

江苏银行 (600919)

公司研究/动态报告

息差扩大不良率创新低，基本面当刮目相看

—详细解读江苏银行 2020 年三季报

动态研究报告/银行

2020 年 10 月 30 日

报告摘要：

● 拨备前利润增速稳定

10 月 29 日公司发布 2020 年三季报。公司前三季度归母净利润同比增长 0.64%。虽然利润增速较上半年的 3.49% 小幅下降，但是如果剔除拨备因素，公司拨备前利润的表现相当平稳，前三季度同比增长 15.89%，增速仅仅较上半年微降 64bp。这主要得益于公司第三季度在费用管控、非息收入和资产增速上积极发力，基本面进一步改善。

● 净息差扩大，负债成本改善

净息差较上半年明显走阔。根据我们测算，前三季度净息差较上半年快速增加 6bp 到 1.60%，其中生息资产收益率增加 1bp，计息负债成本率下降 6bp。在第三季度，占比较高的低成本主动负债量增价减，有效降低了利息支出水平。资产端同步发力，公司在第三季度把握住消费复苏趋势，积极投放个人贷款，释放票据贴现额度。

● 不良率又创新低，资产质量问题解决

不良率 1.33%，环比下降 4bp。关注率仅为 1.59%，环比大幅下降 23bp。信用风险状况大为改观，不只是消化了疫情的负面影响，两项指标还都刷新了上市以来的新低，也都低于上市银行均值水平。这反映过去压制公司估值的资产质量问题已经得到解决。公司风险抵御能力充裕，拨备覆盖率 250%，环比继续上升 3.25pct。

● 率先试水配股方案，资本补充领先行业

公司拟按每 10 股配售 3 股的比例向全体 A 股股东配售。可配售股份数量总计为 34.63 亿股，配股募集资金不超过人民币 200 亿元（含）。如果推进顺利，公司将是近年首家实施配股的上市银行。在银行业利润增速普遍低迷、内源性资本补充不足的情况下，及时的外源性资本补充能避免银行出现资本缺口，更有利于公司提升长期的市场竞争力。

● 投资建议

公司三季报显示净息差逆市扩大，资产质量持续改善，基本面在半年报的基础上锦上添花。我们看好公司深耕江苏所具备的发展潜力，未来向零售业务的转型将打开新的发展空间。鉴于短期受宏观环境因素影响，利润增速上升空间有限。我们调低今年的利润增速预期，但是对明后年的业绩增长保持乐观。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 0.56%、6.96%、11.63%，对应 2020 年末 BVPS 为 10.53 元，静态 PB 为 0.58 倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示

疫情二次冲击，贷款重定价，同业利率上升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	44,974	51,434	56,693	63,199
增长率（%）	27.68%	14.36%	10.22%	11.48%
归属母公司股东净利润（百万元）	14,619	14,700	15,723	17,551
增长率（%）	11.89%	0.56%	6.96%	11.63%
每股收益（元）	1.18	1.18	1.27	1.43
PE（现价）	5.18	5.15	4.79	4.26
PB	0.64	0.58	0.52	0.47

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

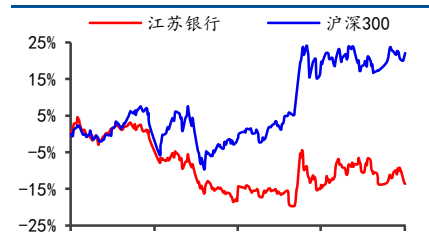
当前价格： 6.09 元

交易数据

2020-10-29

近 12 个月最高/最低	7.37/5.66
总股本（百万股）	11,545
流通股本（百万股）	11,430
流通股比例（%）	99.01
总市值（亿元）	703
流通市值（亿元）	696

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

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 江苏银行 (600919)：基本面显著改善，看好估值修复空间
2. 江苏银行 (600919)：拟配股为资本解渴，打开未来成长空间

