

信贷需求充裕 财富管理高速发展

——江苏银行（600919.SH）2021 半年报点评

银行/银行


申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

2021 年 8 月 24 日，公司发布半年报，盈利能力大幅回升，营收和归母净利润同比均超过 20%，整体业绩情况略超预期。21H1 公司营业总收入 303.37 亿元，同比增长 22.67%，归母净利润 101.99 亿元，同比增长 25.20%。截至 21H1，公司总资产 2.55 万亿，较 20 年末增长 9.21%，公司总负债 2.37 万亿，较 20 年末增长 9.72%。公司不良贷款率 1.16%，与 20 年比下降 0.16pct，拨备覆盖率 282.14%，较 20 年提升 25.74pct。

投资摘要：

21H1 公司业绩主要由利息净收入、资产减值准备、营业费用驱动，而所得税是主要的拖累项。

- 利息净收入方面，21H1 公司生息资产同比上涨 16.8%，是业绩增长的主要贡献因子，公司净息差 1.98%，同比上升 24bps。
- 资产减值准备方面，21H1 公司计提资产减值准备 105.12 亿元，同比增长 6.2%。其中计提贷款减值准备 70.49 亿元，同比减少-18.08%，计提其他信用减值准备 34.63 亿元，同比增长 168.57%。
- 管理费用方面，21H1 公司管理费用 65.15 亿元，同比增长 11%，收入成本比 21.19%，同比下降 2.24pct，保持在合理水平。
- 所得税方面，21H1 公司所得税 27.98 亿元，同比增长 434.4%，一方面公司利润增加因而计提所得税增加，另一方面，主要是受不可抵扣的资产减值准备、不可抵扣的业务招待费用和不可抵扣的捐赠支出等的影响。

21H1 公司净息差为 1.98%，较 20 年上升 14bps，我们根据各项对净息差进行拆解：

从生息资产来看，21H1 公司生息资产收益率 4.57%，与 20 年相比下降 4bps，生息资产平均余额较 20 年增长 12.9%。

- 公司信贷需求、项目储备相对充裕。公司各项贷款余额 13320 亿元，较年初增长 10.85%，其中对公贷款 7543 亿元，较年初增长 18.43%；零售贷款 5159 亿元，较年初增长 9.79%；贴现 617 亿元，较年初下降 34.88%。
- 公司积极支持小微企业。21H1 公司小微企业贷款客户 68956 户，贷款余额 4749 亿元。其中授信 1000 万元以内普惠小微企业客户 63833 户，较年初增长 29.9%；贷款余额 1069 亿元，较年初增长 25.7%，同比增长 40%，达到监管“两增”要求。

从计息负债来看，21H1 公司计息负债付息率 2.52%，与 20 年相比下降 11bps，计息负债平均余额较 20 年增长 10.1%。

- 公司吸储能力不及预期，存款利率压降效果显现。21H1，公司存款平均利率为 2.31%，与 20 年比下降 16bps。公司吸收存款平均余额较 20 年上升 6.6%，存款增长相对较慢。
- 公司加大吸收主动负债。21H1 公司已发行债券、向央行借款和同业存拆入平均余额分别同比增长 12.3%、34.1%和 19.4%，整体负债利率下行，其中吸收存款、向中央银行借款、同业存拆入利率分别下行 16bps、29bps 和 14bps，带动计息负债收益率下行。

信贷业务方面，公司不良贷款率稳定，拨备覆盖率边际上升，贷款资产质量持敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入（维持）

2021 年 08 月 26 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

汪冰洁

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121060014

wangbingjie@shgsec.com

交易数据

时间 2021.08.05

总市值/流通市值（亿元）	948/942
总股本（万股）	1,476,960.78
核心一级资本充足率	8.48%
一级资本充足率	10.83%
资本充足率	13.23%
每股净资产（元）	9.52
收盘价（元）	6.42
一年内最低价/最高价（元）	5.08/7.63

公司股价表现走势图



资料来源：wind、申港证券研究所

相关报告

1、《江苏银行公司深度研究：与江苏省区域经济同频共振相伴成长》2021-08-06

续改善:

- ◆ 21H1, 公司不良贷款率 1.16%, 与 21Q1 相比下降 8bps。拨贷比 4.95%, 拨备覆盖率 282.14%, 较 21Q1 提升 5.43pct, 21H1 年化不良生成率 0.63%, 较 20 年降低 0.28pct, 资产质量持续改善。
- ◆ 从不良贷款的先行指标来看, 公司关注贷款率为 1.25%, 较 21Q1 下降 0.06pct。逾期贷款率为 1.30%, 较 20 年底上升 0.1pct, 但仍处于相对低位, 未来不良生成压力可控。

