

江苏银行(600919)

报告日期: 2021年1月20日

营收超预期, 业绩再催化

——江苏银行 2020 年业绩快报点评

✍ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
✍ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

本次江苏银行利润增速回升信号意义较强, 说明城商行利润增速或将逐渐回归到正常增长。预计后续银行股业绩催化将一浪强于一浪。

投资要点

□ 数据概览

江苏银行 2020 年归母净利润同比+3.1%, 增速环比 20Q1-3 提升 2.4pc; 营收同比+15.7%, 增速环比+2.7pc; ROE 11.9%。20Q4 不良率 1.32%, 环比-1bp; 拨备覆盖率 256%, 环比+5.7pc。

□ 数据点评

1、**利润增速回升。**20Q4 单季归母净利润同比+14%, 增速环比+19pc。江苏银行利润增速回升信号意义较强, 说明城商行利润增速或将逐渐回归到正常增长。

2、**营收增长强劲。**20Q4 单季营收同比+23%, 增速环比提升 13pc, 超预期。判断主要归因于: ①资产规模加速扩张, 2020 年总资产增速 13%, 增速较 20Q3 +3pc。②息差推测稳中有升, 延续 20Q3 趋势, 资产收益率随着零售贷款投放而回升, 负债成本率由于压降高息负债而下降。

3、**不良继续改善。**20Q4 不良率环比改善 1bp 至 1.32%, 拨备覆盖率继续提升 6pc 至 256%, 不良和拨备均创上市以来最优水平。

□ 盈利预测及估值

本次江苏银行利润增速回升信号意义较强, 说明城商行利润增速或将逐渐回归到正常增长, 预计后续银行股业绩催化将一浪强于一浪。预计 2021-2022 年江苏银行归母净利润同比增速分别为+11.18%/+12.52%, 对应 EPS 1.13/1.28 元股。现价对应 2021-2022 年 4.93/4.38 倍 PE, 0.54/0.50 倍 PB。除权调整后, 维持目标价 7.34 元, 对应 21 年 0.72x PB, 买入评级。

□ **风险提示: 宏观经济失速, 疫情二次反复, 美国制裁风险。**

财务摘要

(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E
主营收入	44,974	52,026	60,883	71,927
(+/-)	27.68%	15.68%	17.02%	18.14%
净利润	14,619	15,066	16,750	18,847
(+/-)	11.89%	3.06%	11.18%	12.52%
每股净资产(元)	9.77	9.35	10.26	11.29
P/B	0.57	0.60	0.54	0.50

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥5.59

单季度业绩

元/股

3Q/2020

0.35

2Q/2020

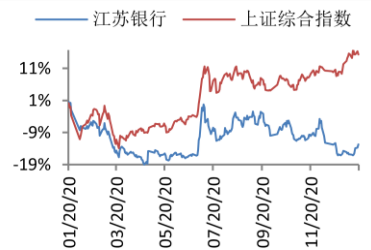
0.35

1Q/2020

0.38

4Q/2019

0.24



公司简介

相关报告

1《盈利增速下降, 不良优于预期——江苏银行 2020 年中报点评》2020.08.15

报告撰写人: 邱冠华/梁凤洁

表 1：江苏银行 2020 年业绩快报数据概览

维度	单位：百万元	19A	20Q1-3	20A	环比变化	同比变化	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12.7%	12.7%	11.9%	-0.8pc	-0.7pc	8.3%	12.6%	10.5%	9.6%		
	归母净利润	14,619	11,956	15,066		3.1%	2,738	4,256	3,890	3,810	3,110	-18%
	同比增速	11.9%	0.6%	3.1%	2.5pc	-8.8pc	-2.5%	12.8%	-5.1%	-5.0%	13.6%	18.5pc
	营业利润	15,679	13,361	16,765		6.9%	2,384	4,716	4,252	4,393	3,404	-23%
	同比增速	8.8%	0.5%	6.9%	6.4pc	-1.8pc	-19.6%	13.0%	-7.3%	-3.1%	42.8%	45.9pc
	利润总额	15,615	13,333	16,748		7.3%	2,332	4,704	4,249	4,380	3,415	-22%
	同比增速	9.4%	0.4%	7.3%	6.9pc	-2.2pc	-19.6%	12.7%	-7.2%	-3.4%	46.4%	49.8pc
EPS (未年化)	1.18	1.04	1.21	16.3%	2.5%	0.24	0.37	0.34	0.33	0.17	-47%	
BVPS (未年化)	9.77	10.24	9.35	-8.7%	-4.3%	9.53	9.98	9.97	10.24	9.35	-9%	
收入拆分	营业收入	44,974	37,525	52,026	38.6%	15.7%	11,754	13,104	11,953	12,468	14,501	16%
	同比增速	27.7%	13.0%	15.7%	2.7pc	-12.0pc	28.4%	17.8%	10.8%	10.3%	23.4%	13.1pc
规模增长	总资产	2,065,058	2,265,649	2,337,893	3.2%	13.2%	2,065,058	2,197,337	2,225,458	2,265,649	2,337,893	3%
	同比增速	7.2%	6.6%	13.2%	6.6pc	6.0pc	7.2%	9.6%	8.7%	9.6%	13.2%	3.6pc
	贷款总额	1,040,497	1,176,319	1,201,609	2.1%	15.5%	1,040,497	1,096,846	1,138,680	1,176,319	1,201,609	2%
	同比增速	17.0%	16.8%	15.5%	-1.3pc	-1.5pc	17.0%	17.8%	17.9%	16.8%	15.5%	-1.3pc
	存款总额	1,185,480	1,350,801	1,306,234	-3.3%	10.2%	1,185,480	1,340,872	1,358,125	1,350,801	1,306,234	-3%
	同比增速	8.4%	13.6%	10.1900%	-3.4pc	1.8pc	8.4%	12.1%	15.7%	13.6%	10.2%	-3.4pc
资产质量	总股本	11,545	11,545	14,770	28%	28%	11,545	11,545	11,545	11,545	14,770	28%
	不良率	1.38%	1.33%	1.32%	-1bp	-6bp	1.38%	1.38%	1.37%	1.33%	1.32%	-1bp
	拨备覆盖率	233%	250%	256%	5.7pc	23.0pc	233%	239%	247%	250%	256%	5.7pc