目录

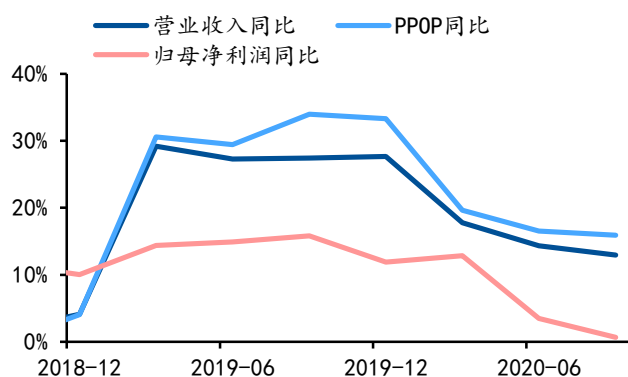
一、息差扩大不良率创新低，基本面当刮目相看	3
1、拨备前利润增速稳定	3
2、净息差扩大，负债成本改善	4
3、不良率又创新低，资产质量问题解决	5
4、率先试水配股方案，资本补充领先行业	6
二、深耕江苏具备发展潜力，维持“推荐”评级	6
三、风险提示	7
插图目录	9
表格目录	9

一、息差扩大不良率创新低，基本面当刮目相看

1、拨备前利润增速稳定

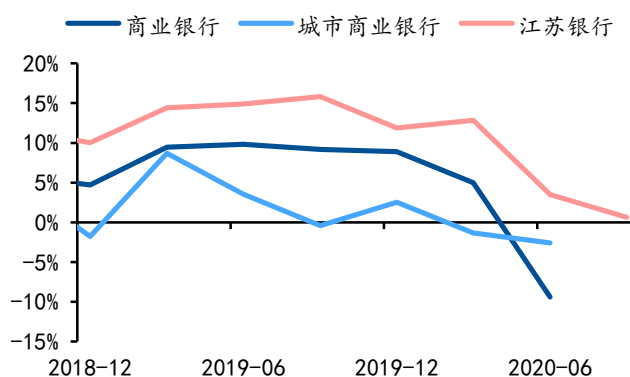
10月29日公司发布2020年三季报。公司前三季度归母净利润同比增长0.64%。虽然利润增速较上半年的3.49%小幅下降，但是如果剔除拨备因素，公司拨备前利润的表现相当平稳，前三季度同比增长15.89%，增速仅仅较上半年微降64bp。不同于其他上市银行拨备前利润增速在三季度出现明显回落，公司的盈利能力更为稳定。这主要得益于公司第三季度在费用管控、非息收入和资产增速上积极发力，基本面进一步改善。

图1：江苏银行营收、PPOP及归母净利润同比增速



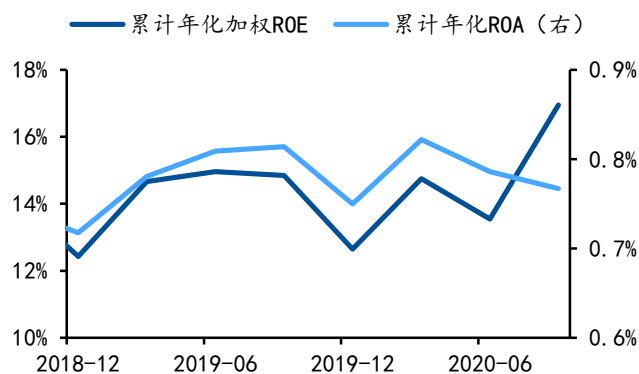
资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：江苏银行业绩累计同比增速与行业平均水平



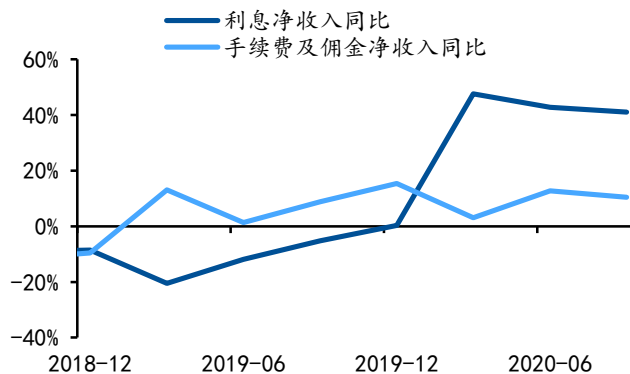
资料来源：WIND，民生证券研究院

图3：江苏银行累计年化加权ROE和ROA



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：江苏银行利息净收入和中收同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

