

## 信义山证 汇通天下

证券研究报告

银行

江苏银行（600919.SH）

维持

报告原因：事件点评

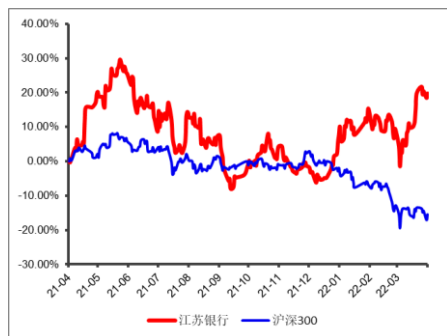
高盈利低估值，不良关注双降

增持

2022 年 4 月 13 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 4 月 12 日

|                |               |
|----------------|---------------|
| 收盘价(元):        | 7.32          |
| 年内最高/最低(元):    | 7.97/5.6      |
| 流通 A 股/总股本(亿): | 146.80/147.70 |
| 流通 A 股市值(亿):   | 796.76        |
| 总市值(亿):        | 1,081.14      |

基础数据：2021 年 12 月 31 日

|            |       |
|------------|-------|
| 基本每股收益(元): | 1.21  |
| 摊薄每股收益(元): | 1.05  |
| 每股净资产(元):  | 10.12 |
| 净资产收益率(%): | 12.60 |

分析师:

刘丽  
执业登记编码: S0760511050001  
邮箱: liuli2@sxzq.com

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

- 公司公布 2021 年报，全年实现营收 637.71 亿元，同比+22.58%；归母净利润 196.94 亿元，同比+30.72%，加权平均 ROE 12.60%，较去年同期增加 0.69 个百分点。

## 事件点评

- 利润增速位居首位，盈利能力提升。**营业收入同比增长 22.58%，贷款余额增长叠加净息差改善，利息净收入增长 22.96%；代理、托管、银行卡手续费收入增长带动手续费及佣金净收入大幅增长 39.83%；同时拨备缓释，减值准备较 2020 年小幅下降；归母净利润增长 30.72%，位居上市银行首位，盈利能力提升，ROA 提升到 0.82%，重回 2015 年水平。
- 江苏区域经济发达，公司区域竞争力强。**1) **贷款量增：**公司聚焦先进制造业、基建产业、绿色环保产业等重点领域，2021 年对公贷款余额 7261 亿元，同比增长 13.99%，其中制造业贷款余额 1600 亿元，同比增长 24%；基础设施贷款 2783 亿元，同比增长 16%；服务小微、科创企业贷款持续位居江苏省第一。2) **息差回升：**区域市场信贷需求较为充裕，同时零售贷款占比上升，通过拓展低成本存款控制负债成本，在商业银行普遍净息差承压的环境下，实现净息差稳步提升，2021 年净息差 2.28%，较上年末提升 0.14 个百分点。
- 交易银行与金融市场业务保持城商行领先。**交易银行客户数及业务量分别增长 84%和 60%，国际结算量 1931 亿美元，同比增长 24.42%，自贸区资产城商行首位，获批江苏省首个跨境电商出口收结汇业务试点资质。金融市场业务金融债承销持续保持城商行第一名，托管资产 3.47 万亿，增长 14%，证券投资基金托管规模继续居城商行第一位。
- 零售战略加速推进。**零售存款、贷款分别增长 17.75%/19.48%，高于存贷款增速。一季度零售 AUM 突破 1 万亿，财富客户与私行客户金融资产余额超 2400 亿元，资产规模与客户数增速达 26%，代销非货币类公募基金存量规模较上年末增长 150%。手机银行客户数超 1300 万户，月活 450 万人，居城商行首位。
- 关注逾期贷款比例下降。**不良贷款率 1.08%，下降 0.24 个百分点；关注贷款比例下降 0.02 个百分点，逾期贷款比例下降 0.03 个百分点；拨备覆



