

江苏银行 (600919)

证券研究报告
2020年01月18日

营收增速靓丽，拨备持续提升

事件：1月17日晚间，江苏银行披露19年业绩快报。19年营收449.7亿元，YoY +27.68%；归母净利润146.19亿元，YoY +11.89%。19年，总资产2.065万亿元；不良贷款率1.38%。19年年化加权平均ROE为12.65%。

点评：
营收增速 Q4 逆势提升，盈利平稳增长

盈利增速平稳。19年净利润增速11.9%，较3Q19下降3.9%，预计是加大了信贷和非信贷资产的拨备计提，符合行业趋势。19年营收增速达27.7%，较3Q19(27.4%)微微上升，我们认为或是19Q4净息差上升带动营收增速逆势提升。

ROE 同比上升。由于Q4盈利增速下降，19年年化加权平均ROE较3Q19环比下降2.19 pct至12.65%，但同比上升0.22 pct，ROE仍处于上升通道。与A股上市城商行平均ROE水平已非常接近，未来或超越。

19Q4 略微缩表，净息差同比明显改善

Q4 略微缩表。4Q19资产规模2.065万亿，较3Q19略微下降，或是受到交易性金融资产下降影响。

净息差环比上升

我们测算3Q19净息差为1.36% (19口径)，季度环比上升7BP，资产负债两端均有贡献。资产结构优化令生息资产收益率略有上升，3Q19贷款占生息资产比例较1H19上升1.5 pct至49.68%；存放央行占比下降1.37 pct至6.29%。**测算3Q19计息负债成本率环比下降9BP至2.84%，仍是受益市场利率下行。我们预计负债成本仍有下行空间，支撑息差平稳。**

关注贷款率大幅改善，拨备水平持续提升

资产质量改善。19年末不良贷款率1.38%，较3Q19下降1BP，**保持较低水平。**3Q19关注贷款率2.03%，较1H19大幅下降31BP。近几年信贷结构改善明显，不良高发行业贷款占比明显下降，住房按揭占比上升，未来资产质量隐忧较小。

拨备继续增厚。19年末拨备覆盖率232.79%，较3Q19环比提升7.69 pct，同比上升28.95 pct；19年拨贷比3.21%，较3Q19上升8BP，风险抵补能力增强。

投资建议：营收增速靓丽，拨备持续提升

经过近年来资产负债结构的调整，19年江苏银行的业绩全面迎来反转。19年营收增速YoY+27.7%，位列已公布业绩快报的上市银行前列，ROE上行，拨备覆盖率提升较多。因江苏银行19年营收增速超预期，我们给予其0.9倍20PB目标估值，对应目标价10元/股，较当前约41%的上涨空间。维持“买入”评级。

风险提示：贷款利率大幅下行；资产质量超预期恶化等。

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	7.1元
目标价格	10元

基本数据

A股总股本(百万股)	11,544.50
流通A股股本(百万股)	11,405.78
A股总市值(百万元)	81,965.95
流通A股市值(百万元)	80,981.02
每股净资产(元)	9.38
资产负债率(%)	93.49
一年内最高/最低(元)	7.68/6.05

作者

廖志明 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

朱于歆 分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006
zhuyuxin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

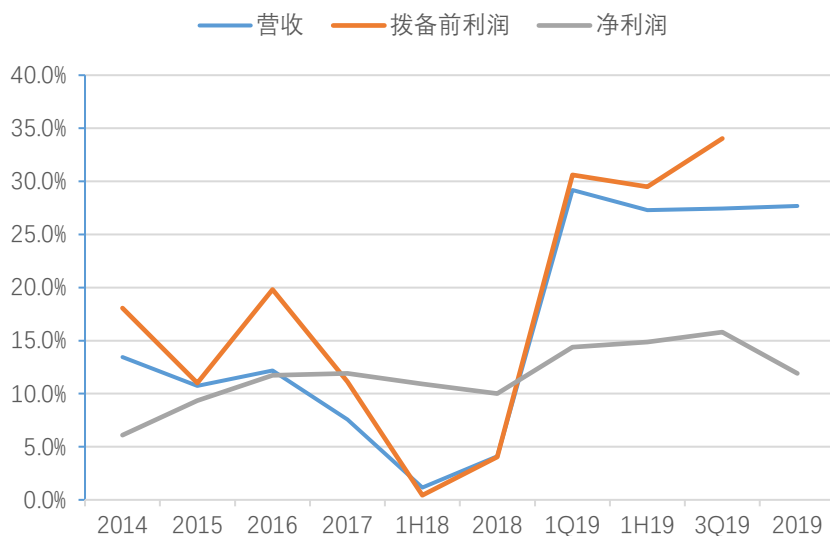
相关报告

- 1 《江苏银行-季报点评:息差上行，业绩靓丽》2019-10-30
- 2 《江苏银行-半年报点评:1H19业绩：业绩较快增长,ROE上行》2019-08-22
- 3 《江苏银行-公司点评:1H19业绩快报点评：业绩靓丽，ROE上行》2019-07-20

