

江苏银行 (600919)

证券研究报告
2021年04月29日

Q1 利润同比增长 22.79%，资产质量全面改善

事件：4月28日，公司发布2020年报和2021一季报：2021Q1归母净利润同比+22.79%（2020年同比+3.06%，前三季度同比+0.64%），营收同比+17.06%（2020年同比+15.68%，前三季度同比+12.96%）。一季度年化加权ROE12.71%（2020年化加权ROE11.91%，前三季度年化加权ROE12.71%），同比-2.04pct。截至2021Q1末，不良贷款率1.24%，环比下降8bp。2020年公司拟每股派发现金红利0.316元（含税），现金分红率30.98%，较上年提升9.03pct。

业绩增速一马当先，中收增速显著上扬

公司2021Q1归母净利润同比增速较2020年大幅提升19.73pct至22.79%，在已披露数据的银行中位居第一。业绩增速表现十分亮眼，主要源于拨备反哺，其次规模加速扩张和非息收入拖累减轻也带了一些正面贡献。2021Q1手续费及佣金净收入同比增速较2020年显著上升30.37pct至48.28%，增速创下近4年以来新高，2020年疫情影响下基数较低是高增的原因之一。

Q1 对公贷款投放较多，单季度净息差环比基本持平

2020年报开始公司将信用卡分期收入由中收重分类至利息收入，全年净息差2.14%。根据我们测算，加上手续费及佣金收入的大口径净息差在2021Q1单季度环比基本持平。从贷款投放结构来看，公司通常在一季度投放较多对公贷款。2021Q1末对公贷款占总贷款的比例环比提升4.15pct，对私贷款和贴现占比分别环比下降1pct和3.14pct。未来收益率相对较高的对私贷款占比提升有望缓解息差下行压力。

资产质量全面改善，拨备反哺利润空间提升

公司2021Q1末不良率环比下降8bp至1.24pct，已连续五年下行；不良贷款余额环比下降56bp；拨备覆盖率环比提升20.31pct至276.71%，已连续五年提升，抵御风险能力加强，拨备反哺利润空间扩大；关注类贷款占总贷款的比例环比下降5bp至1.31%，创下近五年新低，并在已披露数据的上市银行中处于较低水平，隐性不良贷款生成压力减轻。

规模加速扩张，资本补充可期

公司规模加速扩张，2021Q1末总资产和总负债的同比增速分别较2020年提升78bp和96bp至13.99%和12.74%。截至2021Q1末，公司核心一级资本充足率8.77%，环比下降48bp，由于公司目前尚有近200亿元可转债未转股，未来有望通过可转债转股补充资本弹药，从而支撑规模扩张。

投资建议：业绩增速亮眼，维持“买入”评级

公司基本面稳中向好，业务集中于经济发达、金融资源丰富的江苏，发展潜力巨大。消费金融子公司苏银凯基已于今年3月获准开业。我们看好公司长期发展空间，考虑到业绩增速平稳过渡，将21-22年业绩增速预测由11.7%/12.3%调整至17.05%/15.23%，对应2021年BVPS为10.04元，对应静态PB为0.64倍。维持“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期，资产质量恶化，政策出台不及预期等。

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	6.43元
目标价格	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)	14,655.37
A股总市值(百万元)	94,968.58
流通A股市值(百万元)	94,234.00
每股净资产(元)	9.35
资产负债率(%)	
一年内最高/最低(元)	6.99/5.30

作者

郭其伟 分析师
SAC执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《江苏银行-公司点评:营收增速高,拨备上行》 2021-01-21
- 2 《江苏银行-季报点评:3Q20:营收增长较快,资产质量稳健》 2020-11-14
- 3 《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

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	450	520	588	660	731
增长率(%)	27.7	15.7	13.1	12.1	10.9
归属母公司股东净利润(亿元)	146	151	176	203	233
增长率(%)	11.9	3.1	17.0	15.2	14.7
每股收益(元)	1.27	1.02	1.19	1.38	1.58
市盈率(P/E)	5.08	6.30	5.39	4.67	4.08
市净率(P/B)	0.86	0.70	0.64	0.58	0.53

