

信义山证 汇通天下

证券研究报告

银行

江苏银行（600919.SH）

首次

报告原因：定期报告

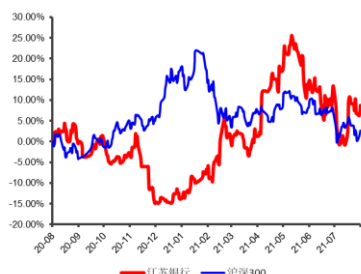
营收增速领先，息差企稳回升

增持

2021年8月25日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月25日

收盘价(元):	6.86
年内最高/最低(元):	7.97/5.3
流通A股/总股本(亿):	146.80/147.70
流通A股市值(亿):	765.02
总市值(亿):	1,013.20

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.64
摊薄每股收益:	0.55
每股净资产(元):	9.52
净资产收益率:	6.60

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

邮箱: liuli2@sxzq.com

电话: 0351-8686794

孙田田

执业登记编码: S0760518030001

邮箱: suntiantian@sxzq.com

电话: 0351-8686900

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司2021年上半年实现营业收入307.37亿元，同比+22.67%；归母净利润101.99亿元，同比+25.20%；加权平均ROE 6.60%，下降0.17个百分点。

事件点评

- 营收净利双拐点，二季度环比改善。**公司上半年营业收入、PPOP、净利润分别增长23%/26%/25%，营收、净利润同时实现高增长，优于其他上市银行，其中二季度单季度营业收入同比增长28.82%，增速较一季度提升11.76个百分点。生息资产规模增长及净息差提升推动利息净收入大幅增长33.17%，手续费及佣金净收入增长28.37%，同时拨备计提下降支撑净利润增长。
- 资产负债双支撑，净息差同比提升。**贷款较年初增长10.85%，其中对公贷款余额增长18.43%，在贷款中的占比提升1.78个百分点。存款规模增长12.80%，零售存款余额增长16.9%，在存款中的占比提升1个百分点。资产端依托江苏省内较强的发展动力，信贷需求和项目储备丰富，同时稳步推进零售转型战略，高收益零售贷款占比上升推动收益端企稳；负债端降低结构性存款占比和同业负债成本，推动成本下降，净息差和净利差同比分别提升19BP和18BP。
- 资产质量稳中向好。**不良贷款率为1.16%，较年初下降0.16个百分点；关注类贷款比例1.25%，较年初下降0.11个百分点。拨备覆盖率282.14%，较年初提升25.74个百分点。
- 对公业务协同联动。**公司大力推动供应链金融、现金管理、电子银行等业务，供应链金融业务量同比增长57.7%；现金管理业务量同比增长80%；债券主承销规模同比增长88%，市场份额提升。公司8月获批QFII托管资格，成为国内首家获批该资格的城商行，托管资产较年初增长9%，规模继续居城商行第1位。
- 深化“智慧零售”转型。**零售客户AUM规模增长12%，私行客户较年初增长18%，公募基金销售量大幅增长250%，理财产品销量同比增长超300%，代理手续费收入增长38.08%，信用卡发卡量同比增长24.37%，零售业务规模、效益实现新突破。

投资建议

- 公司区域发展动力强劲，信贷需求旺盛支撑利息收入增长，零售业务转



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

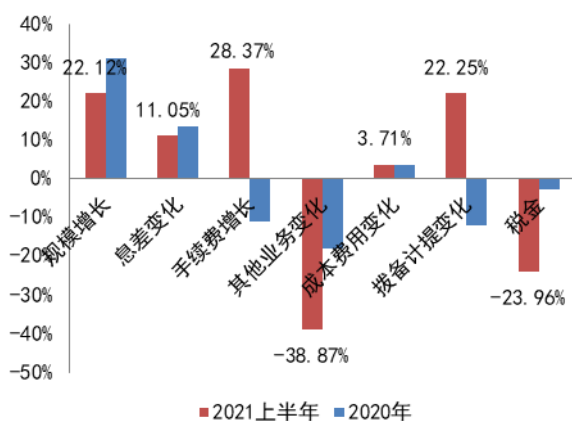
1

型稳步推进，对公业务具备优势。预计公司 2021-2023 年的营收分别为 639.63 亿元、756.17 亿元、887.86 亿元，归母净利润分别为 202.02 亿元、259.44 亿元、298.82 亿元，EPS 分别为 1.37、1.76、2.02，每股净资产 13.48、14.10、14.61，对应 PB 分别为 0.51 倍、0.49 倍、0.47 倍。维持“增持”评级。