公司大幅计提非信贷资产减值准备。非信贷业务方面, 公司非信贷业务主要为金融投资业务, 主要包括债权投资和其他债权投资。21H1, 公司计提其他信用减值损失 34.63 亿元, 同比增长 168.57%。其中债权投资和其他债权投资减值准备分别为 140.33 亿元和 7.98 亿元, 分别占债权投资和其他债权投资的 2.6% 和 0.7%。此外, 公司大幅计提表外资产减值准备, 预计负债同比增长 109.80%, 为资管新规过渡期结束做充分的准备。

财富管理高速增长。21H1 公司零售 AUM 规模为 8723.40 亿元, 较年初增长超 12%。零售客户总数近 2400 万户, 财富客户、私行客户总数突破 6.3 万户, 私行客户数较年初增长近 18%。公募基金销量同比增长 250%, 理财产品销量同比增长超 300%。

投资建议:考虑到 21H1 公司营收和归母净利润增速较快, 信贷需求充裕, 存款成本显著改善, 且资产质量改善, 维持公司 2021 年 PB 目标估值在 1.0X, 对应合理目标价 9.16 元, 维持“买入”评级。

风险提示:经济超预期下行风险、政策风险、经营战略改变风险、市场风险。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	450	520	626	732	830
增长率 (%)	27.68	15.68	20.30	17.02	13.36
归母净利润 (亿元)	146	151	184	225	274
增长率 (%)	11.89	3.06	22.39	22.12	21.49
净资产收益率 (%)	11.20	9.46	9.77	11.06	12.29
每股收益 (元)	1.27	1.02	1.25	1.52	1.85
PE	5.07	6.29	5.14	4.21	3.47
PB	0.67	0.70	0.64	0.58	0.51

内容目录

1. 盈利能力大幅回升	4
2. 信贷需求充裕 存款利率显著压降	5
3. 资产质量持续改善	6
4. 财富管理高速增长	7

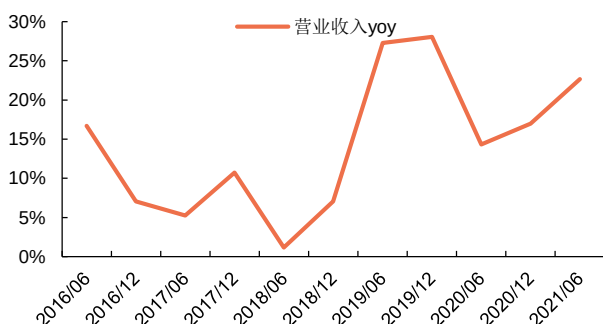
图表目录

图 1： 公司营业收入增速回升	4
图 2： 公司归母净利润大幅回升	4
图 3： 公司拨备覆盖率提升（%）	6
图 4： 公司不良生成率边际下行	6
图 5： 公司关注贷款率环比下降（%）	7
图 6： 公司逾期贷款率处于低位	7
表 1： 江苏银行 21H1 业绩归因（亿元）	4
表 2： 净息差拆解	5
表 3： 公司盈利预测表	8

1. 盈利能力大幅回升

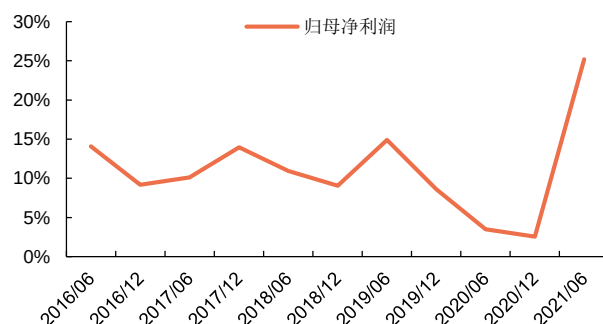
2021 年 8 月 24 日，公司发布半年报，盈利能力大幅回升，营收和归母净利润同比均超过 20%，整体业绩情况略超预期。21H1 公司营业总收入 303.37 亿元，同比增长 22.67%，归母净利润 101.99 亿元，同比增长 25.20%。截至 21H1，公司总资产 2.55 万亿，较 20 年末增长 9.21%，其中发放贷款及垫款 1.29 万亿元，较 20 年末增长 10.95%，不良贷款率 1.16%，与 20 年下降 0.16pct，拨备覆盖率 282.14%，较 20 年提升 25.74pct。公司总负债 2.37 万亿，较 20 年末增长 9.72%，其中吸收存款 1.50 万亿，较 20 年末增长 12.53%。

