

总量研究中心

江苏银行 (600919.SH)

买入 (首次评级)

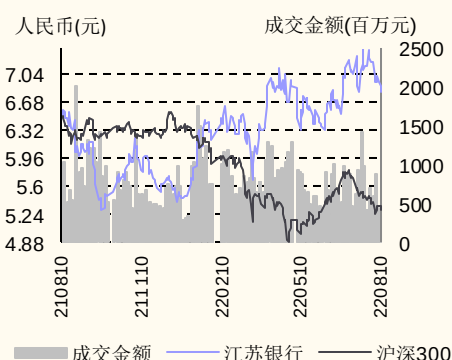
公司深度研究

市场价格 (人民币): 6.82 元

目标价格 (人民币): 10 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	147.70
已上市流通 A 股(亿股)	146.88
总市值(亿元)	1,007.29
年内股价最高最低(元)	7.37/5.29
沪深 300 指数	4110
上证指数	3230



起家于小微，加速于零售

公司基本情况 (人民币)

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	52026	63771	73953	85214	98283
营业收入增长率 (%)	15.68	22.58	15.97	15.23	15.34
归母净利润 (百万元)	15066	19694	25495	29896	35081
归母净利润增长率 (%)	3.06	30.72	29.46	17.26	17.34
ROA (%)	0.71	0.82	0.94	0.97	1.00
ROE (%)	13.41	13.86	16.05	16.92	17.73
每股收益 (元)	1.21	1.21	1.60	1.90	2.25
P/B	0.68	0.59	0.64	0.58	0.51

来源：公司年报，国金证券研究所

投资逻辑

- **经营：回报率边际改善。**江苏银行深耕省内市场，聚焦小微金融，加速零售转型，打造新的增长点，推动回报率边际改善。
- **聚焦小微金融，发力先进制造业与基建。**小微贷款聚焦普惠、科创、乡村振兴等重点领域（小微贷款同比增长 10.1%，占对公贷款比重 66.1%，占贷款总额比重 34.3%）；**对公贷款发力制造业与基建，2021 年对公贷款（不含贴现）余额 7261 亿元，同比增长 14%（制造业贷款同比增长 24%；基建贷款同比增长 16%）。**
- **APP 与微信线上引流，个贷与代销业务变现。**（1）引流：手机银行 APP（手机银行+天天理财+苏银消金）与微信矩阵（公众号+“随 e 融”小程序）交叉引流，为零售业务变现提供基础。（2）变现：**零售贷款稳健增长（同比增长 19.5%），其中，消费贷同比增长 28.0%，按揭贷款同比增长 9.0%；财富管理方面，理财产品余额稳健增长（同比增长 18%），代理收入已成中收主导（中收同比增长 40%，代理收入同比增长 40%，占比 75%）。**
- **质量与资本：资产质量改善，资本充足。**2022H 不良率为 0.98%，较上年末下降 0.1 个百分点。拨备覆盖率为 340.7%，较上年末上升 32.9 个百分点。资本充足率保持稳定（2022Q1 为 12.75%）。剩余可转债如果全部转股可提升核心一级资本充足率 1.04 个百分点，为后续贷款投放提供支撑。

投资建议

- 公司深耕小微业务，普惠小微贷款高速增长，零售信贷发力，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 254.95/298.96/350.81 亿元，同比增长 29.46%/17.26%/17.34%，对应 EPS 分别为 1.60/1.90/2.25 元。剩余收益模型和股利折现模型目标价格均值为 10 元/股，首次覆盖，予以“买入”评级。

风险提示

- 限售股解禁（20220802），经济超预期收缩，国内疫情反复，贷款质量超预期恶化。

戚星

联系人
qixing@gjzq.com.cn

赵伟

分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

内容目录

1 战略：起家于小微，加速于零售	4
2 对公：聚焦小微金融，发力制造业与基建	17
2.1 聚焦服务小微	17
2.2 依托省内发展优势，先进制造和新基建贷款高速增长	18
3 零售：APP 与微信线上引流，个贷与代销业务变现	20
3.1 引流：手机银行+微信矩阵	20
3.2 变现：消费贷与代销业务高速增长	21
4 质量与资本：资产质量改善，资本充足	23
5 盈利预测与投资建议	28
5.1 盈利预测	28
5.2 估值及投资建议	28
6 风险提示	30

图表目录

图表 1：江苏银行：零售转型加速，回报率边际改善	5
图表 2：横向对比：江苏银行 ROE（12.6%）在上市银行中排名第八	5
图表 3：江苏银行：主要展业地区经济活跃	6
图表 4：江苏银行：利息净收入为营收主导，保持稳健增长	7
图表 5：横向对比：江苏银行 2019-2021 归母净利润 CAGR（10.4%）在上市银行中排名第五	8
图表 6：江苏银行：利息净收入为净利润增速的主要支撑	8
图表 7：江苏银行：零售贷款利息收入占比超越企业贷款	9
图表 8：江苏银行：零售贷款为净利息收入增速的主要支撑	10
图表 9：江苏银行：代理业务收入高速增长	11
图表 10：江苏银行：零售贷款稳健增长	12
图表 11：江苏银行：公司贷款与个人消费贷款为贷款增速的主要支撑	13
图表 12：横向对比：江苏银行零售贷款占比在城商行中仅低于长沙银行	13
图表 13：横向对比：制造业贷款占比在城商行中排名第三	14
图表 14：江苏银行：贷款投放集中在江苏省内	14
图表 15：江苏银行：信用贷款占比逐年提升，成为主导	14
图表 16：江苏银行：公司存款占主导，个人存款稳健增长	15
图表 17：江苏银行：资产收益率	15
图表 18：江苏银行：负债成本率	15
图表 19：江苏银行：净息差呈上行趋势	16
图表 20：横向对比：2021 年江苏银行净息差（2.28%）位于上市银行前列 ..	16
图表 21：江苏银行：小微金融产品体系	17
图表 22：江苏银行：小微贷款余额稳健增长	17

