

证券研究报告—动态报告

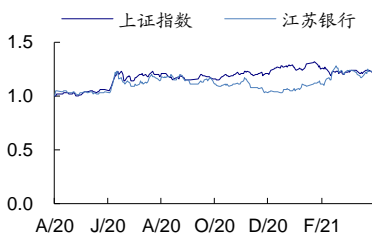
金融

银行

江苏银行(600919)
买入
2021年一季报点评

(维持评级)

2021年04月29日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	14,770/14,655
总市值/流通(百万元)	94,969/94,234
上证综指/深圳成指	3,457/14,398
12个月最高/最低(元)	6.99/5.30

相关研究报告:

《江苏银行-600919-深度报告: 区位优势, 拨备充足》——2021-04-15

《江苏银行-600919-2020年中报点评: 不良确认力度加大, 减值损失计提增加》——2020-08-17

《江苏银行-600919-2020年一季报点评: 拨备覆盖率持续回升》——2020-04-29

《江苏银行-600919-2019年年报点评: 净息差上升, 拨备计提力度加大》——2020-04-12

《江苏银行-600919-2019年三季报业绩点评: 资产质量表现好于预期》——2019-10-31

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163

E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161

E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

营业收入持续高增, 利润增速大幅回升

● 江苏银行披露 2021 年一季报

公司在报告期内实现归母净利润 52 亿元, 同比增长 22.8%, 较年报大幅回升 19.7 个百分点。

● 营业收入增速与 PPOP 增速持续回升

2021 年一季度实现营业净收入 153 亿元, 同比增长 17.1%, 较年报进一步回升 1.4 个百分点; 一季度 PPOP 同比增长 21.4%, 较年报上升 2.4 个百分点。一季度资产减值损失同比小幅增加 4.1%。受益于资产质量改善, 虽然资产减值损失计提增加不多, 但公司一季度拨备覆盖率持续回升, 较年初大幅提高了 21 个百分点。

公司一季度资产扩张较快, 季末总资产较年初增长 7.1%, 资本消耗有所增加, 季末核心一级资本充足率较年初略降至 8.77%

● 净息差持续回升

公司 2021 年一季度实现利息净收入 109 亿元, 同比大幅增长 34.3%, 继续受益于规模扩张和净息差提升。我们测算的加回 FVPL 投资收益后的一季度净息差为 2.18%, 同口径较去年同期回升 11bps, 仍然主要受益于负债成本改善。

● 资产质量总体稳定, 拨备覆盖率大幅提升

公司 2021 年一季末不良率 1.24%, 较年初下降 8bps; 关注率 1.31%, 较年初下降 5bps, 持续向好。总体来看, 公司资产质量向好发展, 拨备覆盖率进一步提升, 较年初大幅提高 21 个百分点至 277%。

