

江苏银行（600919）：稳健经营做实风险抵补，拨备前利润维持平稳

2020 年 08 月 16 日

强烈推荐/维持

江苏银行

公司报告

事件：8 月 14 日，江苏银行公布 2020 年半年报。上半年实现净利润 81.5 亿，同比增 3.5%；营收 250.6 亿，同比增 14.3%；年化 ROE 13.54%，同比下降 1.42pct。6 月末，总资产 2.23 万亿元，不良率 1.37%，同比下降 2BP；拨备覆盖率 246.8%，核心一级资本充足率 8.46%。

点评：上半年净利润同比增 3.5%，增速较 Q1 下降显著，主要受公司主动加大拨备计提的影响。拨备前利润同比增 16.5%，较 Q1 仅下行 3pct。在当前宏观经济形势下，加大拨备计提力度，为后续风险补救腾出足够余地，是公司稳健经营的体现。中期盈利增速波动或不必过度担忧，我们认为财务指标上，拨备前利润增速和资产质量相关指标更反映公司当前经营情况。

1H20 净息差 2.10%，保持较高水平，资产端收益率平稳，负债端成本率下行，得益于公司近年主动进行贷款结构优化。新投放信贷利率下行影响滞后，预计下半年息差压力加大。

资产端：受益于信贷结构优化，资产收益率逆势改善。6 月末，贷款、生息资产规模分别为 1.14、2.18 万亿，较年初分别增 9.4%、7.7%，2 季度环比分别增 3.8%、1.3%，增速放缓。1H20 贷款收益率 5.35%，较 2019 年全年上行 3BP。在新投放贷款利率下行背景下，贷款收益率不降反升，主要得益于贷款结构优化。在大零售战略布局下，近年个人贷款占比不断提升，1H20 个贷占比为 36.5%，其中消费及经营性贷款占比近半，在总贷款中比重 17.1%。受今年新冠疫情影响，上半年消费及经营性贷款投放已有所放缓。

负债端：同业负债成本大幅下降，带来负债端成本率下行。6 月末，存款总额 1.38 万亿元，较年初增 14.5%，增速较 1H19 提高 7.08pct；存款占生息资产比重提升至 67.6%。成本率下行主要得益于宽松的流动性环境下的同业资金利率下行，存款成本仍较刚性。

综合来看，预计后续信贷利率下行压力将逐步体现，负债端成本下行空间有限，下半年息差面临收窄压力。

中收增速维持较高。上半年，公司非息收入同比减 15.5%，主要受投资收益减少影响（1H19 投资收益同比-27.8%）；中收同比增 12.7%（单季度同比+23.8%，环比+3.9%），维持了较高增速。

资产质量保持平稳，拨备计提力度加大。资产质量，6 月末逾期贷款率 1.52%，较年初上升 3BP，不良率 1.37%，季度环比下降 1BP，较平稳，关注贷款率季度环比下降 6BP 至 1.83%，或系公司主动加大对关注类贷款的不良确认。拨备计提力度显著加大。6 月末拨贷比一季末环比提升 10BP 至 3.39%，拨备对不良风险抵补能力进一步增强，拨备覆盖率 246.8%，环比上升 8pct。

投资建议：公司扎根实体经济，定位于服务中小企业。在小微金融、科技金融领域具有特色和较强竞争能力。随着公司结构调整的深入和零售转型的推进，以及经济的持续修复，公司有望实现高于同业的 ROE 水平。预计 2020/2021 年净利润增速 1.9%/3.4%，看好公司服务地方经济的巨大空间，给予公司 0.8 倍 2020 年 PB 目标估值，对应 7.62 元/股。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	352	450	547	599	653
增长率（%）	4.1	27.7	21.5	9.6	8.9
净利润（亿元）	131	146	149	154	163
增长率（%）	10.0	11.9	1.9	3.4	5.9
净资产收益率（%）	13.48%	13.75%	12.84%	11.87%	11.18%
每股收益（元）	1.13	1.27	1.29	1.33	1.41
PE	5.69	5.09	4.99	4.83	4.56
PB	0.72	0.68	0.61	0.54	0.48