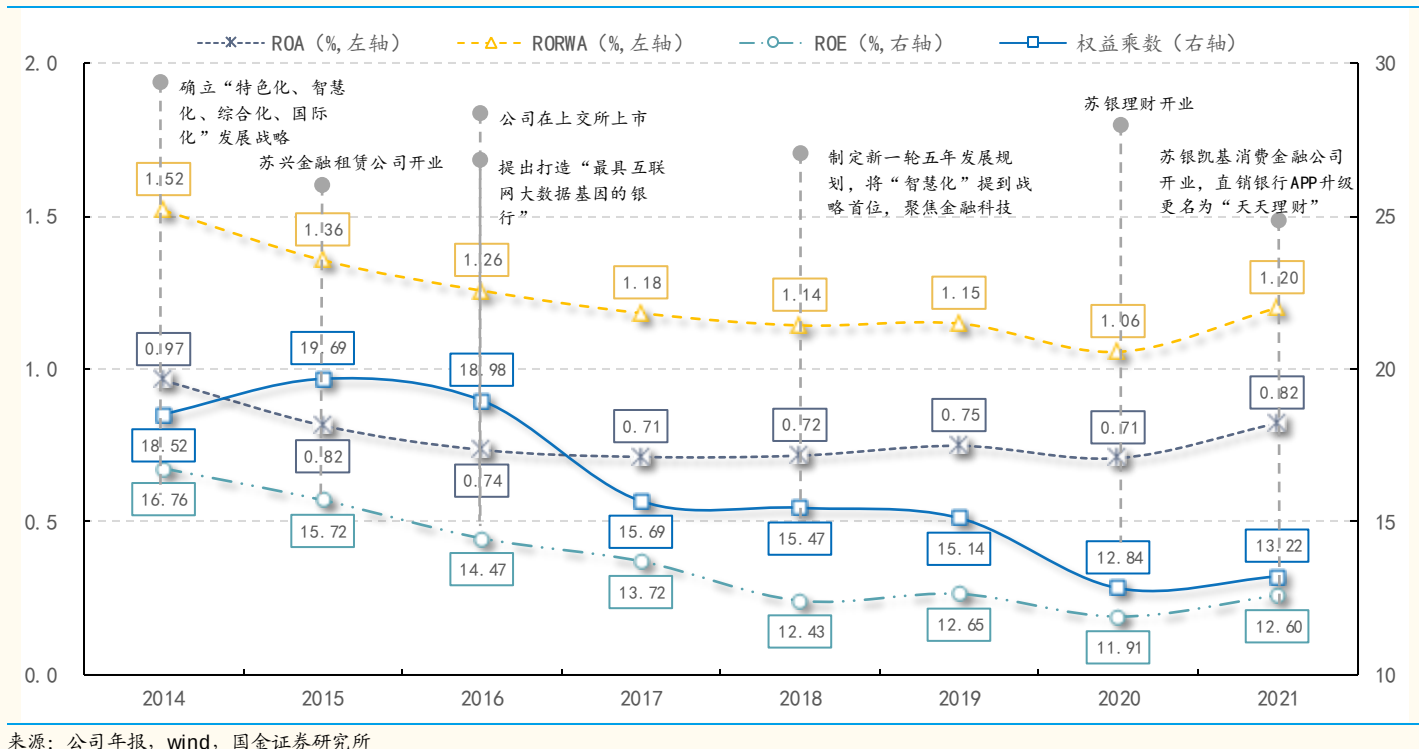
图表 23: 江苏银行: 普惠小微客户数快速增长.....	17
图表 24: 江苏: 先进制造业与新型基础设施建设加速.....	18
图表 25: 江苏银行: 主要的租赁和商务服务业及制造业贷款增速呈上行趋势19	
图表 26: 江苏银行: 制造业与基建相关行业贷款为对公贷款增速的主要支撑19	
图表 27: 江苏银行: 手机银行与微信矩阵组成零售业务引流矩阵.....	20
图表 28: 江苏银行: 手机银行客户数高速增长.....	21
图表 29: 江苏银行: 零售 AUM 持续扩张.....	21
图表 30: 江苏银行: 个人消费贷款保持高增长.....	21
图表 31: 江苏银行: 信用卡贷款稳健增长.....	21
图表 32: 江苏银行: “天天理财”平台 AUM 快速扩张.....	22
图表 33: 江苏银行: 理财产品余额增速回升.....	22
图表 34: 江苏银行: 代理收入为中收主导.....	22
图表 35: 江苏银行: 除其他收入以外, 其余中间收入项目增速均有所上升...23	
图表 36: 江苏银行: 资产质量持续改善.....	24
图表 37: 横向对比: 2022Q1 江苏银行不良率 (1.03%) 处于行业中上游 24	
图表 38: 江苏银行: 不良+关注类贷款占比持续下降.....	25
图表 39: 江苏银行: 主要的租赁和商务服务业及制造业贷款不良率下降.....	25
图表 40: 江苏银行: 上市以来募资情况.....	26
图表 41: 江苏银行: 资本充足率.....	26
图表 42: 江苏银行: 单位资本增量撬动的贷款增量和 RWA 增量系数上升 27	
图表 43: 江苏银行: 估值目标价格 9.22-10.91 元/股, 均值 10 元/股, 潜在涨幅 45%.....	29
图表 44: 江苏银行: 盈利预测与主要指标.....	31

1 战略：起家于小微，加速于零售

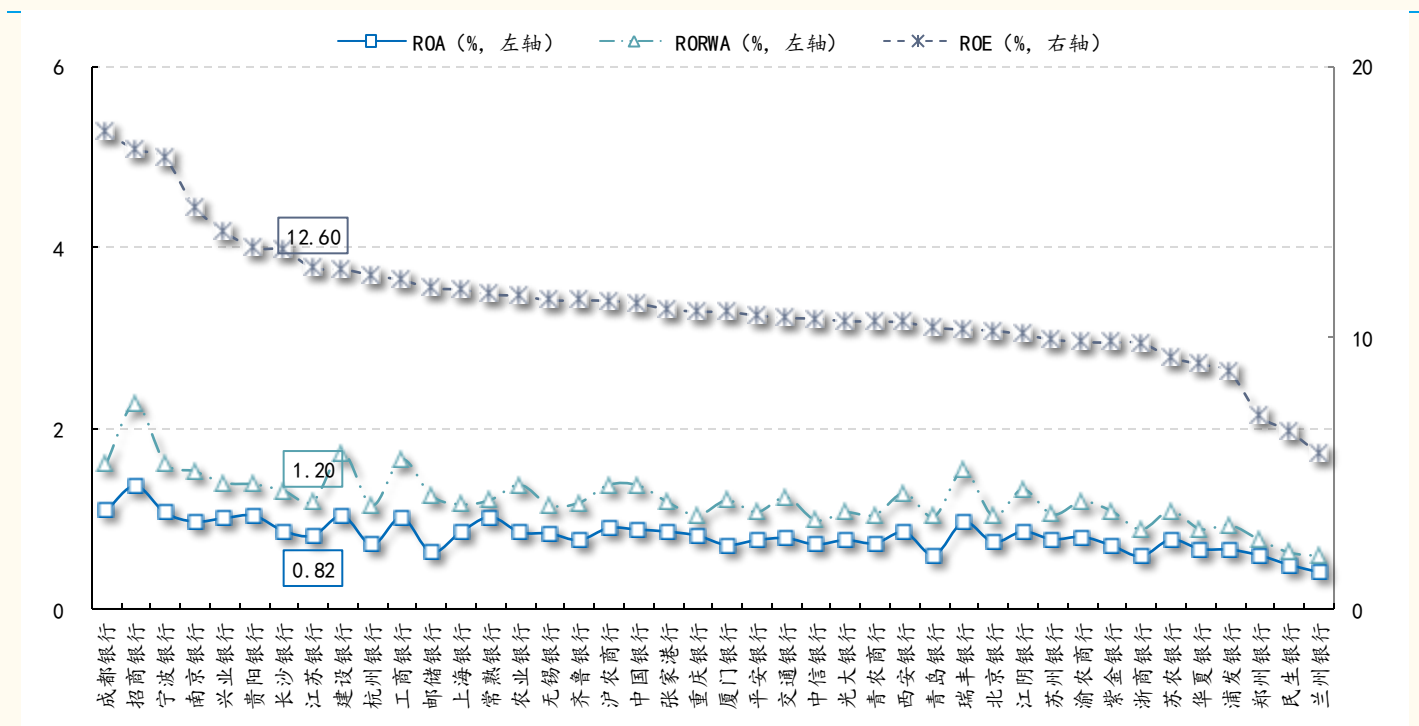
江苏银行改制成立于 2007 年，聚焦小微金融，深耕江苏市场。公司于 2016 年在上交所上市，深化“智慧化、特色化、国际化、综合化”建设，零售转型加速。主要经营特征如下：