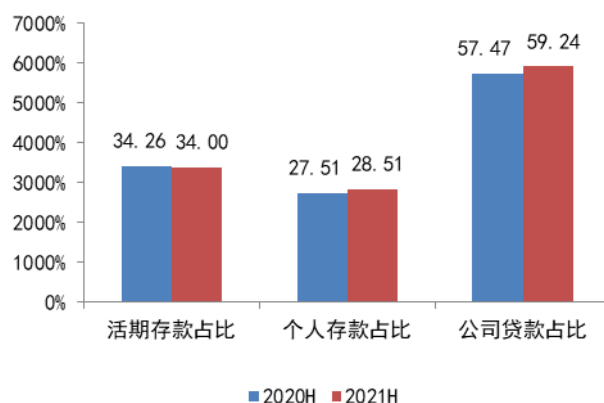
存在风险

- 宏观经济大幅下滑；公司出现大的风险事件；局部疫情反复。

图表 1：业绩归因分析（%）



图表 2：存贷款结构



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 3：主要经营数据（亿元/%）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021-06-30
营业收入	338.39	352.24	449.74	520.26	307.37
同比	8%	4%	28%	16%	23%
生息资产	14,086.15	16,253.96	19,967.64	22,539.95	24,609.24
同比	3%	15%	23%	13%	15%
净息差	1.58%	1.59%	1.94%	2.14%	2.29%
利息净收入	278.15	254.47	255.37	369.87	223.86
同比	10%	-9%	0%	45%	33%
手续费及佣金净收入	57.79	52.22	60.23	53.57	31.30
同比	-1%	-10%	15%	-11%	28%
拨备前利润	237.13	245.28	328.31	391.37	238.19
同比	11%	3%	34%	19%	26%
减值准备	99.23	102.60	172.16	223.89	105.12
同比	28%	3%	68%	30%	6%
利润总额	137.90	142.67	156.15	167.48	133.07
同比	2%	3%	9%	7%	49%
净利润	120.16	132.63	149.60	156.20	105.09
同比	13%	10%	13%	4%	25%

数据来源：Wind，山西证券研究所



资产负债表

单位:亿元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
1、资产				
现金及存放中央银行款	1470.74	1691.35	1826.65	1972.79
存放同业其他金融机构	431.47	496.20	570.63	627.69
拆出资金	471.22	518.34	570.17	627.19
金融投资	3383.79	9399.23	10618.30	11655.50
发放贷款及垫款	11659.64	13716.86	16199.98	19064.74
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	52.27	54.89	63.12	78.90
无形资产	5.99	7.79	8.41	10.10
递延所得税资产	141.56	155.72	171.29	205.55
其他资产	60.06	69.07	79.43	91.34
资产总计	23378.93	26839.07	30900.10	35197.96
2、负债				
同业负债	1252.30	1502.76	1803.31	2163.97
向中央银行借款	1956.12	2249.54	2474.49	2721.94
拆入资金	514.72	591.93	651.13	716.24
卖出回购金融资产款	124.87	137.36	144.23	173.08
吸收存款	13298.70	14460.56	16838.81	19635.35
应付职工薪酬	71.40	92.83	102.11	112.32
应交税费	65.46	85.10	93.61	102.97
应付债券	4129.99	5492.89	6426.68	7069.35
其他负债	108.96	141.65	184.15	239.39
负债合计	21558.14	24848.82	28817.89	33039.79
3. 股东权益				
股本	147.70	147.70	147.70	147.70
资本公积金	276.99	276.99	276.99	276.99
其他综合收益	13.05	14.13	10.47	8.48
盈余公积金	198.59	219.35	245.85	276.28
未分配利润	392.60	519.46	562.09	579.17
一般风险准备	323.82	344.57	371.07	401.51
股东权益合计	1820.79	1990.25	2082.22	2158.17
负债和股东权益合计	23378.93	26839.07	30900.10	35197.96
现金流量表				
经营性现金净流量	-192.84	-375.13	472.89	683.09
投资性现金净流量	-338.77	148.43	680.03	1255.02
筹资性现金净流量	714.30	560.26	467.17	580.58

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表				
营业收入	520.26	639.63	756.17	887.86
利息净收入	369.87	471.96	568.17	676.97
手续费及佣金收入	53.57	67.46	77.77	89.64
其他经营净收益	96.56	100.21	110.23	121.25
营业支出	352.35	419.90	473.81	564.65
利润总额	167.48	219.57	282.20	323.05
所得税	11.28	12.01	17.22	18.69
净利润	156.20	207.56	264.98	304.36
归母净利润	150.66	202.02	259.44	298.82
关键指标				
生息资产	22541.90	25922.24	29888.67	34056.35
其中：贷款总额	12016.09	14214.36	16770.31	19748.78
计息负债	21276.70	24435.04	28338.64	32479.93
其中：存款总额	12307.45	14460.56	16838.81	19635.35
净利差	1.60%	1.80%	1.90%	2.00%
利息净收入同比	44.84%	27.60%	20.39%	19.15%
手续费及佣金同比	-22.62%	11.49%	12.12%	12.18%
非利息收入占比	28.91%	26.21%	24.86%	23.75%
存贷款比例	91.99%	98.30%	99.59%	100.58%
不良贷款率	1.32%	1.15%	1.10%	1.05%
拨贷比	3.49%	3.50%	3.40%	3.46%
财务和估值摘要				
营业收入	520.26	639.63	756.17	887.86
增长率(%)	15.68%	22.94%	18.22%	17.42%
归母净利润	150.66	202.02	259.44	298.82
增长率(%)	3.06%	34.09%	28.42%	15.18%
每股收益 EPS	1.02	1.37	1.76	2.02
每股净资产	12.33	13.48	14.10	14.61
净资产	1820.79	1990.25	2082.22	2158.17
净资产收益率 (ROE)	8.27%	10.15%	12.46%	13.85%
收益率 (PE)	6.73	5.02	3.91	3.39
市净率 (PB)	0.56	0.51	0.49	0.47

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

