

江苏银行 (600919)

证券研究报告
2021年01月21日

营收增速高，拨备上行

事件：1月18日，江苏银行披露2020年业绩快报。2020营收520.26亿元，YoY +15.68%；归母净利润150.66亿元，YoY +3.06%；年化加权平均ROE为11.91%。截至20年12月末，总资产2.34万亿元，不良贷款率1.32%。

点评：

营收增速上升，归母净利润增速回升

营收增速上升。20年营收增速达15.68%，较3Q20增长了2.7%，维持了较高的增速。我们认为2020业绩高增主要源于资产规模的稳健扩张以及资产质量的提升。

归母净利润增速回升。20年归母净利润增速3.06%，较3Q20的0.6%有所回升；2016年至1Q20归母净利润维持两位数增长，1H20以来跌至个位数。受盈利增长放缓之影响，20年年化加权平均ROE为11.91%，同比下降0.74个百分点，ROE处于下降通道。

存贷款增速放缓，资产规模稳健扩张

存贷款增速放缓。20年末贷款达1.20万亿，同比增长15.5%，增速略低于3Q20。资产端贷款占比51.40%，与3Q20接近。20年末存款达1.31万亿，同比增长10.2%，增速略低于3Q20。

资产规模稳健扩张。20年末资产规模2.34万亿，同比增长13.21%；规模较3Q20增加722亿元，增速较3Q20提升3.6pct。

资产质量保持较优，拨备水平上升

疫情影响消退，资产质量保持较好。由于江苏银行受疫情冲击大的小微及个贷占比不高，资产质量受疫情冲击有限。2020年末不良贷款率1.32%，较年初下降6BP，今年以来不良贷款率持续下降。江苏银行经营范围主要在长三角，近年资产质量持续改善。

拨备水平上升。20年末拨备覆盖率达255.74%，较年初上升22.95个百分点，较3Q20上升5.67个百分点，抵御风险能力增强。

投资建议：业绩靓丽，拨备上行

江苏银行历年经营稳健，经营范围主要在长三角，资产质量持续改善。国内经济稳步复苏，我们认为，江苏银行将受益于此。因估值切换至21年，我们给予江苏银行0.9倍21年PB目标估值，对应目标价8.72元/股，维持买入评级。

风险提示：疫情冲击经济，资产质量显著恶化；净息差明显缩窄等。

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	5.53元
目标价格	8.72元

基本数据

A股总股本(百万股)	14,769.61
流通A股股本(百万股)	14,655.36
A股总市值(百万元)	81,675.92
流通A股市值(百万元)	81,044.16
每股净资产(元)	10.24
资产负债率(%)	92.72
一年内最高/最低(元)	7.14/5.30

作者

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

股价走势



资料来源：贝格数据

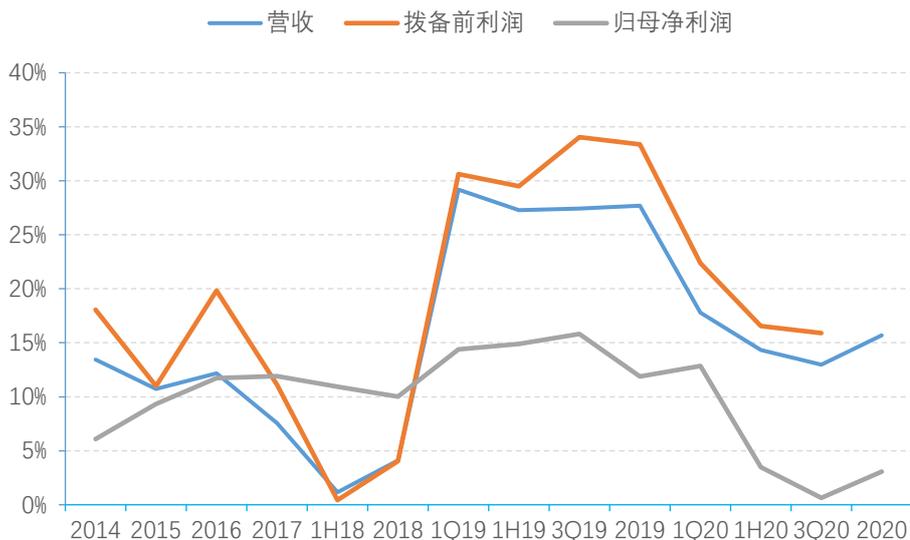
相关报告

- 1 《江苏银行-季报点评:3Q20: 营收增长较快，资产质量稳健》 2020-11-14
- 2 《江苏银行-半年报点评:首份上市银行中报: 营收增长较快，拨备计提加大》 2020-08-15
- 3 《江苏银行-季报点评:1Q20: 疫情冲击有限，盈利较快增长》 2020-05-05