- **回报率：**ROA、RORWA 和 ROE 结束下行趋势，分别回升至 2021 年的 0.82%、1.20% 和 12.60%（[图表 1](#)）。横向对比，ROE 在上市银行中排名第八（[图表 2](#)）。
- **成长性：**机构布局集中在江苏省内，省外聚焦核心一线城市（北京、上海、深圳和杭州），展业地区贷款增速和 GDP 增速大多高于全国平均水平（[图表 3](#)）。营收和归母净利润稳健增长，2022Q1 同比增速分别达 11.0% 和 26.0%（[图表 4](#)）。横向对比，江苏银行 2019-2021 年归母净利润 CAGR 为 10.44%，在上市银行中排名第五（[图表 5](#)）。
- **营收结构：**（1）利息净收入主导，中间收入稳健增长。2021 年利息净收入同比增长 23.0%，占比 71.3%；手续费及佣金净收入同比增长 39.8%，占比 11.7%（[图表 4-6](#)）。（2）利息收入方面，零售贷款利息收入同比增长 28.3%，占利息收入比重达 33.1%，占比超越企业贷款（企业贷款利息收入占比 31.3%）（[图表 7-8](#)）。（3）手续费及佣金净收入方面，代理业务收入高速增长（同比增长 40.0%，占比 75.4%），托管及其他受托业务收入（同比增长 47.1%，占比 11.7%），信用承诺业务收入（同比增长 76.8%，占比 9.6%）（[图表 9](#)）。
- **存贷款结构：**（1）贷款方面，零售贷款稳健增长。2021 年末，公司贷款同比增长 14.6%，占比 59.9%；零售贷款同比增长 19.5%，占比 40.1%。其中，个人消费贷（同比增长 28.0%，占比 18.2%），个人住房贷（同比增长 9.0%，占比 17.4%）（[图表 10-12](#)）。分行业来看，对公贷款主要投向制造业和基建相关行业。其中，租赁与商务服务业（24%）、制造业（22%）、批发与零售业（12%）、水利环境和公共设施管理业（11%）和房地产业（13%）（[图表 13](#)）。（2）存款方面，公司存款占比 61.2%。2022Q1 公司存款同比增长 8.1%，占比 61.2%；个人存款同比增长 17.6%，占比 30.2%。（[图表 16](#)）。
- **收付息率：**随着生息资产收益率的提升和计息负债成本率的下降，净息差回升至 2021 年的 2.28%（[图表 19](#)）。横向对比，位于上市银行前列（[图表 20](#)）。