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

盖率 307.72%，提升 51.32 个百分点。

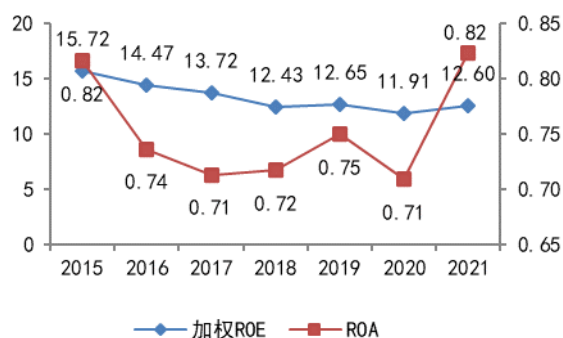
### 投资建议

- 公司依托江苏及周边地区强劲的区域经济，同时区域竞争力较强，交易银行、金融市场及零售转型稳步推进，保持高盈利和高成长性。预计公司 2022-2024 年的营收分别为 742.86 亿元、873.90 亿元、1034.19 亿元，归母净利润分别为 234.28 亿元、281.94 亿元、344.26 亿元，EPS 分别为 1.59、1.91、2.33，每股净资产 16.44、18.91、21.98，对应 PB 分别为 0.45、0.39、0.33 倍。给予“增持”评级。

### 存在风险

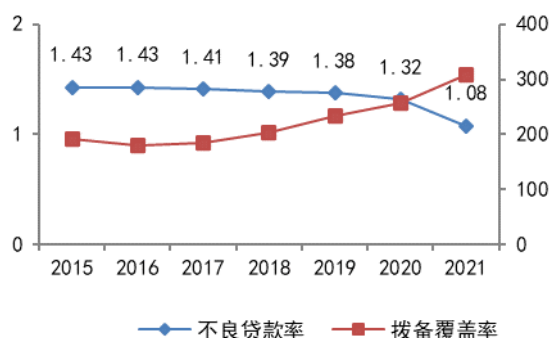
- 宏观经济大幅下滑；公司出现大的风险事件；局部疫情反复。

图表 1：盈利能力回升（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 2：资产质量改善（%）



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             | 2021A           | 2022E           | 2023E           | 2024E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>1、资产</b>      |                 |                 |                 |                 |
| 现金及存放中央银行款       | 1325.08         | 1461.96         | 1609.86         | 1767.67         |
| 存放同业其他金融机构       | 505.19          | 580.97          | 668.11          | 768.33          |
| 拆出资金             | 551.52          | 634.25          | 697.68          | 732.56          |
| 金融投资             | 9182.49         | 9894.67         | 10464.01        | 11075.83        |
| 发放贷款及垫款          | 13591.27        | 15655.43        | 18191.79        | 21175.62        |
| 固定资产             | 72.90           | 76.54           | 80.37           | 84.39           |
| 无形资产             | 5.90            | 6.19            | 6.50            | 6.82            |
| 递延所得税资产          | 151.65          | 163.78          | 171.97          | 180.57          |
| 其他资产             | 65.97           | 72.57           | 76.20           | 80.01           |
| <b>资产总计</b>      | <b>26188.74</b> | <b>29360.40</b> | <b>32856.21</b> | <b>36844.48</b> |
| <b>2、负债</b>      |                 |                 |                 |                 |
| 同业负债             | 1775.52         | 1917.40         | 2070.79         | 2277.87         |
| 向中央银行借款          | 1833.80         | 2224.70         | 2447.17         | 2691.89         |
| 拆入资金             | 715.67          | 954.06          | 1192.58         | 1490.72         |
| 卖出回购金融资产款        | 392.29          | 582.55          | 699.06          | 908.78          |
| 吸收存款             | 14788.12        | 16078.53        | 17952.41        | 19970.21        |
| 应付职工薪酬           | 84.42           | 99.45           | 114.37          | 133.83          |
| 应交税费             | 74.89           | 111.30          | 144.68          | 189.54          |
| 应付债券             | 4327.61         | 4727.02         | 5179.70         | 5645.87         |
| 其他负债             | 176.30          | 202.74          | 227.07          | 254.32          |
| <b>负债合计</b>      | <b>24208.19</b> | <b>26932.34</b> | <b>30062.56</b> | <b>33598.23</b> |
| <b>3. 股东权益</b>   |                 |                 |                 |                 |
| 股本               | 147.70          | 147.70          | 147.70          | 147.70          |
| 资本公积金            | 277.00          | 277.00          | 277.00          | 277.00          |
| 盈余公积金            | 227.86          | 252.01          | 280.91          | 316.06          |
| 未分配利润            | 447.27          | 847.30          | 1153.27         | 1532.06         |
| 一般风险准备           | 372.15          | 396.29          | 425.20          | 460.34          |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1980.56</b>  | <b>2428.06</b>  | <b>2793.65</b>  | <b>3246.24</b>  |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>26188.74</b> | <b>29360.40</b> | <b>32856.21</b> | <b>36844.48</b> |
| <b>现金流量表</b>     |                 |                 |                 |                 |
| 经营性现金净流量         | 717.72          | -382.50         | -184.18         | -352.16         |
| 投资性现金净流量         | -494.92         | -80.53          | 352.69          | 830.08          |
| 筹资性现金净流量         | 4.20            | 376.98          | 514.67          | 506.14          |