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

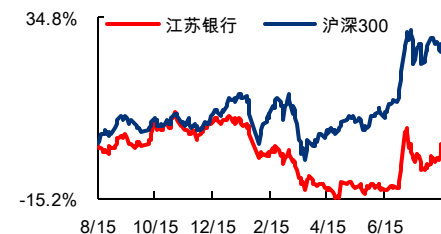
公司简介：

江苏银行由江苏省内无锡、苏州、南通等 10 家城市商业银行合并重组而成，创新地方法人银行改革的新模式。于 2007 年 1 月 24 日正式挂牌开业，是江苏省唯一一家省属地方法人银行。

交易数据

52 周股价区间（元）	7.02-5.47
总市值（亿元）	743.47
流通市值（亿元）	736.11
总股本/流通 A 股（万股）	1,154,451/1,143,027
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.33

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

研究助理：田馨宇

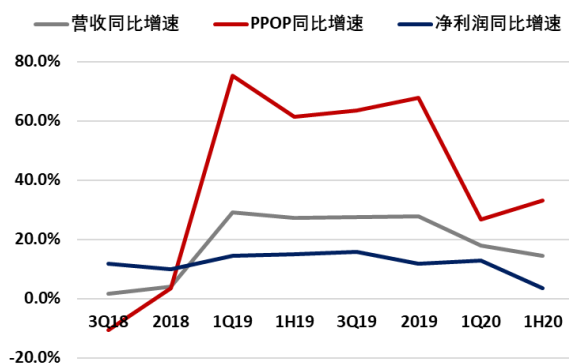
010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

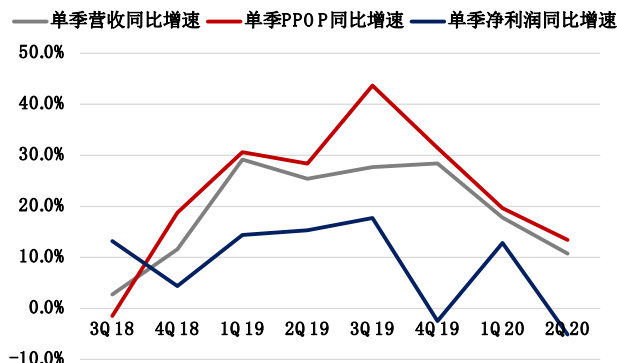
S1480119070044

图 1：江苏银行业绩同比增速



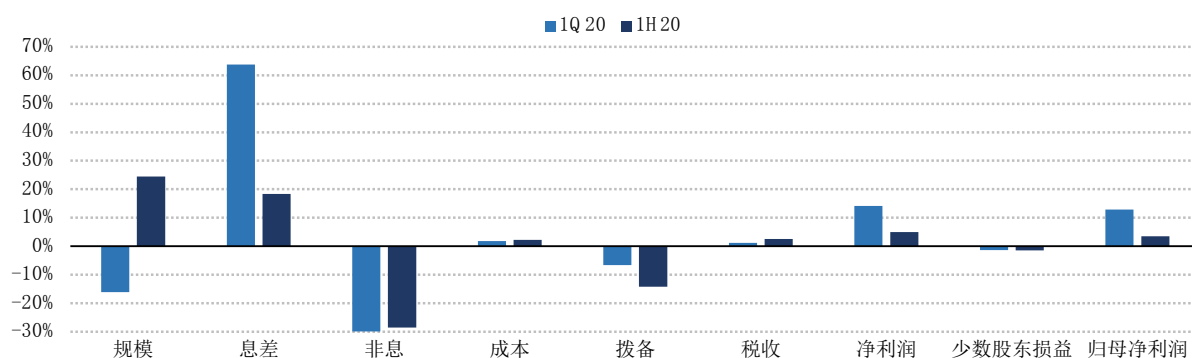
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：江苏银行业绩单季同比增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：江苏银行 1Q20、1H20 年业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 1：江苏银行业绩拆分（累积同比）

	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20
规模	-24.4%	-27.2%	-17.8%	-16.1%	24.4%
息差	12.5%	22.0%	18.1%	63.8%	18.4%
非息	39.2%	32.6%	27.3%	-29.9%	-28.5%
成本	2.2%	6.6%	5.7%	1.9%	2.2%
拨备	-18.7%	-18.0%	-24.6%	-6.7%	-14.2%
税收	5.3%	1.2%	4.0%	1.2%	2.6%