● 投资建议

公司表现符合预期, 我们预计公司 2021~2023 年净利润为 190 亿元/227 亿元/273 亿元, 同比增长 21.4%/19.6%/20.3%, 对应摊薄 EPS1.28 元/1.53 元/1.84 元; 当前股价对应的动态 PE 为 5.0x/4.2x/3.5x, 动态 PB 为 0.6x/0.6x/0.5x, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	44,974	52,026	60,660	62,588	67,014
(+/-%)	27.7%	15.7%	16.6%	3.2%	7.1%
净利润(百万元)	14,960	15,620	18,957	22,671	27,273
(+/-%)	12.8%	4.4%	21.4%	19.6%	20.3%
摊薄每股收益(元)	0.79	1.05	1.28	1.53	1.84
总资产收益率(ROA)	0.74%	0.70%	0.76%	0.81%	0.90%
净资产收益率(ROE)	11.0%	9.9%	10.1%	11.1%	12.2%
市盈率(PE)	8.2	6.1	5.0	4.2	3.5
P/PPoP	2.9	2.4	2.1	2.0	1.9
市净率(PB)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31
生息资产同比增速	7.4%	9.4%	8.6%	9.3%	12.9%	13.7%
不良贷款率	1.38%	1.38%	1.37%	1.33%	1.32%	1.24%
拨备覆盖率	233%	239%	247%	250%	256%	277%
关注贷款率	1.94%	1.89%	1.83%	1.59%	1.36%	1.31%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	6.1	5.0	4.2	3.5	净利息收入	36,987	45,151	46,587	50,490
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	利息收入	92,404	107,798	119,614	130,042
P/PPoP	2.4	2.1	2.0	1.9	利息支出	55,417	62,647	73,027	79,552
市值/总资产(A股)	4.1%	3.6%	3.3%	3.0%	资产准备支出	22,389	22,554	19,420	17,124
股息收益率(税后)	4.9%	6.0%	7.2%	8.7%	拨备后净利息收入	14,597	22,596	27,167	33,365
					手续费净收入	5,357	5,827	6,317	6,842
每股指标 (元)	2020A	2021E	2022E	2023E	其他经营净收益	9,683	9,683	9,683	9,683
EPS	1.05	1.28	1.53	1.84	营业净收入	52,026	60,660	62,588	67,014
BVPS	9.16	10.12	11.26	12.64	营业费用	12,873	15,058	15,607	16,738
PPoPPS	2.65	3.09	3.18	3.40	营业外净收入	-17	-17	-17	-17
DPS	0.32	0.39	0.46	0.56	拨备前利润	39,154	45,603	46,980	50,276
盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E	总利润	16,748	23,032	27,544	33,136
存款增长	10.3%	12.0%	9.0%	8.0%	所得税	1,128	4,075	4,873	5,863
贷款增长	15.5%	13.0%	11.0%	10.0%	少数股东利润	554	554	554	554
存贷比	90%	91%	93%	95%	净利润	15,620	18,957	22,671	27,273
盈利资产增长	12.9%	14.1%	9.0%	8.1%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款收益率	5.35%	5.35%	5.35%	5.35%	现金及存放同业	87,060	134,403	173,974	162,203
债券收益率	2.91%	3.35%	3.35%	3.35%	央行准备金	147,074	164,722	179,548	193,911
资产生息率	4.31%	4.46%	4.45%	4.46%	拆放金融企业	9,673	14,934	19,330	18,023
存款成本率	2.45%	2.45%	2.64%	2.66%	贷款	1,165,964	1,306,995	1,449,687	1,596,252
负债付息率	3.18%	3.18%	3.18%	3.18%	贷款拨备	-35,645	-50,823	-57,491	-61,644
净息差(NIM)	1.73%	1.87%	1.73%	1.73%	债券投资	845,908	952,048	981,367	1,060,978
净利差(SPREAD)	1.59%	1.72%	1.58%	1.58%	固定资产	5,227	5,179	5,154	5,142
非利息收入比重	29%	26%	26%	25%	递延税款净额	8,861	8,861	8,861	8,861
费用收入比(含税金及附加)	24.7%	24.8%	24.9%	25.0%	其他资产	68,125	79,743	88,179	96,481
拨备支出/平均贷款	2.06%	1.82%	1.41%	1.12%	盈利资产	2,255,680	2,573,102	2,803,906	3,031,367
有效所得税率	7%	18%	18%	18%	总资产	2,337,893	2,666,884	2,906,101	3,141,852
					金融企业存放	384,802	457,398	498,564	538,449
收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E	存款	1,329,870	1,489,454	1,623,505	1,753,386
净利息收入增长	44.8%	22.1%	3.2%	8.4%	应付款项	28,143	32,253	35,156	37,968
手续费收入增长	-11.1%	8.8%	8.4%	8.3%	发行债券	412,999	491,520	535,757	578,617
营业净收入增长	15.7%	16.6%	3.2%	7.1%	付息负债	2,127,670	2,438,372	2,657,826	2,870,452
拨备前利润增长	19.0%	16.5%	3.0%	7.0%	总负债	2,155,814	2,470,625	2,692,981	2,908,420
净利润增长	4.4%	21.4%	19.6%	20.3%	实收资本	14,770	14,770	14,770	14,770
资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	公积金	27,699	27,699	27,699	27,699
RoAE	9.9%	10.1%	11.1%	12.2%	一般准备	32,382	37,263	43,129	50,217
RoAA	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	未分配利润	39,260	45,108	51,955	60,169
RoAA(拨备前)	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	少数股东权益	4,042	4,042	4,042	4,042
RoRWA	1.1%	1.2%	1.2%	1.4%	所有者权益	182,079	196,260	213,120	233,433
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
不良资产率	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	企业贷款	53%			
拨备覆盖率	256%	302%	308%	300%	票据贴现	8%			
拨备余额/全部贷款	3.0%	3.7%	3.8%	3.7%	个人贷款	39%			
资本	2020A	2021E	2022E	2023E	存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	14%	13%	13%	13%	企业活期	28%			
一级资本充足率	12%	11%	11%	11%	企业定期	38%			
财务杠杆(倍)	12.8	13.6	13.6	13.5	储蓄活期	6%			
风险加权资产比重	65%	66%	66%	66%	储蓄定期	21%			
核心一级资本充足率	9.3%	8.7%	8.9%	9.2%	其他存款	8%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032