表1：江苏银行归母净利润同比增长的归因分析

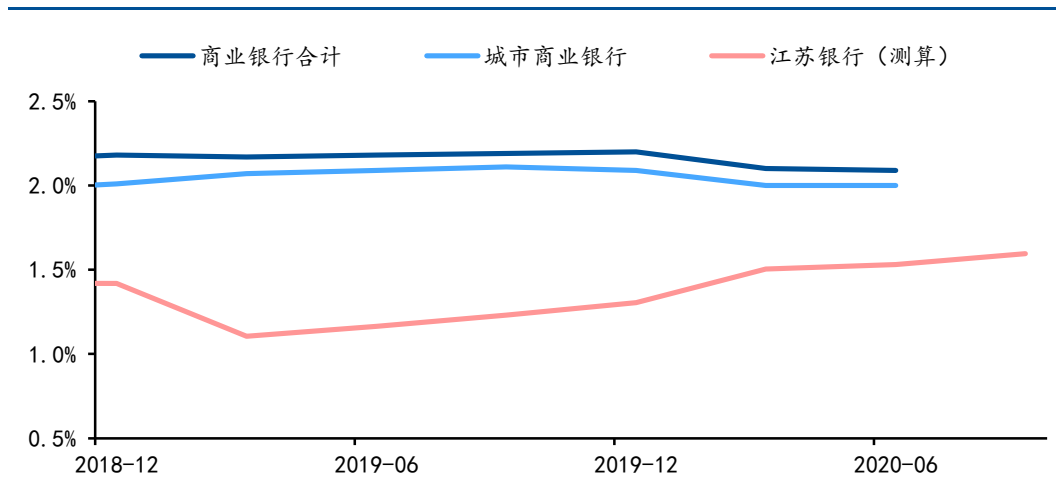
增速归因	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-06-30	2020-09-30	Q3 末较 Q2 末变化 pct
生息资产规模	10.50%	9.49%	9.06%	8.44%	8.48%	8.70%	0.22
净息差	-22.39%	-14.69%	-8.71%	39.21%	34.32%	32.28%	-2.04
非息收入	39.18%	32.63%	27.33%	-29.86%	-28.48%	-28.03%	0.45
成本费用	2.14%	6.53%	5.62%	1.84%	2.20%	2.93%	0.73
拨备	-18.62%	-17.87%	-24.55%	-6.65%	-14.16%	-15.39%	-1.23
营业外净收入	0.94%	0.79%	0.70%	-0.31%	-0.07%	-0.12%	-0.05
税收	4.36%	0.44%	3.35%	1.47%	2.65%	1.84%	-0.81
少数股东损益	-1.23%	-1.49%	-0.91%	-1.30%	-1.46%	-1.58%	-0.12
净利润增长	14.88%	15.82%	11.89%	12.85%	3.49%	0.64%	-2.85

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、净息差扩大，负债成本改善

第三季度净息差对营收的同比贡献边际下降，这主要是因为去年同期基数过高的原因。如果剔除翘尾因素，观察环比趋势，净息差较上半年明显走阔。根据我们测算，前三季度净息差较上半年快速增加 6bp 到 1.60%，其中生息资产收益率增加 1bp，计息负债成本率下降 6bp。在第三季度，占比较高的低成本主动负债量增价减，有效降低了利息支出水平。资产端同步发力，公司在第三季度把握住消费复苏趋势，积极投放个人贷款，释放票据贴现额度。个人贷款环比增长 8.25%，票据贴现环比下降 7.80%。高收益的个人贷款支持了第三季度资产端定价。根据我们对上半年财报的测算，公司的个贷收益率高达 6.06%，超出贷款收益率 85bp。

图5：江苏银行净息差环比上行



资料来源：WIND，民生证券研究院

表2：江苏银行存贷款结构

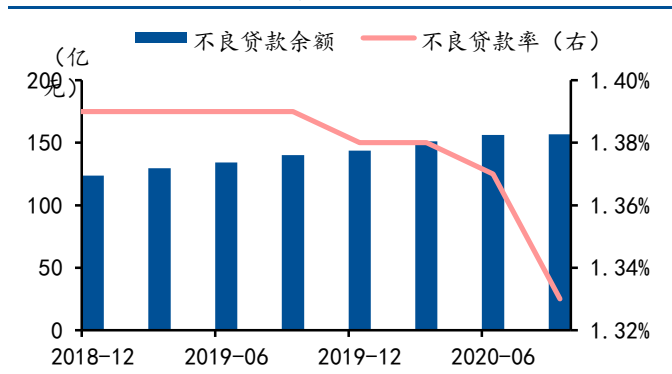
指标 (百万元)	2020/9/30		2020/6/30		
	规模	占比	规模	占比	占比变化 pct
对公贷款	650,060	55.26%	640,190	56.22%	-0.96
对私贷款	449,549	38.22%	415,294	36.47%	1.75
贴现	76,710	6.52%	83,196	7.31%	-0.79
贷款总额	1,176,319	100.00%	1,138,680	100.00%	
对公存款	867,510	65.29%	906,386	66.74%	-1.45
对私存款	354,007	26.64%	349,209	25.71%	0.93
其他存款	107,130	8.06%	102,530	7.55%	0.51
存款总额	1,328,648	100.00%	1,358,125	100.00%	