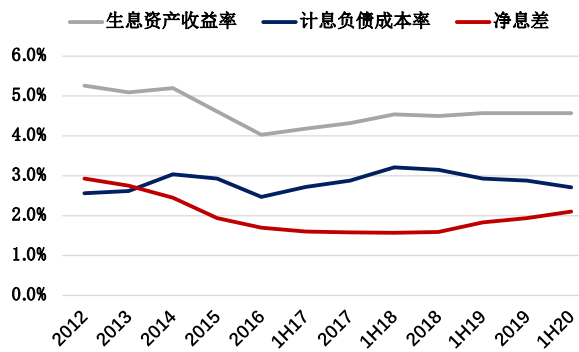
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 2：江苏银行业绩拆分（单季环比）

	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20
规模	11.5%	8.9%	7.2%	8.6%	9.3%
息差	-14.2%	-0.4%	9.3%	39.0%	29.2%
非息	28.1%	19.2%	11.9%	-29.9%	-27.8%
成本	3.0%	16.0%	3.1%	1.9%	2.7%
拨备	-12.1%	-15.9%	-51.0%	-6.7%	-20.7%
税收	0.5%	-8.1%	16.1%	1.2%	3.8%

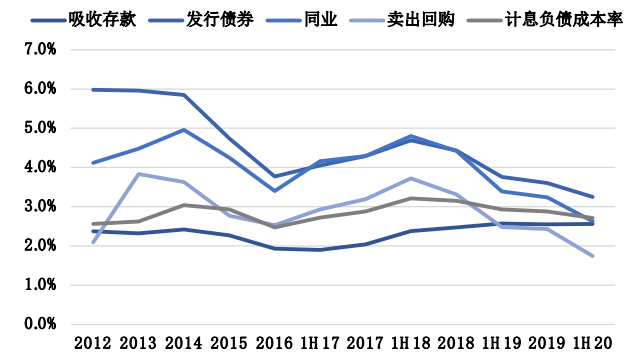
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4：江苏银行负债成本下行，息差保持较高水平



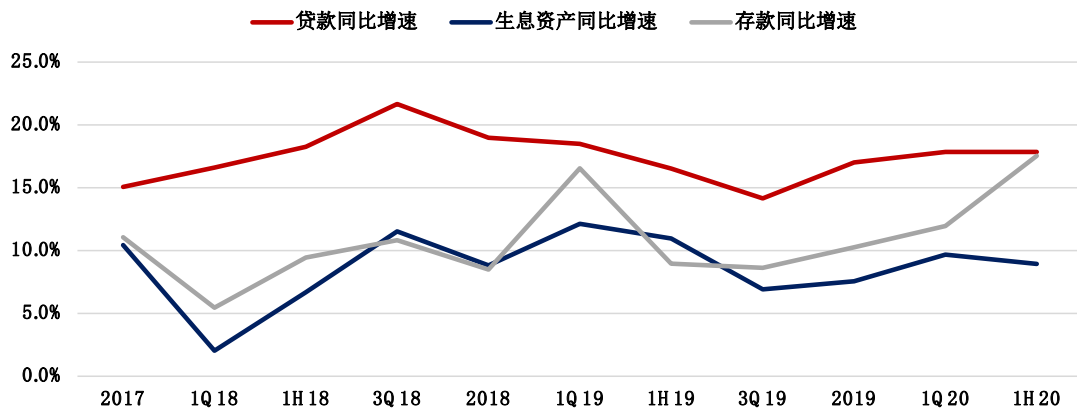
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5：负债成本下行主要得益于同业资金利率下行



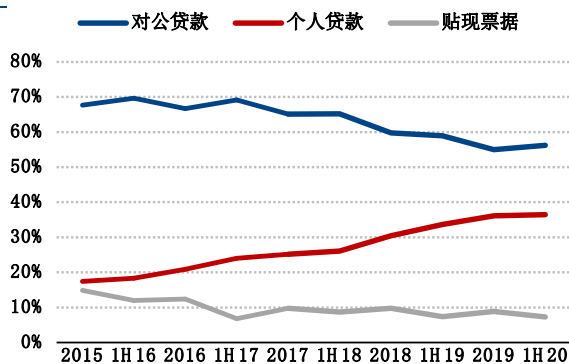
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 6：江苏银行 1H20 生息资产同比增速放缓



