

江阴银行 (002807)

公司研究/点评报告

利润增速环比上升，资本充足率行业领先

—江阴银行 2019 年年报点评

点评报告/银行

2020 年 04 月 03 日

一、事件概述

公司披露年报：2019 年归母净利润同比增长 18.12%（前三季度增速 17.94%），较业绩快报提升 3bp。营收同比增长 6.86%（前三季度增速 12.89%），较业绩快报下降 5bp。全年年化加权 ROE 9.10%（前三季度年化加权 ROE 7.79%），同比上升 18bp，与业绩快报持平。公司拟每 10 股派发现金股利 1.80 元（含税），现金分红率 38.61%，较上年提升 28.06pct。

二、分析与判断

➤ 信贷成本大幅下降，利润增速保持领先

公司全年营收同比增速较前三季度下降 6.03pct，主要是因为投资收益同比贡献减少和净息差同比降幅扩大所致。全年归母净利润增速较前三季度上升 18bp，主要的正面因素为税收同比增幅缩小，主要的负面因素来自拨备和营业外净收入。Q4 公司大幅降低了信贷成本，通过拨备反哺利润，使净利润增速维持在上市银行较高水平。全年净息差 2.46%，较上半年上升 10bp，主要是由于生息资产收益率上升所致。根据测算，公司 2019H2 加大了对个人按揭贷款的投放力度，日均贷款占比提升促使生息资产收益率上行。全年年化加权 ROE 同比上升 18bp，主要是因为信贷成本大幅下降所致。

➤ 贷款分类更加严格，资本充足率领先同业

公司采用了更加严格的贷款分类标准。Q4 末逾期 3 个月以上贷款占不良贷款的 87.02%，较 Q2 末下降 2.96pct。不良贷款率 1.83%，较 Q3 末上升 1bp，同比下降 32bp。虽然不良贷款率短期内小幅反弹，但并未改变长期下降趋势，而且在不良贷款认定趋严的前提下，不良贷款生成率环比下降 53bp，整体资产质量长期向好发展。Q4 末拨备覆盖率 259.13%，较 Q3 末下降 9.16pct，但仍然处于上市银行较高水平，拨备充足，反哺利润空间较大。公司各级资本充足，Q4 末核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 14.16%、14.17%和 15.29%，处于上市银行领先水平。截至 2019 年底，公司尚有 17.58 亿元可转债未转股，随着可转债转股持续推进，资本充足率有望进一步提升。

三、投资建议

公司资产质量整体向好发展，拨备充裕，资本充足率处于行业领先水平，规模扩张可期。我们预测公司 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 15.17%、15.63%和 16.06%，对应 2020 年末 BPVS 为 5.60 元，静态 PB 为 0.75 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

资产质量波动，利率中枢下降。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,404	3,757	4,173	4,635
增长率（%）	6.86%	10.36%	11.06%	11.07%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,013	1,166	1,349	1,565
增长率（%）	18.12%	15.17%	15.63%	16.06%
每股收益（元）	0.47	0.54	0.62	0.72
PE（现价）	9.01	7.82	6.76	5.83
PB	0.80	0.75	0.70	0.65

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

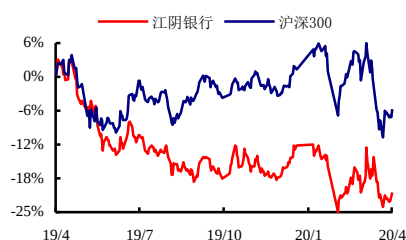
当前价格： 4.2 元

交易数据

2020-4-2

近 12 个月最高/最低(元)	6.62/4.01
总股本（百万股）	2,172
流通股本（百万股）	2,157
流通股比例（%）	99.32
总市值（亿元）	91
流通市值（亿元）	91

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	126,343	141,402	158,261	177,135
贷款净额	67,070	75,118	84,132	94,228
债券投资	44,362	49,685	55,648	62,325
总负债	114,470	128,754	144,714	162,543
存款余额	95,288	107,253	120,625	135,567
同业负债	12,884	14,502	16,310	18,330
股东权益	11,873	12,648	13,547	14,591
盈利能力				
ROAA	0.08%	0.09%	0.09%	0.09%
ROAE	9.09%	9.60%	10.39%	11.22%
生息资产收益率	4.23%	4.21%	4.19%	4.18%
计息负债成本率	2.32%	2.30%	2.28%	2.27%
净息差（NIM）	2.11%	2.09%	2.08%	2.07%
成本收入比	33%	33%	33%	33%
成长能力				
贷款	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
存款	12.4%	12.6%	12.5%	12.4%
净利息收入	5.6%	10.5%	11.5%	11.5%
中间业务收入	52.7%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用	5.8%	10.4%	11.1%	11.1%
净利润	18.1%	15.2%	15.6%	16.1%
营业收入结构				
利息占比	72.6%	72.7%	73.0%	73.2%
手续费收入占比	2.9%	2.9%	2.9%	2.8%
业务费用占比	32.8%	32.8%	32.8%	32.8%
计提拨备占比	33.7%	32.3%	31.0%	29.4%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	2,472	2,732	3,045	3,394
手续费净收入	99	109	120	132
营业费用	1,116	1,231	1,368	1,519
拨备前利润	2,260	2,496	2,774	3,083
计提减值准备	1,147	1,214	1,292	1,363
所得税	101	116	134	156
净利润	1,013	1,166	1,349	1,565
资本管理				
核心资本	11,731	12,173	13,072	14,116
资本净额	12,671	13,573	14,596	15,779
风险加权资产	82,849	92,724	103,779	116,155
风险加权资产比重	66%	66%	66%	66%
核心一级资本充足率	14.2%	13.1%	12.6%	12.2%
一级资本充足率	14.2%	13.5%	12.9%	12.5%
资本充足率	15.3%	14.6%	14.1%	13.6%
资产质量				
贷款减值准备	3,128	3,147	3,218	3,320
不良贷款额	1,227	1,352	1,498	1,658
不良贷款率	1.83%	1.80%	1.78%	1.76%
拨备覆盖率	255%	233%	215%	200%
拨贷比	4.66%	4.19%	3.82%	3.52%
信用成本	1.92%	1.81%	1.72%	1.62%
估值分析				
PB	0.80	0.75	0.70	0.65
PE	9.01	7.82	6.76	5.83
EPS	0.47	0.54	0.62	0.72
BVPS	5.25	5.60	6.02	6.50
每股股利	0.18	0.21	0.24	0.28
股息收益率	4.3%	4.9%	5.7%	6.6%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。