图1：公司营业收入增速回升



资料来源：公司财报、申港证券研究所

图2：公司归母净利润大幅回升



资料来源：公司财报、申港证券研究所

我们对公司 21H1 业绩进行归因，21H1 公司业绩主要由利息净收入、资产减值准备、营业费用驱动，而所得税是主要的拖累项。

- ◆ 利息净收入方面，21H1 公司生息资产同比上涨 16.8%，是业绩增长的主要贡献因子，公司净息差 1.98%，同比上升 24bps。
- ◆ 资产减值准备方面，21H1 公司计提资产减值准备 105.12 亿元，同比增长 6.2%。其中计提贷款减值准备 70.49 亿元，同比减少-18.08%，计提其他信用减值准备 34.63 亿元，同比增长 168.57%。
- ◆ 管理费用方面，21H1 公司管理费用 65.15 亿元，同比增长 11%，收入成本比 21.19%，同比下降 2.24pct，保持在合理水平。
- ◆ 所得税方面，21H1 公司所得税 27.98 亿元，同比增长 434.4%，一方面公司利润增加因而计提所得税增加，另一方面，主要是受不可抵扣的资产减值准备、不可抵扣的业务招待费用和不可抵扣的捐赠支出等的影响。

表1：江苏银行 21H1 业绩归因（亿元）

	2020/6/30	2021/6/30	同比	业绩归因
净利息收入	168.10	223.86	33.2%	22.25%
生息资产平均余额	19390.21	22649.19	16.8%	12.86%
净息差	0.87%	0.99%		9.40%
手续费及佣金净收入	24.38	31.30	28.4%	2.76%
其他非息收入	58.08	52.21	-10.1%	-2.34%
营业收入	250.57	307.37	22.7%	22.67%

	2020/6/30	2021/6/30	同比	业绩归因
营业税金及附加	3.11	3.54	13.8%	0.34%
管理费用	58.71	65.15	11.0%	8.44%
资产减值准备	98.94	105.12	6.2%	19.95%
所得税	5.24	27.98	434.4%	-26.47%
归属于母公司所有者的净利润	81.46	101.99	25.2%	25.20%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

2. 信贷需求充裕 存款利率显著压降

21H1 公司净息差为 1.98%，较 20 年上升 14bps，我们根据各项对净息差进行拆解：

从生息资产来看，21H1 公司生息资产收益率 4.57%，与 20 年相比下降 4bps，生息资产平均余额较 20 年增长 12.9%。

- ◆ **公司信贷需求、项目储备相对充裕。**公司各项贷款余额 13320 亿元，较年初增长 10.85%，其中对公贷款 7543 亿元，较年初增长 18.43%；零售贷款 5159 亿元，较年初增长 9.79%；贴现 617 亿元，较年初下降 34.88%。
- ◆ **公司积极支持小微企业。**21H1 公司小微企业贷款客户 68956 户，贷款余额 4749 亿元。其中授信 1000 万元以内普惠小微企业客户 63833 户，较年初增长 29.9%；贷款余额 1069 亿元，较年初增长 25.7%，同比增长 40%，达到监管“两增”要求。

从计息负债来看，21H1 公司计息负债付息率 2.52%，与 20 年相比下降 11bps，计息负债平均余额较 20 年增长 10.1%。

- ◆ **公司吸储能力不及预期，存款利率压降效果显现。**21H1，公司存款平均利率为 2.31%，与 20 年比下降 16bps。公司吸收存款平均余额较 20 年上升 6.6%，存款增长相对较慢。
- ◆ **公司加大吸收主动负债。**21H1 公司已发行债券、向央行借款和同业存拆入平均余额分别同比增长 12.3%、34.1%和 19.4%，整体负债利率下行，其中吸收存款、向中央银行借款、同业存拆入利率分别下行 16bps、29bps 和 14bps，带动计息负债收益率下行。