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	338	352	450	484	538
增长率(%)	7.6	4.1	27.7	7.7	11.2
归属母公司股东净利润(亿元)	119	131	146	165	190
增长率(%)	11.9	10.0	11.9	13.2	14.6
每股收益(元)	1.03	1.13	1.27	1.43	1.64
市盈率(P/E)	6.90	6.27	5.61	4.95	4.33
市净率(P/B)	0.90	0.80	0.73	0.64	0.56

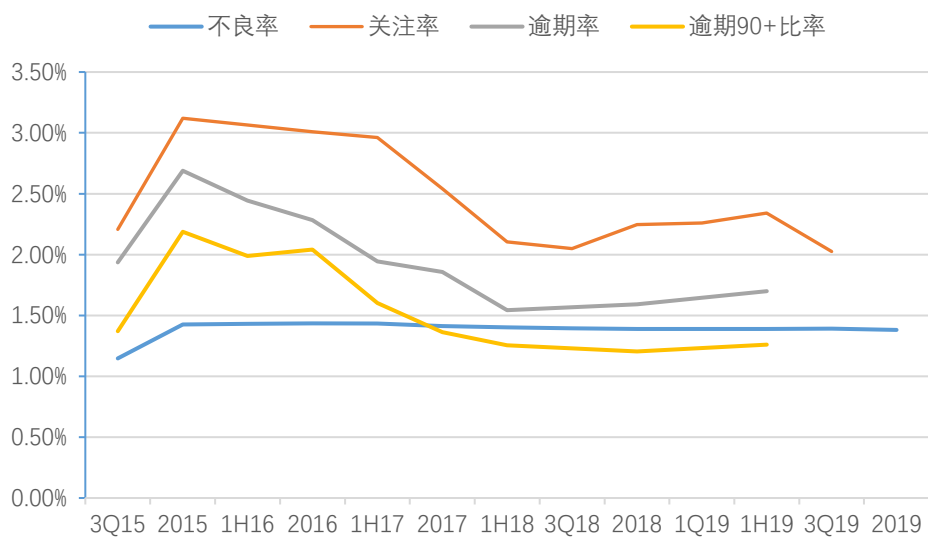
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：江苏银行 19 年净利润增速较 3Q19 有所上升，营收增速与拨备前利润增速维持高位