资料来源：WIND，民生证券研究院

3、不良率又创新低，资产质量问题解决

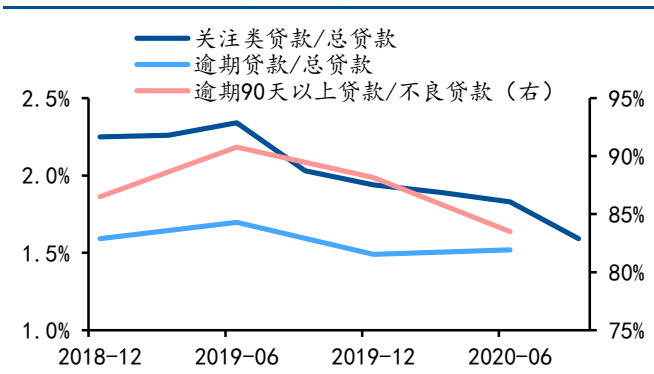
资产质量再创佳绩。不良率 1.33%，环比下降 4bp。关注率仅为 1.59%，环比大幅下降 23bp。信用风险状况大为改观，不只是消化了疫情的负面影响，两项指标还都刷新了上市以来的新低，也都低于上市银行均值水平。这反映过去压制公司估值的资产质量问题已经得到解决。公司风险抵御能力充裕，拨备覆盖率 250%，环比继续上升 3.25pct；拨贷比 3.33%，环比小降 5bp。不良贷款生成率和信贷成本率基本稳定。季度年化不良贷款生成率环比增加 57bp，年化信贷成本环比增加 6bp。