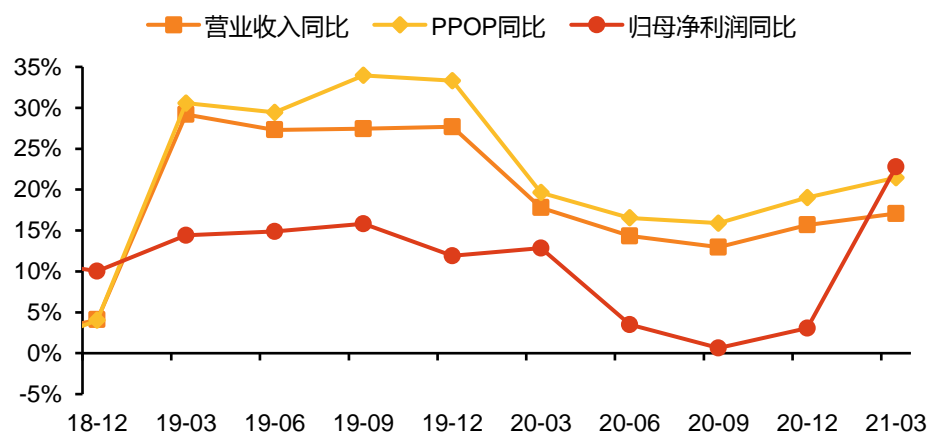
资料来源：wind，天风证券研究所

表 1: 归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021Q1 较 2020 年变化 pct
生息资产规模	8.44%	8.48%	8.70%	9.56%	13.29%	3.73
净息差	39.21%	34.32%	32.28%	27.34%	21.04%	-6.31
非息收入	-29.86%	-28.48%	-28.03%	-21.22%	-17.27%	3.95
成本费用	1.84%	2.20%	2.93%	3.35%	4.39%	1.04
拨备	-6.65%	-14.16%	-15.39%	-12.10%	18.31%	30.41
营业外净收入	-0.31%	-0.07%	-0.12%	0.33%	-0.43%	-0.76
税收	1.47%	2.65%	1.84%	-2.84%	-16.11%	-13.27
少数股东损益	-1.30%	-1.46%	-1.58%	-1.35%	-0.42%	0.93
净利润增长	12.85%	3.49%	0.64%	3.06%	22.79%	19.73

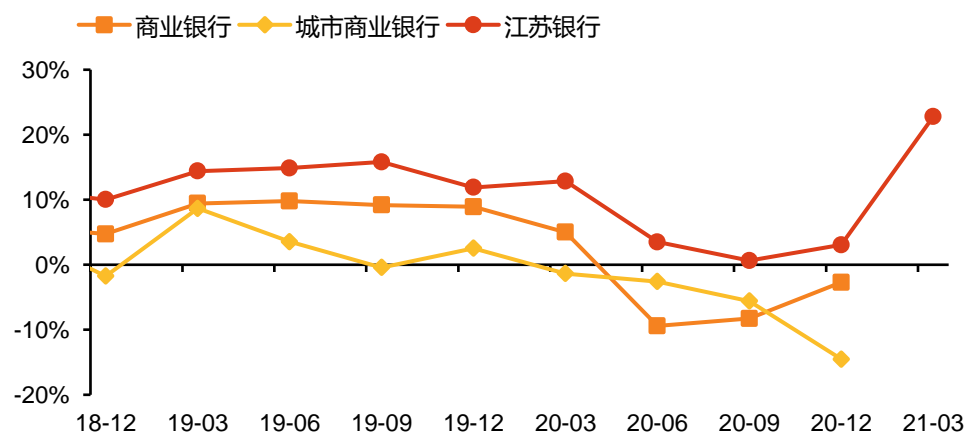
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 1: 公司的营收、PPOP、归母净利润同比增速



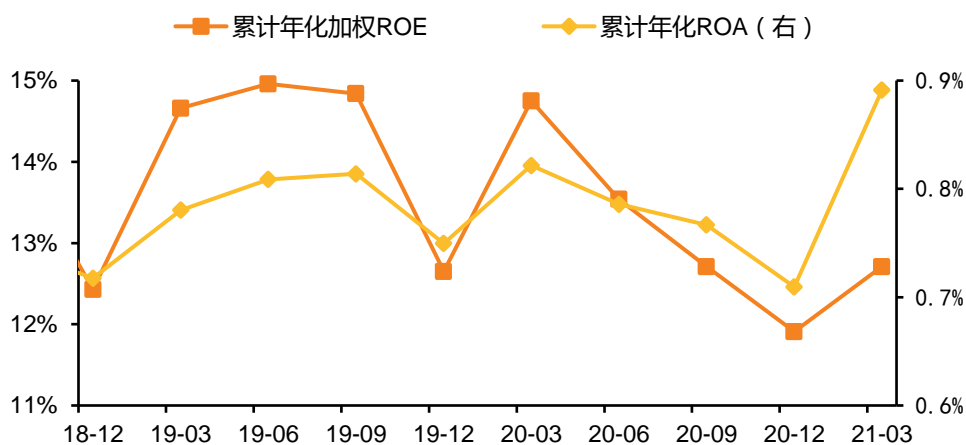
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 公司净利润同比增速与行业整体对比