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	352	450	520	665	742
增长率(%)	4.1	27.7	15.7	27.8	11.6
归属母公司股东净利润(亿元)	131	146	151	273	304
增长率(%)	10.0	11.9	3.1	81.1	11.4
每股收益(元)	1.13	1.27	1.21	1.85	2.06
市盈率(P/E)	4.89	4.37	4.57	2.99	2.69
市净率(P/B)	0.62	0.58	0.65	0.57	0.49

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 江苏银行 2020 营收增速和归母净利润增速较 3Q20 有所回升



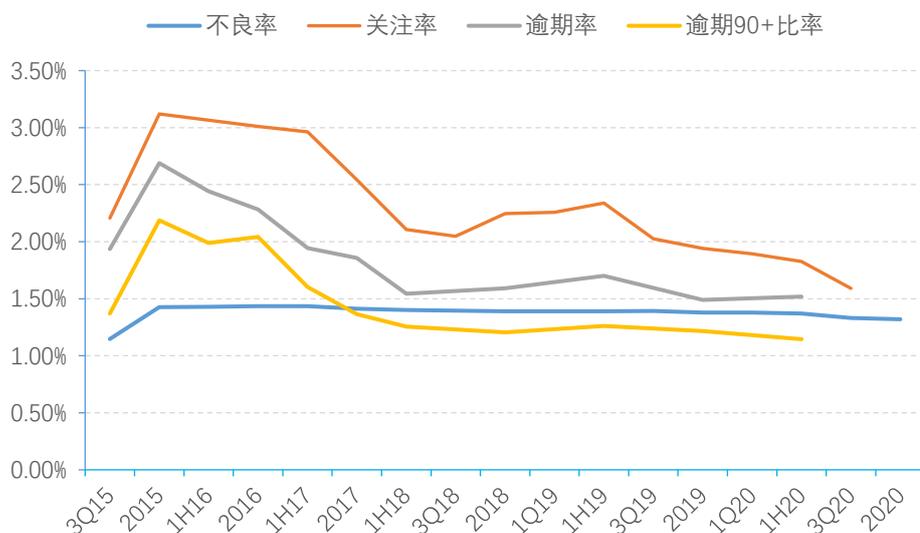
资料来源: 定期财报, 天风证券研究所

表 1: 江苏银行资产负债情况 (亿元)

	2015	2016	2017	2018	1H19	2019	1Q20	1H20	3Q20	2020
贷款	5,618	6,494	7,473	8,892	9,662	10,405	10,968	11,387	11,763	12,016
资产总额	12,903	15,983	17,706	19,258	20,470	20,651	21,973	22,255	22,656	23,379
贷款占比	43.54%	40.63%	42.21%	46.17%	47.20%	50.38%	49.92%	51.17%	51.92%	51.40%
存款	7,764	9,074	10,078	10,933	11,739	11,855	13,595	13,581	13,508	13,062
负债总额	12,248	15,141	16,577	18,013	19,183	19,286	20,556	20,639	21,007	-
存款占比	63.39%	59.93%	60.80%	60.70%	61.19%	61.47%	66.14%	65.80%	64.30%	-