数据来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。

表附录：报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E
存放央行	132,252	176,342	194,304	214,123
同业资产	72,178	80,839	90,540	101,405
贷款总额	1,040,497	1,201,609	1,387,667	1,602,535
贷款减值准备	-33,422	-40,563	-49,877	-61,819
贷款净额	1,010,901	1,161,046	1,337,790	1,540,716
证券投资	782,949	745,372	750,681	747,843
其他资产	66,778	59,187	64,956	71,309
资产合计	2,065,058	2,337,893	2,498,325	2,742,657
同业负债	340,950	375,045	412,550	453,805
存款余额	1,185,480	1,306,234	1,439,288	1,586,095
应付债券	360,021	388,823	419,929	453,523
其他负债	42,170	64,024	70,261	77,116
负债合计	1,928,622	2,134,126	2,342,027	2,570,539
股东权益合计	136,436	142,279	156,298	172,118
主要财务比率				
	2019	2020	2021E	2022E
业绩增长				
利息净收入增速	0.35%	30.56%	9.75%	12.63%
手续费净增速	15.33%	10.48%	30.00%	20.00%
非息净收入增速	98.81%	-3.87%	30.00%	26.44%
拨备前利润增速	33.85%	19.29%	17.04%	18.22%
归属母公司净利润增	11.89%	3.06%	11.18%	12.52%
盈利能力				
ROAE	13.75%	11.91%	11.57%	11.84%
ROAA	0.73%	0.69%	0.70%	0.72%
RORWA	1.15%	1.08%	1.10%	1.13%
生息率	4.57%	4.04%	4.18%	4.21%
付息率	2.88%	2.80%	2.88%	2.88%
净利差	1.72%	1.25%	1.30%	1.34%
净息差	1.94%	1.54%	1.54%	1.58%
成本收入比	25.64%	23.43%	23.43%	23.43%
资本状况				
资本充足率	12.89%	12.37%	12.26%	12.19%
核心资本充足率	10.10%	9.70%	9.72%	9.76%
风险加权系数	64.72%	63.67%	63.67%	63.67%
股息支付率	21.95%	22.00%	22.00%	22.00%

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

利润表				
单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E
净利息收入	25,537	33,340	36,575	41,069
净手续费收入	6,023	6,654	8,651	10,381
其他非息收入	13,414	12,031	15,641	20,333
营业收入	44,974	52,026	60,866	71,783
税金及附加	-527	-647	-750	-850
业务及管理费	-11,531	-12,190	-14,262	-16,820
营业外净收入	-63	0	0	0
拨备前利润	32,831	39,163	45,825	54,078
资产减值损失	-17,216	-22,604	-27,035	-32,980
税前利润	15,615	16,560	18,790	21,098
所得税	-656	-968	-1,099	-1,234
税后利润	14,960	15,591	17,691	19,864
归属母公司净利润	14,619	15,066	17,095	19,195
归属母公司普通股股东	14,619	10,560	12,589	14,689
主要财务比率				
	2019	2020	2021E	2022E
资产质量				
不良贷款余额	14,357	15,861	18,077	18,694
不良贷款净生成率	0.68%	1.00%	0.95%	0.80%
不良贷款率	1.38%	1.32%	1.30%	1.17%
拨备覆盖率	233%	256%	276%	331%
拨贷比	3.21%	3.38%	3.59%	3.86%
流动性				
贷存比	87.77%	91.99%	96.41%	101.04%
贷款/总资产	50.39%	52.79%	55.54%	58.43%
平均生息资产/平均	100.20%	99.82%	99.29%	99.53%
每股指标(元)				
EPS	1.18	1.21	1.13	1.28
BVPS	9.77	9.35	10.26	11.29
每股股利	0.28	0.22	0.25	0.28
估值指标				
P/E	4.74	4.62	4.93	4.38
P/B	0.57	0.60	0.54	0.50
P/PPOP	1.97	2.11	1.80	1.52
股息收益率	4.97%	4.01%	4.46%	5.02%

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>