表2：净息差拆解

	21H1		2020	
项目	平均余额	平均利率	平均余额	平均利率
发放贷款及垫款	13,344	5.4	11,899	5.43
金融投资	6,420	4.12	5,757	4.15
存放央行款项	1,489	1.47	1,395	1.51
其他生息资产	1,396	2.09	1,011	1.81
其中：存拆放同业	1,091	2.1	689	1.91
买入返售金融资产	305	2.05	322	1.58
总生息资产	22,649	4.57	20,061	4.61

	21H1		2020	
吸收存款	13,986	2.31	13,121	2.47
已发行债务证券	4,284	3.14	3,816	3.12
向中央银行借款	1,984	2.86	1,480	3.15
其他计息负债	2,939	2.39	2,648	2.41
其中：同业存拆入	2,482	2.42	2,079	2.56
卖出回购金融资产	444	1.99	568	1.79
总计息负债	23,193	2.52	21,065	2.63

资料来源：公司财报、申港证券研究所

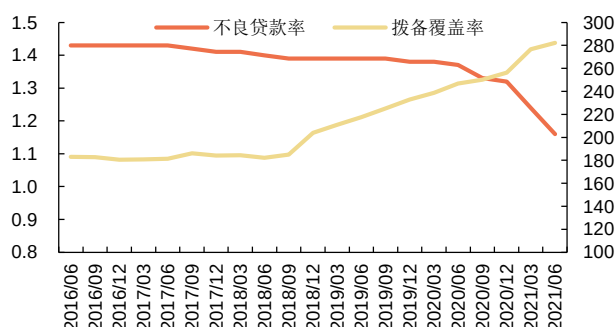
3. 资产质量持续改善

信贷业务方面，公司不良贷款率稳定，拨备覆盖率边际上升，贷款资产质量持续改善：

- ◆ 21H1，公司不良贷款率 1.16%，与 21Q1 相比下降 8bps。拨贷比 4.95%，拨备覆盖率 282.14%，较 21Q1 提升 5.43pct，21H1 年化不良生成率 0.63%，较 20 年降低 0.28pct，资产质量持续改善。
- ◆ 从不良贷款的先行指标来看，公司关注贷款率为 1.25%，较 21Q1 下降 0.06pct。逾期贷款率为 1.30%，较 20 年底上升 0.1pct，但仍处于相对低位，未来不良生成压力可控。

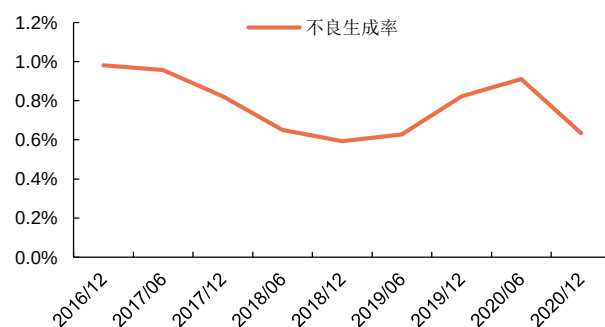
公司大幅计提非信贷资产减值准备。非信贷业务方面，公司非信贷业务主要为金融投资业务，主要包括债权投资和其他债权投资。21H1，公司计提其他信用减值损失 34.63 亿元，同比增长 168.57%。其中债权投资和其他债权投资减值准备分别为 140.33 亿元和 7.98 亿元，分别占债权投资和其他债权投资的 2.6%和 0.7%。此外，公司大幅计提表外资产减值准备，预计负债同比增长 109.80%，为资管新规过渡期结束做充分的准备。

图3：公司拨备覆盖率提升 (%)



