	6.35	6.80	7.28
EPS (元)	0.46	0.44	0.54	0.59	0.65
PE (X)	13.80	14.43	11.76	10.67	9.75
PB (X)	1.22	1.10	0.99	0.93	0.87
PPOP (元)	0.80	1.16	1.26	1.39	1.53
P/PPOP (X)	7.92	5.45	5.00	4.53	4.13

盈利能力					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
生息资产收益率	0.00%	0.00%	4.41%	4.51%	4.61%
付息负债成本率	0.00%	0.00%	2.27%	2.26%	2.29%
净息差	2.33%	2.67%	2.65%	2.65%	2.65%
成本收入比	38.29%	32.03%	35.00%	35.00%	35.00%

资料来源：WIND，太平洋证券

银行团队介绍

孙立金：银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015 年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016 年金融界银行第 3 名，2017 年东方财富银行第 4 名；2018 年“天眼”最佳分析师银行第 2 名；“每市”组合 2018 年银行第 2 名。

支初蓉：银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018 年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。