图6：江苏银行不良贷款率



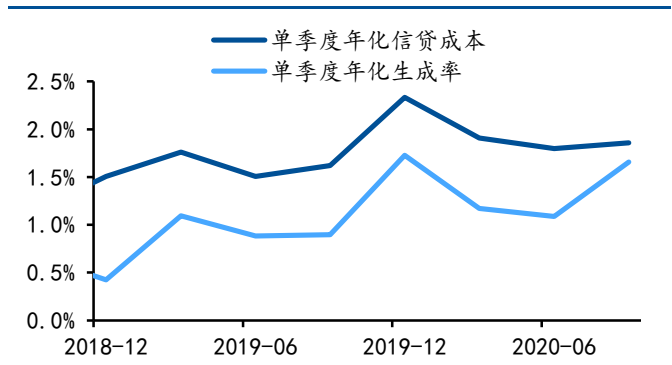
资料来源：WIND，民生证券研究院

图7：江苏银行关注率和逾期率



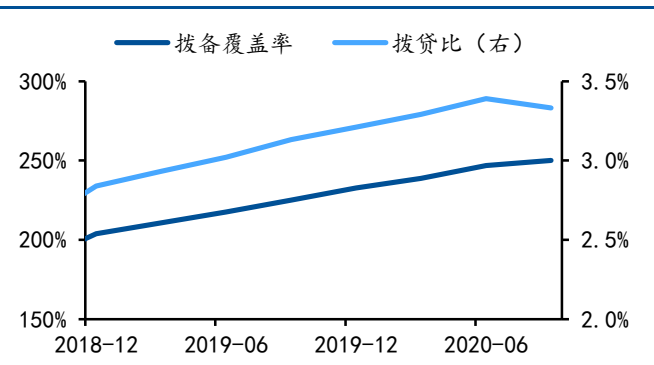
资料来源：WIND，民生证券研究院

图8：江苏银行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

图9：江苏银行拨备覆盖率、拨贷比



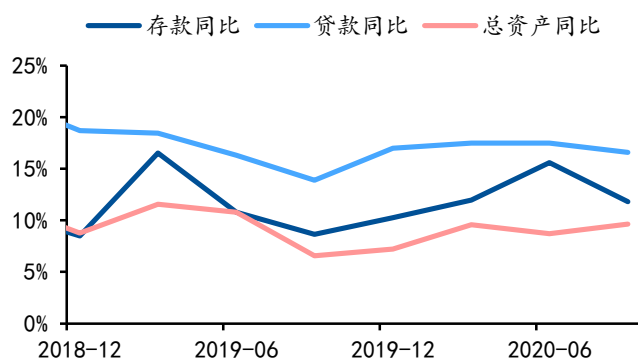
资料来源：WIND，民生证券研究院

4、率先试水配股方案，资本补充领先行业

公司正在推进配股方案。目前配股计划已经获得证监会受理。在 9 月 26 日公司对反馈意见进行答复。根据 9 月 22 日的配股预案，公司拟按每 10 股配售 3 股的比例向全体 A 股股东配售。可配售股份数量总计为 34.63 亿股，配股募集资金不超过人民币 200 亿元（含）。如果推进顺利，公司将是近年首家实施配股的上市银行。相比于定增和可转债两种银行业主流的再融资方式，配股的推进速度更快，更有利于银行加快资本补充。

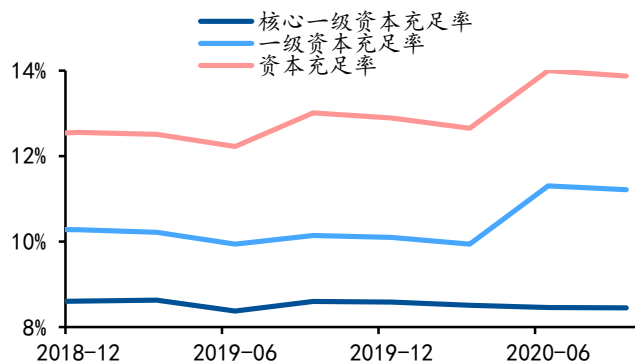
在今年创业板落实注册制以后，最近三月的股权公开募资的平均规模已经达到 500 亿元以上。我们预计在监管统筹之下，公司配股对市场短期流动性的冲击较为有限。而从长期基本面的角度看，在今年银行业利润增速普遍低迷、内源性资本补充不足的情况下，及时的外源性资本补充能避免银行出现资本缺口，更有利于公司提升长期的市场竞争力。第三季度末公司核心一级资本充足率为 8.45%。静态测算如果配股 200 亿元，不考虑费用支出，可以提升核心一级资本充足率到 9.82%，资本水平将上升一个台阶。

图 10：江苏银行存贷款、总资产同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 11：江苏银行各级资本充足率

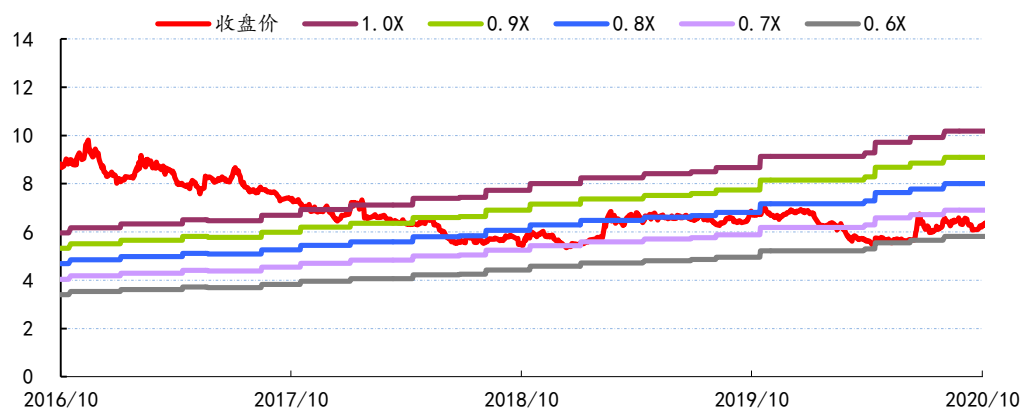


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、深耕江苏具备发展潜力，维持“推荐”评级

公司三季报显示净息差逆市扩大，资产质量持续改善，基本面在半年报的基础上锦上添花。我们看好公司深耕江苏所具备的发展潜力，未来向零售业务的转型将打开新的发展空间。鉴于短期受到宏观环境因素的影响，利润增速上升空间有限。我们调低今年的利润增速预期，但是对明后年的业绩增长保持乐观。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 0.56%、6.96%、11.63%，对应 2020 年末 BVPS 为 10.53 元，静态 PB 为 0.58 倍，维持“推荐”评级。