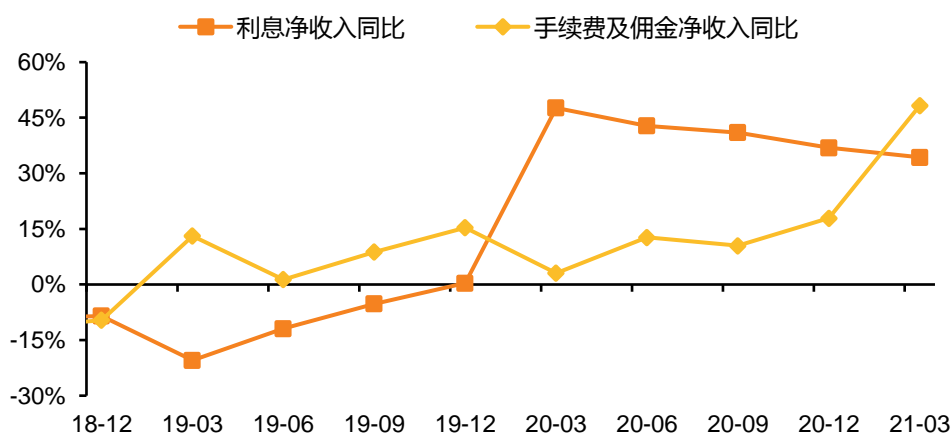
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3：累计加权 ROE 和 ROA



资料来源：WIND，天风证券研究所

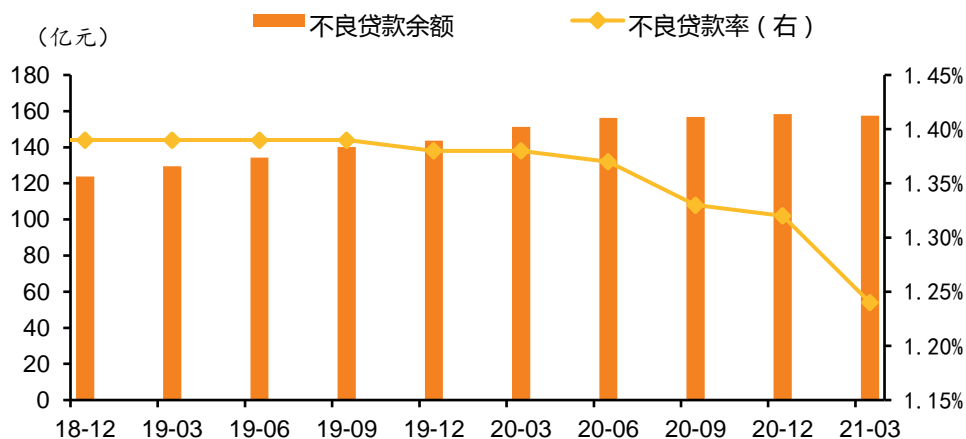
图 4：公司利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