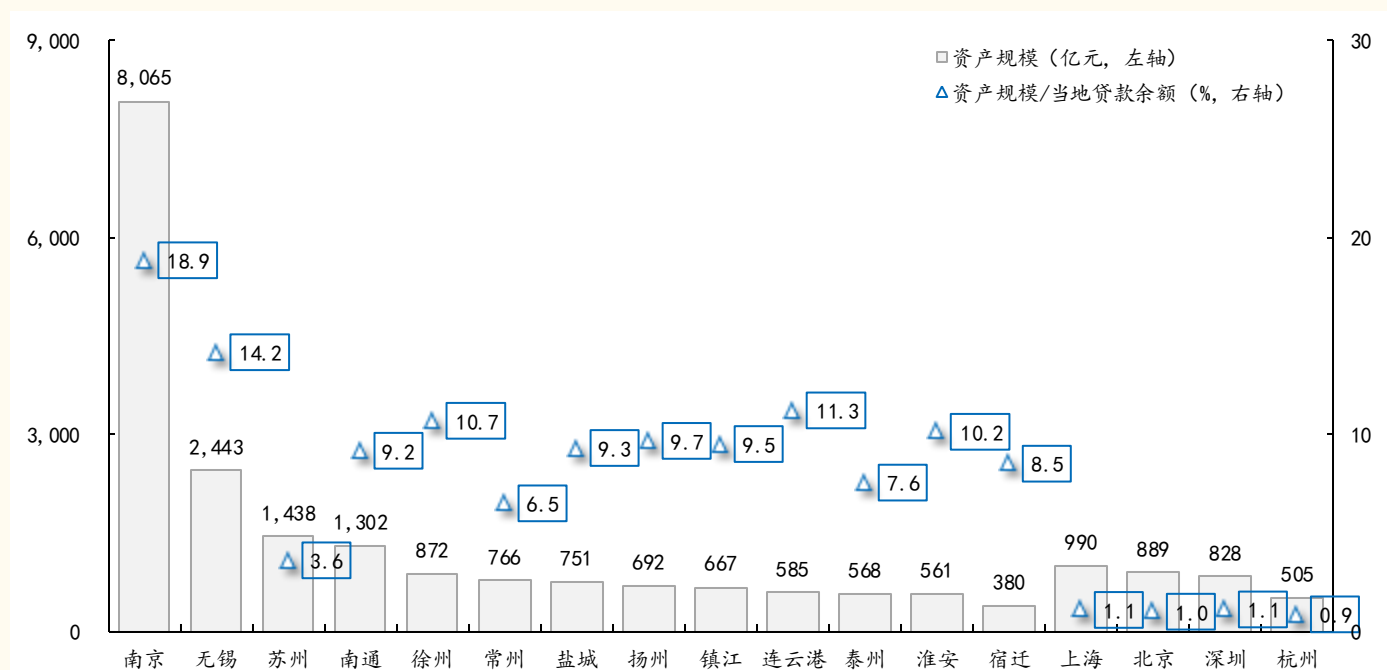
图表 1: 江苏银行: 零售转型加速, 回报率边际改善



图表 2: 横向对比: 江苏银行 ROE (12.6%) 在上市银行中排名第八



图表 3：江苏银行：主要展业地区经济活跃



展业地区	贷款增速 (%)				GDP增速 (%)			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
南京	15.6	18.3	11.9	13.6	9.4	9.4	5.6	10.4
无锡	7.9	13.2	11.5	13.7	8.8	3.6	4.4	13.2
苏州	10.7	13.5	13.5	15.5	7.4	3.4	4.9	12.6
南通	12.5	15.9	18.6	16.7	9.0	11.3	7.0	9.9
上海	10.4	9.3	5.7	13.2	9.4	5.5	1.9	11.7
北京	5.3	10.2	10.1	6.2	10.8	7.1	1.9	11.5
徐州	17.7	18.6	19.3	16.9	2.3	5.9	2.4	10.9
深圳	17.7	19.1	12.7	14.5	7.7	11.2	2.8	10.8
常州	12.8	14.1	18.9	14.7	6.5	5.0	5.5	12.8
盐城	14.4	20.1	18.3	15.7	8.0	3.9	4.4	11.2
扬州	15.5	16.1	16.8	13.5	7.9	7.0	3.4	10.7
镇江	15.2	18.7	15.5	14.0	-1.3	1.9	2.2	12.9
连云港	20.1	18.4	21.8	23.3	5.0	13.3	4.4	13.8
泰州	14.6	15.6	15.4	15.9	7.7	0.5	3.5	13.4
淮安	18.4	16.9	19.9	19.1	6.3	7.5	4.0	13.0
杭州	25.6	14.9	19.3	14.4	7.2	13.8	4.8	12.4
宿迁	15.3	20.3	22.4	17.8	5.4	12.7	5.3	14.0
全国	13.2	12.5	13.2	13.2	6.8	6.0	2.2	8.1