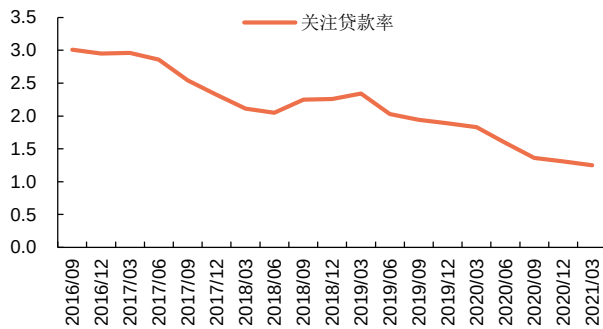
资料来源：公司财报、申港证券研究所

图4：公司不良生成率边际下行



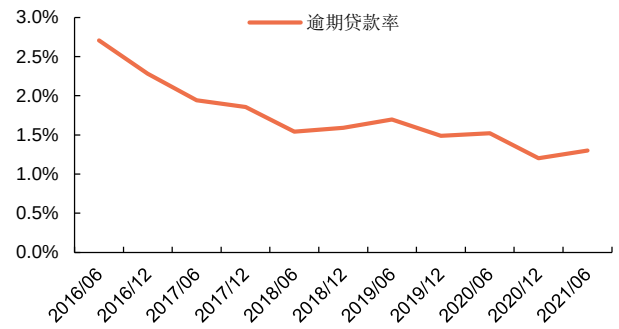
资料来源：公司财报、申港证券研究所

图5：公司关注贷款率环比下降（%）



资料来源：公司财报、申港证券研究所

图6：公司逾期贷款率处于低位



资料来源：公司财报、申港证券研究所

4. 财富管理高速增长

21H1, 公司首次公布零售 AUM 数据。21H1 公司零售 AUM 规模为 8723.40 亿元, 较年初增长超 12%。零售客户总数近 2400 万户, 财富客户、私行客户总数突破 6.3 万户, 私行客户数较年初增长近 18%。公募基金销量同比增长 250%, 理财产品销量同比增长超 300%。

表3：公司盈利预测表

资产负债表摘要 (亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标 (元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款总额	10109	11660	13854	16248	18590	每股净利润	1.27	1.02	1.25	1.52	1.85
投资资产	7829	8459	9136	9867	10557	每股拨备前利润	2.85	2.65	3.25	3.86	4.38
同业资产	722	967	927	721	877	每股净资产	9.53	9.16	10.01	11.14	12.59
生息资产	19983	22557	25417	28488	31860	每股总资产	178.88	158.29	177.98	199.17	222.39
非生息资产	668	822	870	928	986	P/E	5.07	6.29	5.14	4.21	3.47
总资产	20651	23379	26287	29416	32846	P/PPOP	2.25	2.42	1.98	1.66	1.47
吸收存款	12056	13299	14284	15732	17481	P/B	0.67	0.70	0.64	0.58	0.51
其他付息负债	7231	8259	10051	11565	13032	资本状况(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
总负债	19286	21558	24334	27297	30513	资本充足率	12.89	14.47	13.63	13.12	12.81
股本	115	148	148	148	148	一级资本充足率	10.1	11.91	11.23	10.86	10.67
资本公积金	162	277	277	277	277	核心一级资本充足率	8.59	9.25	8.91	8.79	8.83
盈余公积金	170	199	229	272	335	增速(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
未分配利润	353	393	452	530	631	资产总计	7.23	13.21	12.44	11.90	11.66
一般风险准备	284	324	355	400	450	发放贷款及垫款	17.01	15.34	18.82	17.28	14.41
其他权益工具	228	428	428	428	428	公司贷款	7.70	11.28	12.00	12.00	10.00
所有者权益	1364	1821	1953	2119	2333	个人贷款	38.97	24.99	30.00	25.00	20.00
利润表摘要 (亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	负债总计	7.07	11.78	12.88	12.17	11.78
净利息收入	255	370	462	543	621	吸收存款	10.27	10.31	7.41	10.14	11.12
中间业务收入	60	54	72	99	119	营业收入	27.68	15.68	20.30	17.02	13.36
其他收入	134	97	92	90	90	净利息收入	0.35	44.84	24.85	17.68	14.27
营业收入	450	520	626	732	830	中间收入	15.33	-11.06	34.14	37.67	20.56
营业支出	121	129	146	162	184	营业支出	27.68	15.68	20.30	17.02	13.36
拨备前利润	329	392	480	570	646	拨备前利润	33.30	19.03	22.55	18.79	13.39
计提减值损失	172	224	246	293	311	计提减值损失	67.79	30.05	10.07	18.96	6.01
营业利润	157	168	233	277	335	归母净利润	11.89	3.06	22.39	22.12	21.49
利润总额	156	167	233	277	335	其他数据	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	150	156	190	232	282	总股本 (亿股)	115.45	147.70	147.70	147.70	147.70
归母净利润	146	151	184	225	274	ROAA (%)	0.73	0.68	0.74	0.81	0.88
贷款结构 (%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROAE (%)	11.20	9.46	9.77	11.06	12.29
企业贷款占比	55.01	53.01	49.94	47.64	45.80	不良贷款率 (%)	1.38	1.32	1.23	1.22	1.18
个人贷款占比	36.13	39.11	42.76	45.53	47.75	拨备覆盖率 (%)	232.79	256.40	285.00	290.00	300.00

资料来源：公司财报、申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上