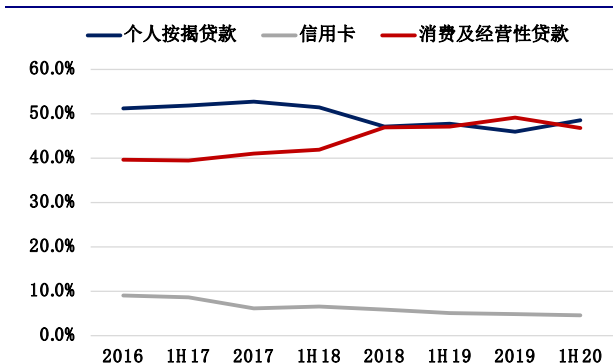
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 7：江苏银行贷款结构，个人贷款占比已提高至 36.5%



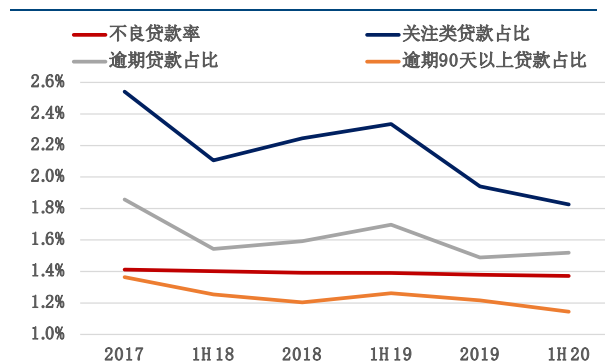
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 8：江苏银行个贷结构，消费及经营性贷款占比近半



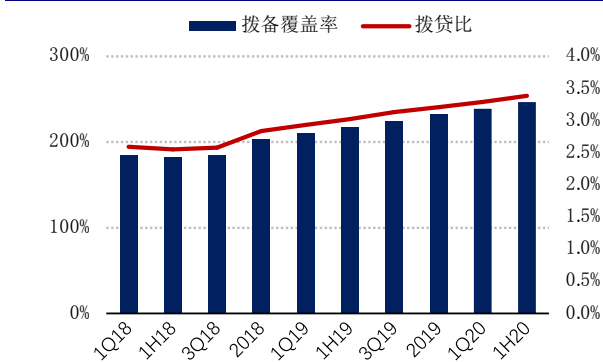
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 9：江苏银行各项资产质量指标较为平稳