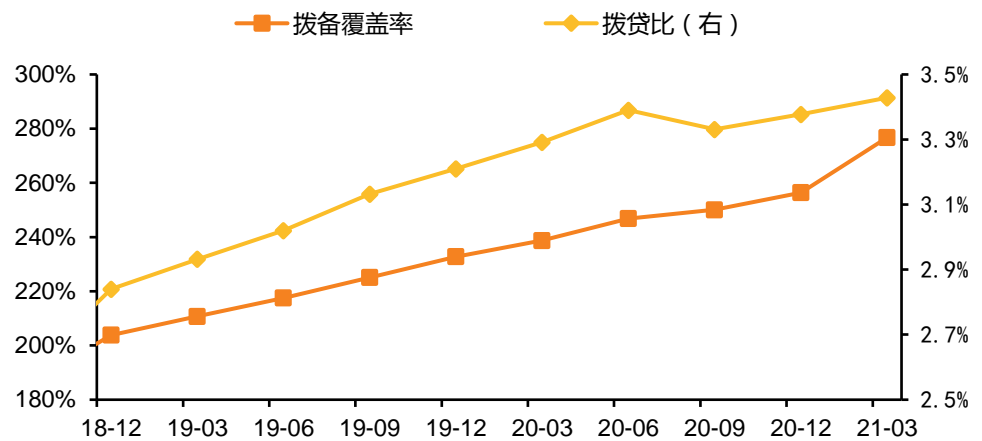
注：口径调整，2020 年报开始将信用卡分期手续费收入调整为利息收入

图 5：不良贷款和不良贷款率



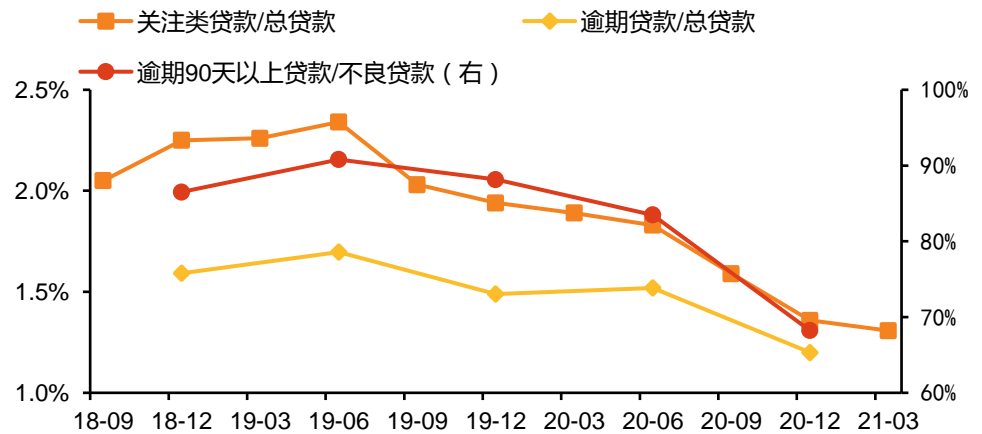
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：拨备覆盖率和拨贷比



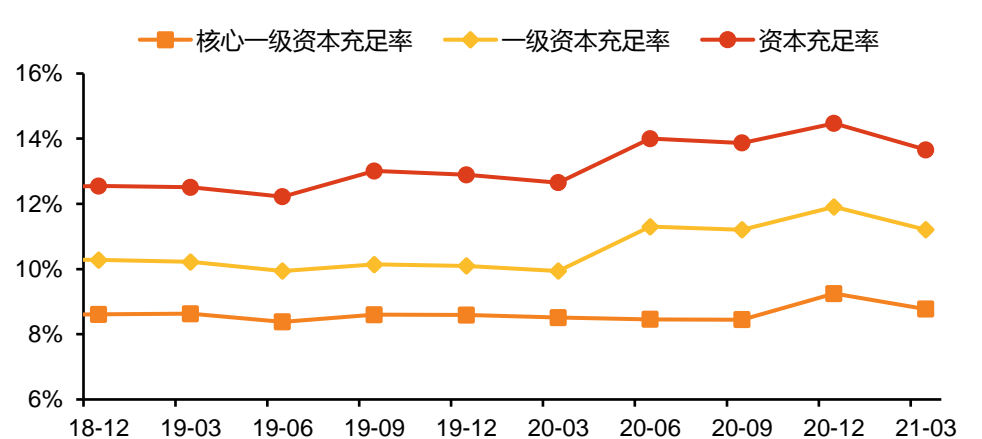
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：公司逾期和关注类贷款占比下降



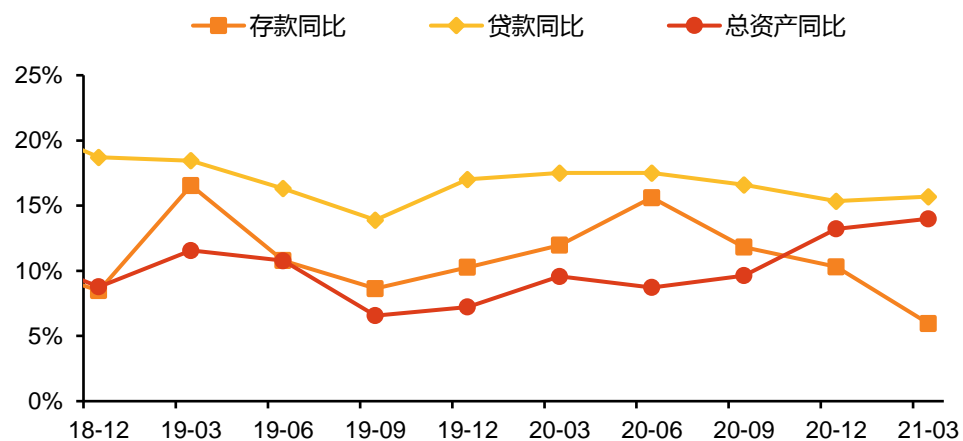
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：公司的资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9: 公司的存贷款、总资产同比增速