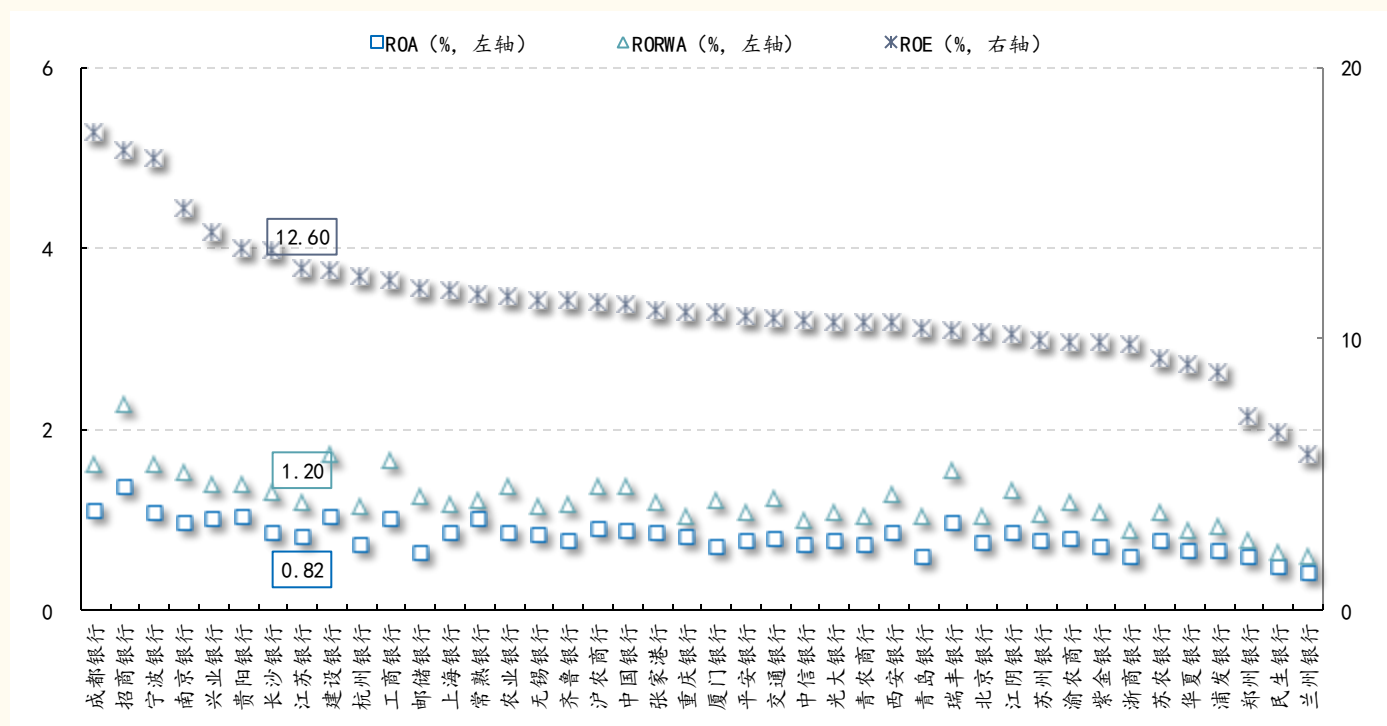
来源：公司年报，wind，国金证券研究所

图表 4：江苏银行：利息净收入为营收主导，保持稳健增长

百万/%	2021	2020	2019	2018	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入	63,771	52,026	44,974	35,224	17,033	16,978	16,057	15,398	15,339
YoY (%)	22.6	15.7	27.7	4.1	11.0	17.1	28.8	28.8	17.1
——利息净收入	45,480	36,987	27,017	25,447	12,430	11,486	11,608	11,449	10,937
YoY (%)	23.0	36.9	6.2	(8.5)	13.6	(1.6)	24.8	38.7	41.0
营收占比 (%)	71.3	71.1	60.1	72.2	73.0	67.7	72.3	74.4	71.3
——手续费及佣金净收入	7,490	5,357	4,543	5,222	1,954	3,019	1,341	1,350	1,780
YoY (%)	39.8	17.9	(13.0)	(9.6)	9.8	578.1	(19.9)	(18.1)	12.1
营收占比 (%)	11.7	10.3	10.1	14.8	11.5	17.8	8.4	8.8	11.6
——投资收益	8,504	8,283	12,972	3,834	1,976	2,278	1,939	2,458	1,829
YoY (%)	2.7	(36.1)	238.4	1,577.5	8.1	85.9	25.9	(15.2)	(30.2)
营收占比 (%)	13.3	15.9	28.8	10.9	11.6	13.4	12.1	16.0	11.9
——其他收益	2,298	1,400	442	721	640	210	1,176	141	706
YoY (%)	64.1	216.5	(38.6)	4,144.0	(9.4)	(82.1)	1,827.8	116.4	(38.1)
营收占比 (%)	3.6	2.7	1.0	2.0	3.8	1.2	7.3	0.9	4.6
营业支出	37,363	35,262	29,295	20,807	8,347	10,945	9,022	8,648	8,748
YoY (%)	6.0	20.4	40.8	3.8	(4.6)	(1.4)	11.7	12.3	4.3
——税金及附加	737	641	527	441	176	200	183	174	181
YoY (%)	14.9	21.7	19.4	18.7	(2.4)	11.8	20.9	15.2	12.5
营收占比 (%)	1.2	1.2	1.2	1.3	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2
——业务及管理费	14,307	12,205	11,531	10,104	3,498	4,732	3,061	3,121	3,394
YoY (%)	17.2	5.8	14.1	3.7	3.1	27.6	16.6	19.4	4.2
营收占比 (%)	22.4	23.5	25.6	28.7	20.5	27.9	19.1	20.3	22.1
——信用减值损失	22,280	22,389	17,216	10,260	4,652	5,999	5,769	5,346	5,166
YoY (%)	(0.5)	30.0	67.8	3.4	(10.0)	(16.7)	9.0	8.4	4.1
营收占比 (%)	34.9	43.0	38.3	29.1	27.3	35.3	35.9	34.7	33.7
营业利润	26,408	16,765	15,679	14,417	8,686	6,033	7,035	6,750	6,591
YoY (%)	57.5	6.9	8.8	4.5	31.8	77.2	60.1	58.8	39.8
营收占比 (%)	41.4	32.2	34.9	40.9	51.0	35.5	43.8	43.8	43.0
利润总额	26,476	16,748	15,615	14,267	8,705	6,065	7,104	6,753	6,554
YoY (%)	58.1	7.3	9.4	3.5	32.8	77.6	62.2	58.9	39.3
营收占比 (%)	41.5	32.2	34.7	40.5	51.1	35.7	44.2	43.9	42.7
所得税费用	6,067	1,128	656	1,005	1,894	1,771	1,497	1,639	1,160
YoY (%)	437.7	72.1	(34.7)	(43.3)	63.3	612.1	320.6	729.9	255.5
营收占比 (%)	9.5	2.2	1.5	2.9	11.1	10.4	9.3	10.6	7.6
净利润	20,409	15,620	14,960	13,263	6,810	4,294	5,606	5,115	5,394
YoY (%)	30.7	4.4	12.8	10.4	26.3	35.6	39.3	26.2	23.2
营收占比 (%)	32.0	30.0	33.3	37.7	40.0	25.3	34.9	33.2	35.2
归母净利润	19,694	15,066	14,619	13,065	6,584	4,091	5,405	4,973	5,225
YoY (%)	30.7	3.1	11.9	10.0	26.0	31.5	41.9	27.8	22.8
营收占比 (%)	30.9	29.0	32.5	37.1	38.7	24.1	33.7	32.3	34.1