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 10：1H20 江苏银行拨备计提力度显著加大，拨贷比环比提升 10BP 至 3.39%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表（亿元）											
净利息收入	254	255	401	439	484	收入增长					
手续费及佣金	52	60	67	69	70	净利润增速	10.0%	11.9%	1.9%	3.4%	5.9%
其他收入	46	134	78	92	98	拨备前利润增速	4.0%	33.4%	22.8%	10.2%	9.2%
营业收入	352	450	547	599	653	税前利润增速	3.5%	9.4%	11.5%	4.0%	6.6%
营业税及附加	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	营业收入增速	4.1%	27.7%	21.5%	9.6%	8.9%
业务管理费	(101)	(115)	(136)	(147)	(159)	净利息收入增速	-8.5%	0.4%	57.0%	9.5%	10.4%
拨备前利润	247	329	404	445	486	手续费及佣金增速	-9.6%	15.3%	12.0%	2.0%	2.0%
计提拨备	(103)	(172)	(229)	(263)	(292)	营业费用增速	3.7%	14.1%	18.0%	8.0%	8.0%
税前利润	143	156	174	181	193						
所得税	(10)	(7)	(21)	(22)	(23)	规模增长					
归母净利润	131	146	149	154	163	生息资产增速	8.8%	7.6%	9.3%	13.0%	11.4%
资产负债表（亿元）						贷款增速	19.0%	17.0%	18.0%	15.0%	12.0%
贷款总额	8892	10405	12278	14120	15814	同业资产增速	-43.6%	31.8%	0.0%	5.0%	5.0%
同业资产	548	722	722	758	796	证券投资增速	5.9%	-1.9%	1.0%	12.0%	12.0%
证券投资	7978	7829	7908	8857	9920	其他资产增速	13.9%	7.5%	29.1%	-57.5%	-52.0%
生息资产	18841	20265	22151	25040	27900	计息负债增速	8.6%	8.5%	9.3%	9.3%	9.5%
非生息资产	670	720	929	395	189	存款增速	8.5%	10.3%	16.0%	7.0%	7.0%
总资产	19258	20651	22627	24841	27352	同业负债增速	-29.5%	-1.5%	-5.0%	8.0%	8.0%
客户存款	10933	12056	13985	14963	16011	股东权益增速	10.3%	9.6%	11.2%	14.7%	16.9%
其他计息负债	6640	7010	6860	7819	8924						
非计息负债	440	221	265	318	382	存款结构					
总负债	18013	19286	21110	23100	25317	活期	36.4%	32.6%	32.65%	32.65%	32.65%
股东权益	1245	1364	1517	1741	2036	定期	49.2%	56.4%	56.41%	56.41%	56.41%
每股指标						其他	14.4%	10.9%	10.94%	10.94%	10.94%
每股净利润(元)	1.13	1.27	1.29	1.33	1.41	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	2.14	2.85	3.50	3.86	4.21	企业贷款(不含贴)	59.8%	55.0%	55.01%	55.01%	55.01%
每股净资产(元)	8.89	9.53	10.56	11.92	13.37	个人贷款	30.4%	36.1%	36.13%	36.13%	36.13%
每股总资产(元)	166.82	178.88	195.99	215.17	236.93	贷款质量					
P/E	5.69	5.09	4.99	4.83	4.56	不良贷款率	1.39%	1.38%	1.41%	1.63%	1.87%
P/PPOP	3.01	2.26	1.84	1.67	1.53	正常	96.36%	96.68%	98.11%	98.16%	98.21%
P/B	0.72	0.68	0.61	0.54	0.48	关注	2.25%	1.94%	1.89%	1.84%	1.79%
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	次级	0.81%	0.53%			
利率指标						可疑	0.41%	0.72%			
净息差(NIM)	1.59%	1.94%	1.89%	1.86%	1.83%	损失	0.17%	0.13%			
净利差(Spread)	1.35%	1.69%	1.72%	1.75%	1.78%	拨备覆盖率	203.84%	232.79%	262.64%	258.03%	249.01%
贷款利率	5.08%	5.32%	5.37%	5.42%	5.47%						
存款利率	2.47%	2.55%	2.57%	2.59%	2.61%	资本状况					
生息资产收益率	4.50%	4.57%	4.63%	4.69%	4.75%	资本充足率	12.55%	12.89%	12.42%	11.94%	11.47%
计息负债成本率	3.15%	2.88%	2.90%	2.92%	2.94%	核心一级资本充足	8.61%	8.59%	8.54%	8.44%	8.31%
盈利能力						资产负债率	93.53%	93.39%	93.30%	92.99%	92.56%
ROAA	0.72%	0.75%	0.71%	0.67%	0.65%						
ROAE	13.48%	13.75%	12.84%	11.87%	11.18%	其他数据					
拨备前利润率	1.34%	1.65%	1.87%	1.88%	1.86%	总股本(亿)	115.44	115.44	115.44	115.44	115.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司财报点评	江苏银行（600919）19 年度业绩快报点评：不良改善，拨备与 ROE 均向好	2020-01-19
公司财报点评	江苏银行（600919）：ROE 与拨备双双稳步提升	2019-08-21
行业普通报告	东兴银行：宽信用步伐放缓，中长期贷款延续高增	2020-08-12
行业普通报告	银行行业跟踪：政策边际收紧，看好低估值修复行情	2020-08-10
行业普通报告	东兴银行：6 月社融延续高增，中长期信贷需求持续回暖	2020-07-16
行业普通报告	银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显	2020-05-12
行业普通报告	银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”	2020-05-11
行业普通报告	银行周报：业绩符合预期，看好长期配置价值	2020-05-06
行业普通报告	银行周报：1Q20 机构持仓比例为历史低位，看好长期配置价值	2020-04-27
行业深度报告	第三方支付产业：告别野蛮增长，走向精耕细作	2020-04-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526