图 12: 江苏银行 PB-Band



资料来源: WIND, 民生证券研究院

三、风险提示

疫情二次冲击, 贷款重定价, 同业利率上升。

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	2,065,058	2,168,045	2,486,000	2,851,326
贷款净额	1,010,901	1,091,061	1,278,849	1,470,677
债券投资	782,949	797,314	892,782	1,026,699
总负债	1,928,622	1,996,702	2,295,543	2,633,944
存款余额	1,205,562	1,243,311	1,430,850	1,643,276
同业负债	340,950	335,497	386,102	443,424
股东权益	136,436	171,343	190,457	217,382
盈利能力				
ROAA	0.75%	0.71%	0.69%	0.67%
ROAE	12.77%	11.80%	11.49%	11.71%
生息资产收益率	4.22%	4.20%	4.18%	4.17%
计息负债成本率	3.05%	2.85%	2.83%	2.84%
净息差 (NIM)	1.32%	1.50%	1.52%	1.50%
成本收入比	27%	26%	26%	26%
成长能力				
贷款	17.0%	7.9%	17.2%	15.0%
存款	10.3%	3.1%	15.1%	14.8%
净利息收入	0.4%	20.3%	11.6%	13.5%
中间业务收入	15.3%	10.0%	15.0%	15.0%
营业费用	14.5%	10.7%	10.2%	11.5%
净利润	11.9%	0.6%	7.0%	11.6%
营业收入结构				
利息占比	56.8%	59.7%	60.5%	61.6%
手续费收入占比	13.4%	12.9%	13.4%	13.9%
业务费用占比	26.9%	26.0%	26.0%	26.0%
计提拨备占比	38.3%	43.3%	44.3%	44.2%

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	25,537	30,724	34,284	38,908
手续费净收入	6,023	6,625	7,619	8,762
营业费用	12,079	13,373	14,740	16,432
拨备前利润	32,831	37,998	41,889	46,704
计提减值准备	17,216	22,295	25,094	27,956
所得税	656	659	705	787
净利润	14,619	14,700	15,723	17,551
资本管理				
核心资本	114,770	121,517	134,013	148,112
资本净额	172,327	203,489	221,734	242,440
风险加权资产	1,336,504	1,403,157	1,608,937	1,845,376
风险加权资产比重	65%	65%	65%	65%
核心一级资本充足率	8.59%	8.66%	8.33%	8.03%
一级资本充足率	10.10%	11.71%	10.99%	10.34%
资本充足率	12.89%	14.50%	13.78%	13.14%
资产质量				
贷款减值准备	29,596	36,181	45,956	59,130
不良贷款额	13,950	14,948	17,392	19,854
不良贷款率	1.38%	1.37%	1.36%	1.35%
拨备覆盖率	212%	242%	264%	298%
拨贷比	2.93%	3.32%	3.59%	4.02%
信用成本	1.99%	2.21%	2.30%	2.19%
估值分析				
PB	0.64	0.58	0.52	0.47
PE	5.18	5.15	4.79	4.26
EPS	1.18	1.18	1.27	1.43
BVPS	9.53	10.53	11.61	12.83
每股股利	0.28	0.28	0.30	0.33
股息收益率	4.56%	4.59%	4.91%	5.48%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 江苏银行营收、PPOP 及归母净利润同比增速	3
图 2: 江苏银行业绩累计同比增速与行业平均水平	3
图 3: 江苏银行累计年化加权 ROE 和 ROA	3
图 4: 江苏银行利息净收入和中收同比增速	3
图 5: 江苏银行净息差环比上行	4
图 6: 江苏银行不良贷款率	5
图 7: 江苏银行关注率和逾期率	5
图 8: 江苏银行信贷成本、不良贷款生成率	5
图 9: 江苏银行拨备覆盖率、拨贷比	5
图 10: 江苏银行存贷款、总资产同比增速	6
图 11: 江苏银行各级资本充足率	6
图 12: 江苏银行 PB-Band	7

表格目录

表 1: 江苏银行归母净利润同比增长的归因分析	4
表 2: 江苏银行存贷款结构	5
公司财务报表数据预测汇总	8

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

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。