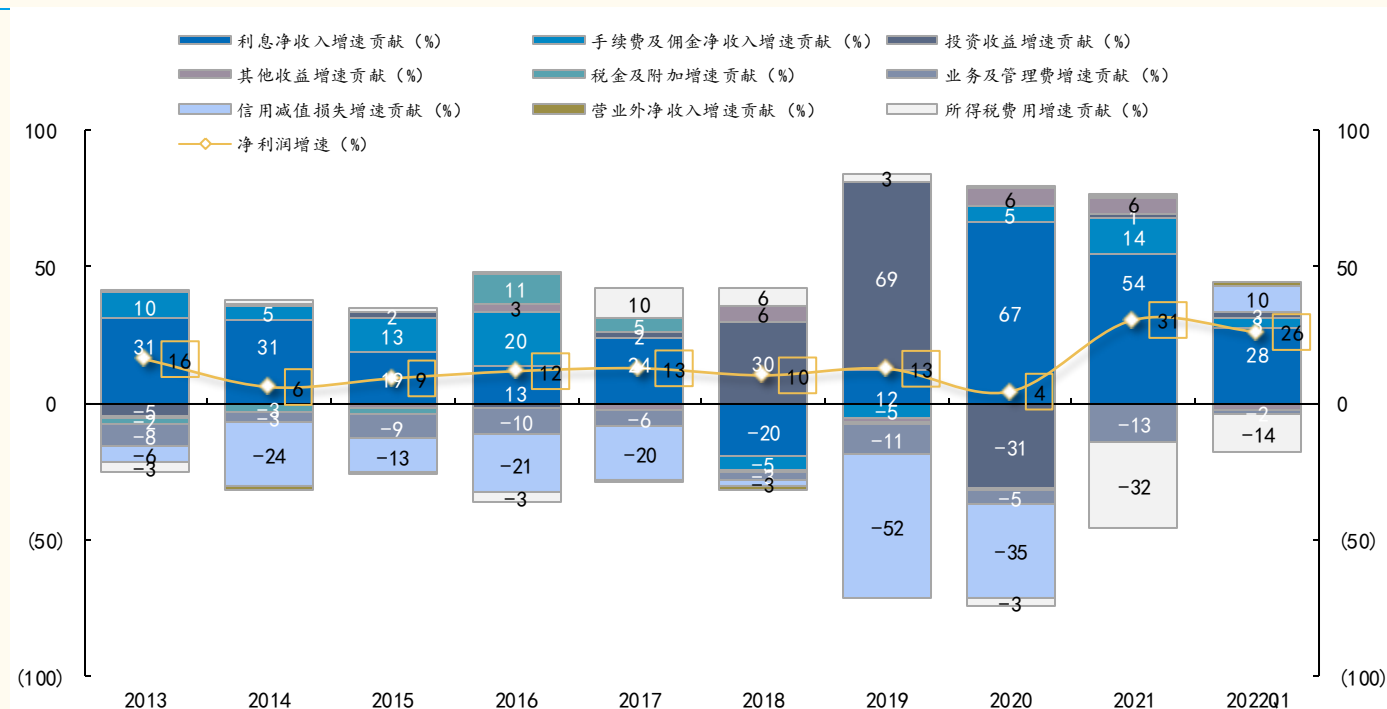
来源：公司年报，wind，国金证券研究所

图表 5：横向对比：江苏银行 2019-2021 归母净利润 CAGR (10.4%) 在上市银行中排名第五



来源：wind，国金证券研究所

图表 6：江苏银行：利息净收入为净利润增速的主要支撑



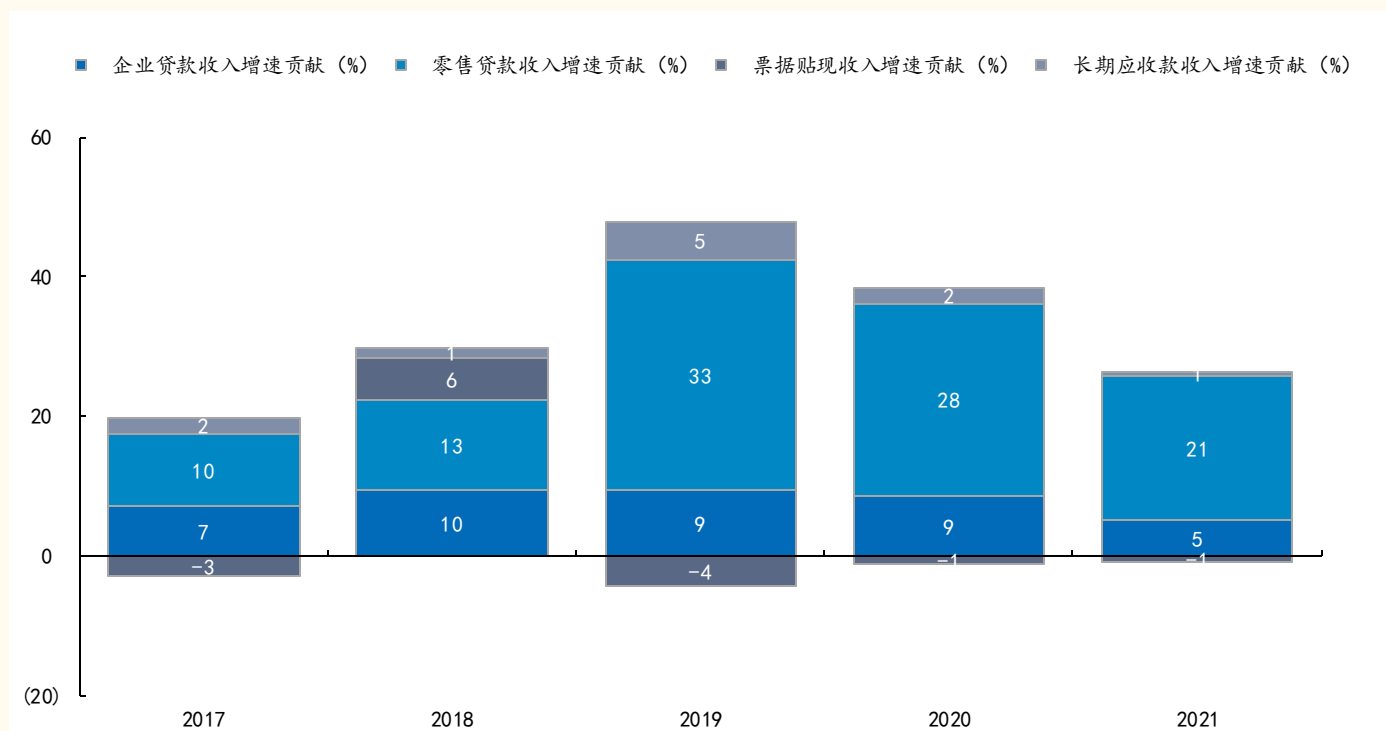
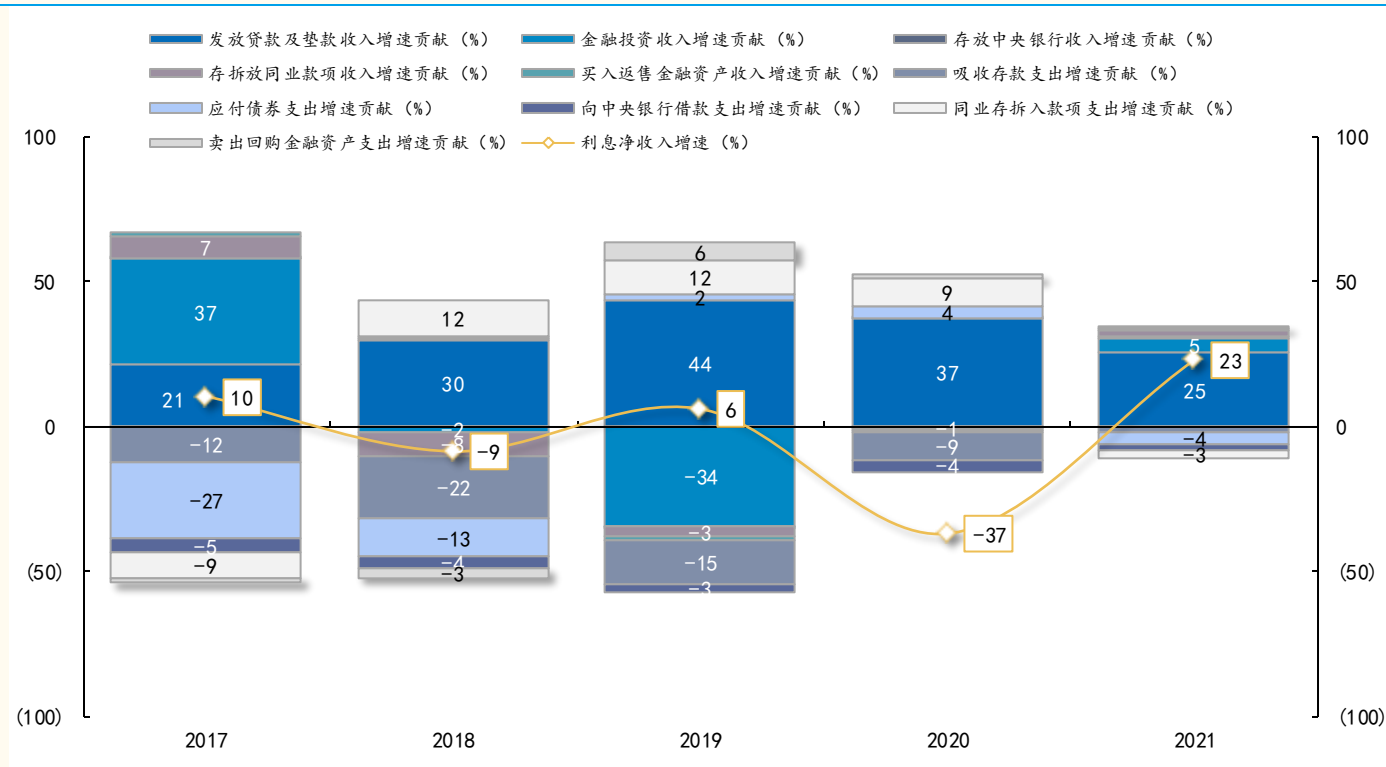
注：收入项增速贡献计算公式为（分项收入本年增量/上年净利润总额），支出项增速贡献计算公式为-（分项支出本年增量/上年净利润总额）。来源：wind，国金证券研究所