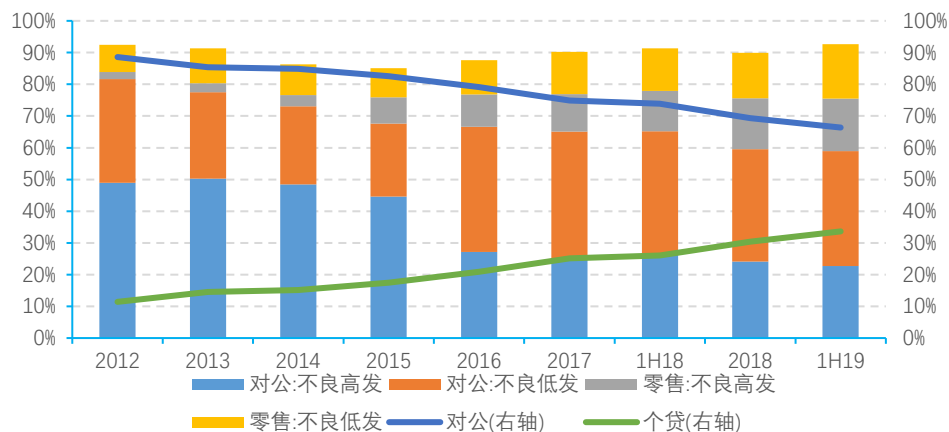
资料来源：定期财报，天风证券研究所

图 2：江苏银行资产质量保持较好



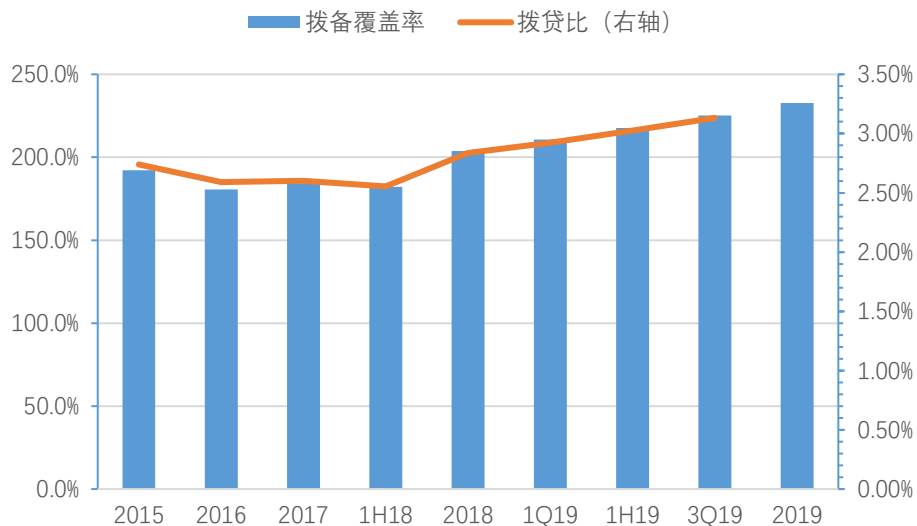
资料来源：定期财报，天风证券研究所

图 3：江苏银行贷款结构持续优化，不良隐忧下降



资料来源：定期财报，天风证券研究所

图 4：江苏银行 19 年拨备较充足



资料来源：定期财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表						收入增长					
净利息收入	278	254	224	250	269	净利润增速	11.9%	10.0%	11.9%	13.2%	14.6%
手续费及佣金	58	52	60	69	79	拨备前利润增速	11.1%	4.0%	37.8%	8.5%	13.4%
其他收入	2	46	166	166	190	税前利润增速	2.0%	3.5%	9.4%	18.6%	13.5%
营业收入	338	352	450	484	538	营业收入增速	7.6%	4.1%	27.7%	7.7%	11.2%
营业税及附加	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	净利息收入增速	10.2%	-8.5%	-12.0%	11.4%	7.6%
业务管理费	(97)	(101)	(105)	(110)	(115)	手续费及佣金增速	-0.7%	-9.6%	15.0%	15.0%	15.0%
拨备前利润	237	247	340	369	418	营业费用增速	6.4%	3.7%	4.0%	5.0%	4.0%
计提拨备	(99)	(103)	(149)	(182)	(207)	规模增长					
税前利润	138	143	156	185	210	生息资产增速	10.4%	8.8%	9.4%	9.5%	9.6%
所得税	(18)	(10)	(12)	(17)	(17)	贷款增速	15.1%	19.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	119	131	146	165	190	同业资产增速	0.9%	-43.9%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	9.3%	5.9%	8.0%	8.0%	8.0%
贷款总额	7473	8892	9959	11154	12493	其他资产增速	24.0%	14.4%	-46.0%	285.8%	37.2%
同业资产	971	545	545	545	545	计息负债增速	9.0%	8.6%	10.3%	10.5%	10.6%
证券投资	7530	7978	8616	9306	10050	存款增速	11.1%	8.5%	8.0%	8.0%	8.0%
生息资产	17312	18838	20615	22574	24735	同业负债增速	-23.0%	-29.5%	10.0%	10.0%	10.0%
非生息资产	588	672	363	1401	1921	股东权益增速	34.0%	10.3%	8.0%	12.2%	12.5%
总资产	17706	19258	20651	23557	26138	存款结构					
客户存款	10078	10933	11808	12753	13773	活期	40.7%	36.4%	36.37%	36.37%	36.37%
其他计息负债	6099	6640	7581	8663	9908	定期	41.7%	49.2%	49.24%	49.24%	49.24%
非计息负债	399	440	528	634	760	其他	17.7%	14.4%	14.38%	14.38%	14.38%
总负债	16577	18013	19917	22049	24441	贷款结构					
股东权益	1128	1245	1344	1508	1697	企业贷款(不含贴现)	65.1%	59.8%	59.77%	59.77%	59.77%
每股指标						个人贷款	25.1%	30.4%	30.42%	30.42%	30.42%
每股净利润(元)	1.03	1.13	1.27	1.43	1.64	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.05	2.14	2.95	3.20	3.62	不良贷款率	1.41%	1.39%	1.38%	1.34%	1.34%
每股净资产(元)	7.90	8.89	9.77	11.13	12.74	正常	96.05%	96.36%	97.80%	97.85%	97.90%
每股总资产(元)	153.37	166.82	178.88	204.05	226.41	关注	2.54%	2.25%	2.20%	2.15%	2.10%
P/E	6.90	6.27	5.61	4.95	4.33	次级	0.96%	0.81%			
P/PPOP	3.46	3.32	2.41	2.22	1.96	可疑	0.29%	0.41%			
P/B	0.90	0.80	0.73	0.64	0.56	损失	0.17%	0.17%			
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	184.25%	203.84%	232.79%	279.32%	309.32%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.60%	1.49%	1.14%	1.16%	1.14%	资本充足率	12.62%	12.55%	11.98%	11.49%	11.06%
净利差(Spread)	1.44%	1.37%	1.42%	1.45%	1.48%	核心资本充足率	8.54%	8.61%	8.46%	8.33%	8.24%
贷款利率	4.85%	5.08%	5.16%	5.21%	5.26%	资产负债率	93.63%	93.53%	96.45%	93.60%	93.51%
存款利率	2.04%	2.47%	2.50%	2.52%	2.54%	其他数据					
生息资产收益率	4.32%	4.50%	4.60%	4.66%	4.72%	总股本(亿)	115.44	115.44	115.44	115.44	115.44
计息负债成本率	2.88%	3.15%	3.18%	3.20%	3.22%						
盈利能力											
ROAA	0.71%	0.72%	0.72%	0.76%	0.78%						
ROAE	13.66%	13.48%	13.57%	13.71%	13.76%						
拨备前利润率	1.41%	1.34%	1.70%	1.67%	1.68%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：估值指标均为增股前调整值

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com