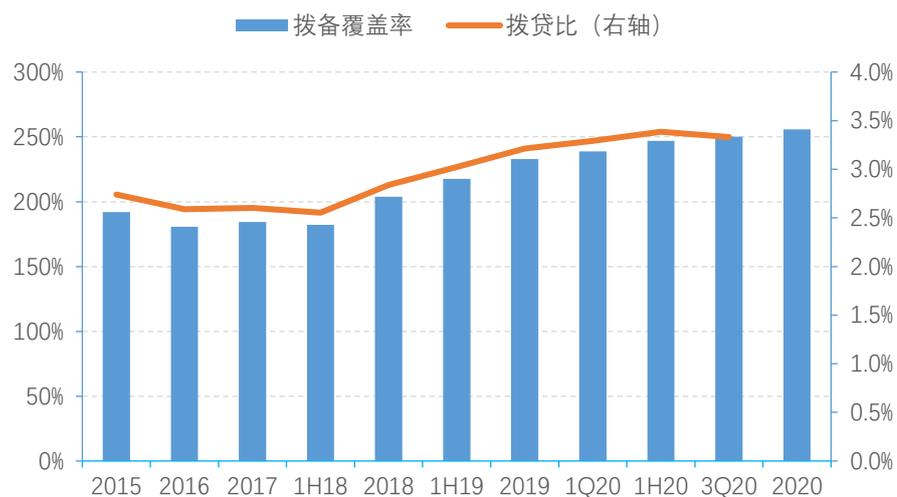
资料来源: 定期财报, 天风证券研究所

图 2: 江苏银行 2020 资产质量保持较好水平



资料来源: 定期财报, 天风证券研究所

图 3：江苏银行 2020 拨备覆盖率达 255.74%，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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	254	255	407	440	495	净利润增速	10.0%	11.9%	3.1%	81.1%	11.4%
手续费及佣金	52	60	66	76	88	拨备前利润增速	4.0%	33.4%	20.0%	35.0%	13.4%
其他收入	46	134	47	148	159	税前利润增速	3.5%	9.4%	7.3%	80.5%	13.6%
营业收入	352	450	520	665	742	营业收入增速	4.1%	27.7%	15.7%	27.8%	11.6%
营业税及附加	(4)	(5)	(5)	(7)	(7)	净利息收入增速	-8.5%	0.4%	59.4%	8.2%	12.4%
业务管理费	(101)	(115)	(120)	(125)	(130)	手续费及佣金增速	-9.6%	15.3%	10.0%	15.0%	15.0%
拨备前利润	247	329	395	533	605	营业费用增速	3.7%	14.1%	4.0%	4.0%	4.0%
计提拨备	(103)	(172)	(213)	(230)	(260)	规模增长					
税前利润	143	156	167	302	343	生息资产增速	8.8%	7.6%	11.0%	10.8%	9.8%
所得税	(10)	(7)	(13)	(24)	(27)	贷款增速	19.0%	17.0%	18.0%	14.0%	12.0%
净利润	131	146	151	273	304	同业资产增速	-43.9%	32.4%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	5.9%	-1.9%	7.0%	8.0%	8.0%
贷款总额	8892	10405	12016	13698	15342	其他资产增速	14.4%	7.1%	84.0%	-18.0%	20.4%
同业资产	545	721	721	721	721	计息负债增速	8.6%	7.3%	11.7%	9.5%	9.0%
证券投资	7978	7829	8378	9048	9772	存款增速	8.5%	8.4%	10.0%	8.0%	8.0%
生息资产	18838	20265	22489	24910	27350	同业负债增速	-29.5%	-2.2%	10.0%	10.0%	5.0%
非生息资产	672	720	1325	1087	1308	股东权益增速	10.3%	9.6%	13.6%	15.9%	21.2%
总资产	19258	20651	23379	25478	28054	存款结构					
客户存款	10933	11855	13062	14107	15236	活期	36.4%	36.37%	36.37%	36.37%	36.37%
其他计息负债	6640	6995	7998	8946	9888	定期	49.2%	49.24%	49.24%	49.24%	49.24%
非计息负债	440	437	524	629	754	其他	14.4%	14.38%	14.38%	14.38%	14.38%
总负债	18013	19286	21584	23682	25878	贷款结构					
股东权益	1245	1364	1550	1796	2176	企业贷款(不含贴现)	59.8%	59.77%	59.77%	59.77%	59.77%
每股指标						个人贷款	30.4%	30.42%	30.42%	30.42%	30.42%
每股净利润(元)	1.13	1.27	1.21	1.85	2.06	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.14	2.85	2.68	3.61	4.10	不良贷款率	1.39%	1.38%	1.32%	1.39%	1.43%
每股净资产(元)	8.89	9.53	8.47	9.69	11.40	正常	96.36%	97.80%	97.85%	97.90%	97.95%
每股总资产(元)	166.82	178.88	158.30	172.51	189.95	关注	2.25%	2.20%	2.15%	2.10%	2.05%
P/E	4.89	4.37	4.57	2.99	2.69	次级	0.81%				
P/PPOP	2.59	1.94	2.07	1.53	1.35	可疑	0.41%				
P/B	0.62	0.58	0.65	0.57	0.49	损失	0.17%				
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	拨备覆盖率	203.84%	232.79%	255.74%	271.82%	276.56%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.49%	1.94%	2.09%	2.04%	2.08%	资本充足率	12.55%	12.89%	12.43%	12.51%	12.60%
净利差(Spread)	1.37%	1.72%	1.75%	1.78%	1.81%	核心资本充足率	8.61%	8.59%	8.55%	9.01%	9.44%
贷款利率	5.08%	5.32%	5.37%	5.42%	5.47%	资产负债率	93.53%	93.39%	92.32%	92.95%	92.24%
存款利率	2.47%	2.55%	2.57%	2.59%	2.61%	其他数据					
生息资产收益率	4.50%	4.57%	4.63%	4.69%	4.75%	总股本(亿)	115.44	115.45	147.69	147.69	147.69
计息负债成本率	3.15%	2.88%	2.90%	2.92%	2.94%						
盈利能力											
ROAA	0.72%	0.75%	0.70%	1.14%	1.18%						
ROAE	13.48%	13.75%	12.81%	20.34%	19.52%						
拨备前利润率	1.34%	1.65%	1.79%	2.18%	2.26%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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