图表 7：江苏银行：零售贷款利息收入占比超越企业贷款

百万/%	2021	2020	2019	2018	2017	2016
利息收入	104,871	92,404	82,842	81,753	75,893	59,975
YoY (%)	13.49	11.54	1.33	7.72	26.54	
——发放贷款及垫款	73,989	64,559	54,456	43,365	35,073	29,712
YoY (%)	14.61	18.55	25.58	23.64	18.04	
利息收入占比 (%)	70.55	69.87	65.73	53.04	46.21	49.54
企业贷款	32,770	30,866	28,518	26,106	23,446	21,632
YoY (%)	6.17	8.23	9.24	11.35	8.38	
利息收入占比 (%)	31.25	33.40	34.42	31.93	30.89	36.07
零售贷款	34,717	27,069	19,631	11,239	7,710	5,108
YoY (%)	28.25	37.89	74.68	45.76	50.95	
利息收入占比 (%)	33.10	29.29	23.70	13.75	10.16	8.52
票据贴现	2,212	2,569	2,863	3,972	2,246	2,972
YoY (%)	(13.92)	(10.26)	(27.91)	76.83	(24.42)	
利息收入占比 (%)	2.11	2.78	3.46	4.86	2.96	4.95
长期应收款	4,291	4,054	3,444	2,048	1,671	1,075
YoY (%)	5.85	17.72	68.13	22.56	55.40	
利息收入占比 (%)	4.09	4.39	4.16	2.51	2.20	1.79
——金融投资	25,836	23,909	23,995	32,676	33,185	23,925
YoY (%)	8.06	(0.36)	(26.57)	(1.53)	38.70	
利息收入占比 (%)	24.64	25.87	28.96	39.97	43.73	39.89
——存放中央银行	2,180	2,110	2,078	2,189	1,990	1,892
YoY (%)	3.33	1.53	(5.05)	10.00	5.17	
利息收入占比 (%)	2.08	2.28	2.51	2.68	2.62	3.15
——存拆放同业款项	2,264	1,317	1,485	2,369	4,689	2,829
YoY (%)	71.85	(11.30)	(37.30)	(49.48)	65.73	
利息收入占比 (%)	2.16	1.43	1.79	2.90	6.18	4.72
——买入返售金融资产	603	509	828	1,154	957	542
YoY (%)	18.43	(38.54)	(28.24)	20.65	76.53	
利息收入占比 (%)	0.57	0.55	1.00	1.41	1.26	0.90
利息支出	59,392	55,417	55,825	56,306	48,079	34,730
YoY (%)	7.17	(0.73)	(0.85)	17.11	38.44	
——吸收存款	33,139	32,465	29,939	26,188	20,148	17,111
YoY (%)	2.07	8.44	14.32	29.98	17.75	
利息支出占比 (%)	55.80	58.58	53.63	46.51	41.91	49.27
——应付债券	13,396	11,916	13,029	13,588	10,016	3,254
YoY (%)	12.42	(8.54)	(4.11)	35.66	207.77	
利息支出占比 (%)	22.56	21.50	23.34	24.13	20.83	9.37
——向中央银行借款	5,455	4,659	3,602	2,777	1,654	497
YoY (%)	17.09	29.33	29.73	67.88	232.74	
利息支出占比 (%)	9.19	8.41	6.45	4.93	3.44	1.43
——同业存拆入款项	6,369	5,315	7,825	10,752	14,195	12,027
YoY (%)	19.83	(32.07)	(27.23)	(24.25)	18.02	
利息支出占比 (%)	10.72	9.59	14.02	19.10	29.52	34.63
——卖出回购金融资产款	932	1,016	1,389	2,950	2,041	1,541
YoY (%)	(8.26)	(26.84)	(52.93)	44.54	32.46	
利息支出占比 (%)	1.57	1.83	2.49	5.24	4.25	4.44
利息净收入	45,480	36,987	27,017	25,447	27,815	25,245
YoY (%)	22.96	36.90	6.17	(8.51)	10.18	

来源：公司年报，国金证券研究所

图表 8：江苏银行：零售贷款为净利息收入增速的主要支撑



注：收入项增速贡献计算公式为（分项收入本年增量/上年净利息收入总额），支出项增速贡献计算公式为-（分项支出本年增量/上年净利息收入总额）。来源：公司年报，国金证券研究所

图表 9：江苏银行：代理业务收入高速增长

百万/%	2021	2020	2019	2018	2017	2016
手续费及佣金收入	8,190	5,694	4,814	5,463	6,077	5,940
YoY (%)	43.84	18.27	(11.86)	(10.11)	2.30	47.55
——代理手续费收入	6,174	4,410	3,591	2,912	3,365	3,545
YoY (%)	39.99	22.81	23.30	(13.46)	(5.08)	80.34
%手续费及佣金收入	75.38	77.46	74.59	53.32	55.38	59.68
——托管及其他受托业务佣金收入	957	650	587	728	600	506
YoY (%)	47.13	10.88	(19.42)	21.38	18.56	11.66
%手续费及佣金收入	11.68	11.42	12.18	13.32	9.87	8.51
——信用承诺手续费及佣金收入	788	446	407	417	471	434
YoY (%)	76.76	9.49	(2.42)	(11.38)	8.63	(17.77)
%手续费及佣金收入	9.63	7.83	8.46	7.64	7.75	7.30
——顾问和咨询费收入	6	6	5	4	6	71
YoY (%)	11.65	10.43	14.66	(27.43)	(91.32)	(48.20)
%手续费及佣金收入	0.08	0.10	0.11	0.08	0.10	1.20
——银行卡手续费收入	166	85	115	905	1,195	913
YoY (%)	96.21	(26.66)	(87.26)	(24.26)	30.95	61.32
%手续费及佣金收入	2.03	1.49	2.40	16.57	19.67	15.37
——结算与清算手续费收入	56	53	66	74	95	214
YoY (%)	5.57	(19.45)	(10.27)	(22.34)	(55.77)	(24.54)
%手续费及佣金收入	0.69	0.93	1.37	1.35	1.56	3.61
——其他收入	42	44	43	421	345	258
YoY (%)	(3.24)	2.29	(89.82)	22.22	33.85	177.11
%手续费及佣金收入	0.52	0.77	0.89	7.71	5.67	4.34
手续费及佣金支出	700	338	272	240	298	119
YoY (%)	107.41	24.28	13.09	(19.37)	151.14	(6.36)
手续费及佣金净收入	7,490	5,357	4,543	5,222	5,779	5,822
YoY (%)	39.83	17.91	(13.01)	(9.63)	(0.73)	49.30