| 会计年度           | 2021A    | 2022E    | 2023E    | 2024E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>利润表</b>     |          |          |          |          |
| 营业收入           | 637.71   | 742.86   | 873.90   | 1034.19  |
| 利息净收入          | 454.80   | 535.24   | 630.17   | 740.49   |
| 手续费及佣金收入       | 74.90    | 94.68    | 119.50   | 157.05   |
| 其他经营净收益        | 107.63   | 112.94   | 124.23   | 136.65   |
| 营业支出           | 373.24   | 460.09   | 518.25   | 612.26   |
| 利润总额           | 264.76   | 283.45   | 356.33   | 422.60   |
| 所得税            | 60.67    | 42.02    | 67.24    | 71.20    |
| 净利润            | 204.09   | 241.43   | 289.09   | 351.40   |
| 归母净利润          | 196.94   | 234.28   | 281.94   | 344.26   |
| <b>关键指标</b>    |          |          |          |          |
| 生息资产           | 25220.45 | 28303.93 | 31712.09 | 35604.75 |
| 其中：贷款总额        | 14001.72 | 16203.68 | 18840.01 | 21926.39 |
| 计息负债           | 23833.02 | 26484.27 | 29541.72 | 32985.35 |
| 其中：存款总额        | 14512.16 | 16078.53 | 17952.41 | 19970.21 |
| 净息差（计算值）       | 1.90%    | 2.00%    | 2.10%    | 2.20%    |
| 利息净收入同比        | 22.96%   | 17.69%   | 17.73%   | 17.51%   |
| 非利息收入同比        | 21.62%   | 13.50%   | 17.40%   | 20.50%   |
| 非利息收入占比        | 28.68%   | 27.95%   | 27.89%   | 28.40%   |
| 存贷款比例          | 96.48%   | 100.78%  | 104.94%  | 109.80%  |
| 不良贷款率          | 1.08%    | 1.05%    | 1.00%    | 0.95%    |
| 拨贷比            | 3.45%    | 3.38%    | 3.44%    | 3.42%    |
| <b>财务和估值摘要</b> |          |          |          |          |
| 营业收入           | 637.71   | 742.86   | 873.90   | 1034.19  |
| 增长率(%)         | 22.58%   | 16.49%   | 17.64%   | 18.34%   |
| 归母净利润          | 196.94   | 234.28   | 281.94   | 344.26   |
| 增长率(%)         | 30.72%   | 18.96%   | 20.35%   | 22.10%   |
| 每股收益 EPS       | 1.33     | 1.59     | 1.91     | 2.33     |
| 每股净资产          | 13.41    | 16.44    | 18.91    | 21.98    |
| 净资产            | 1980.56  | 2428.06  | 2793.65  | 3246.24  |
| 平均 ROE         | 9.94%    | 10.95%   | 11.07%   | 11.64%   |
| 市盈率 (PE)       | 5.49     | 4.61     | 3.83     | 3.14     |
| 市净率 (PB)       | 0.55     | 0.45     | 0.39     | 0.33     |

### 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