资料来源: WIND, 天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	255	370	422	477	530	净利润增速	11.9%	3.1%	17.0%	15.2%	14.7%
手续费及佣金	60	54	64	76	89	拨备前利润增速	33.9%	19.2%	13.1%	12.1%	10.9%
其他收入	134	97	102	107	112	税前利润增速	9.4%	7.3%	17.4%	15.2%	14.7%
营业收入	450	520	588	660	731	营业收入增速	27.7%	15.7%	13.1%	12.1%	10.9%
营业税及附加	5	6	7	7	7	净利息收入增速	0.4%	44.8%	14.2%	12.8%	11.2%
业务管理费	116	122	139	156	174	手续费及佣金增速	15.3%	-11.1%	20.0%	19.0%	17.0%
拨备前利润	328	391	443	496	550	营业费用增速	14.5%	6.6%	13.1%	12.1%	10.9%
计提拨备	172	224	246	270	290	规模增长					
税前利润	156	167	197	227	260	生息资产增速	7.4%	12.9%	14.0%	13.0%	12.0%
所得税	7	11	14	16	18	贷款增速	17.0%	15.3%	16.9%	13.0%	12.0%
净利润	146	151	176	203	233	同业资产增速	31.8%	34.0%	-7.5%	13.0%	12.0%
资产负债表						证券投资增速	-1.9%	8.0%	12.5%	13.0%	12.0%
贷款总额	10405	12016	14045	15871	17776	其他资产增速	1.8%	23.1%	4.7%	4.8%	4.8%
同业资产	722	967	895	1011	1133	计息负债增速	8.5%	11.6%	14.3%	13.2%	12.1%
证券投资	7829	8459	9514	10751	12041	存款增速	10.3%	10.3%	15.2%	13.2%	12.1%
生息资产	19983	22557	25715	29058	32545	同业负债增速	2.9%	12.9%	7.5%	13.2%	12.1%
非生息资产	668	822	861	902	945	股东权益增速	9.6%	33.5%	7.4%	7.9%	8.3%
总资产	20651	23379	26576	29960	33490	存款结构					
客户存款	12056	13299	15325	17351	19454	活期	33.2%	33.20%	33.20%	33.20%	33.20%
其他计息负债	7010	7978	9000	10190	11426	定期	57.4%	57.37%	57.37%	57.37%	57.37%
非计息负债	221	281	296	310	326	其他	9.4%	9.43%	9.43%	9.43%	9.43%
总负债	19286	21558	24621	27851	31206	贷款结构					
股东权益	1364	1821	1955	2108	2284	企业贷款(不含贴现)	55.0%	55.01%	55.01%	55.01%	55.01%
每股指标						个人贷款	36.1%	36.13%	36.13%	36.13%	36.13%
每股净利润(元)	1.27	1.02	1.19	1.38	1.58	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.22	2.65	3.00	3.36	3.73	不良贷款率	1.38%	1.32%	1.24%	1.23%	1.22%
每股净资产(元)	7.45	9.16	10.04	11.04	12.19	正常	96.68%	97.33%			
每股总资产(元)	139.82	158.29	179.94	202.85	226.75	关注	1.94%	1.36%			
P/E	5.08	6.30	5.39	4.67	4.08	次级	0.53%	0.73%			
P/PPOP	2.89	2.43	2.15	1.91	1.73	可疑	0.72%	0.23%			
P/B	0.86	0.70	0.64	0.58	0.53	损失	0.13%	0.35%			
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	232.79%	256.40%	267.37%	304.79%	329.92%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.94%	2.14%	2.15%	2.14%	2.13%	资本充足率	12.89%	14.47%	13.65%	13.17%	12.83%
净利差(Spread)	1.72%	1.90%	1.98%	2.00%	2.01%	核心资本充足率	8.59%	9.25%	8.61%	8.41%	8.31%
贷款利率	5.32%	5.43%	5.44%	5.45%	5.45%	资产负债率	93.39%	92.21%	92.64%	92.96%	93.18%
存款利率	2.55%	2.47%	2.48%	3.48%	3.48%	其他数据					
生息资产收益率	4.57%	4.61%	4.62%	4.63%	4.63%	总股本(亿)	115.44	147.70	147.70	147.70	147.70
计息负债成本率	2.88%	2.63%	2.64%	2.63%	2.62%						
盈利能力											
ROAA	0.75%	0.71%	0.73%	0.75%	0.76%						
ROAE	12.77%	11.44%	11.71%	12.38%	12.97%						
拨备前利润率	1.65%	1.78%	1.77%	1.76%	1.73%						

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