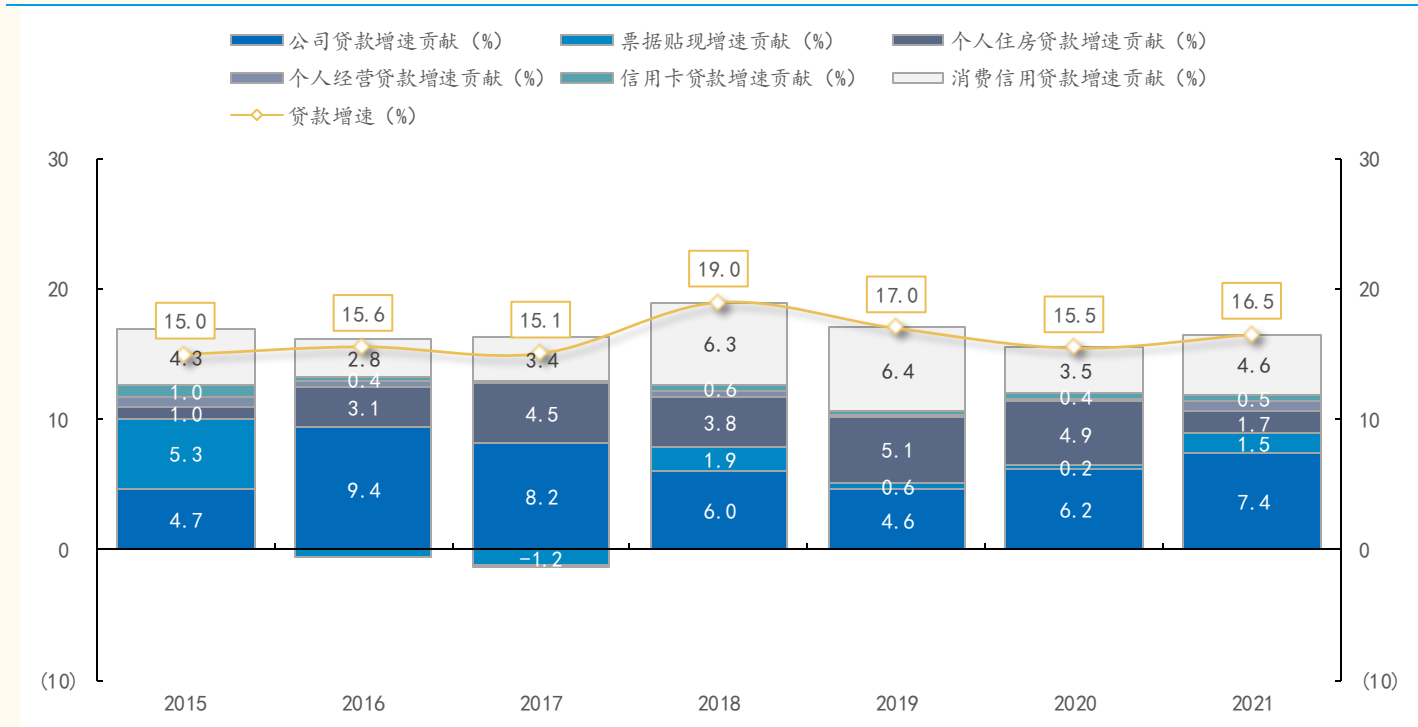
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：江苏银行：零售贷款稳健增长

百万/%	2022Q1	2021	2020	2019	2018	2017	2016
公司贷款和垫款	917,290	838,732	731,698	664,547	618,680	559,442	513,644
yoy (%)	16.7	14.6	10.1	7.4	10.6	8.9	10.8
%贷款总额	62.6	59.9	60.9	63.9	69.6	74.9	79.1
——一般贷款	827,262	726,057	636,944	572,386	531,476	486,319	432,848
yoy (%)	13.9	14.0	11.3	7.7	9.3	12.4	13.9
%贷款总额	56.4	51.9	53.0	55.0	59.8	65.1	66.7
——票据贴现	90,028	112,675	94,754	92,162	87,203	73,124	80,796
yoy (%)	49.4	18.9	2.8	5.7	19.3	(9.5)	(3.4)
%贷款总额	6.1	8.0	7.9	8.9	9.8	9.8	12.4
个人贷款和垫款	548,270	561,440	469,911	375,950	270,529	187,847	135,735
yoy (%)	13.3	19.5	25.0	39.0	44.0	38.4	38.4
%贷款总额	37.4	40.1	39.1	36.1	30.4	25.1	20.9
——个人住房贷款		243,896	223,809	172,850	127,542	99,103	69,573
yoy (%)		9.0	29.5	35.5	28.7	42.4	34.0
%贷款总额		17.4	18.6	16.6	14.3	13.3	10.7
——消费信用贷款		254,403	198,815	162,768	105,646	58,480	36,435
yoy (%)		28.0	22.1	54.1	80.7	60.5	74.8
%贷款总额		18.2	16.5	15.6	11.9	7.8	5.6
——个人经营贷款		34,757	24,921	22,012	21,441	18,647	17,438
yoy (%)		39.5	13.2	2.7	15.0	6.9	14.8
%贷款总额		2.5	2.1	2.1	2.4	2.5	2.7
——信用卡贷款		28,384	22,367	18,321	15,900	11,617	12,289
yoy (%)		26.9	22.1	15.2	36.9	(5.5)	21.3
%贷款总额		2.0	1.9	1.8	1.8	1.6	1.9
贷款总额	1,465,560	1,400,172	1,201,609	1,040,497	889,209	747,289	649,380
yoy (%)	15.4	16.5	15.5	17.0	19.0	15.1	15.6

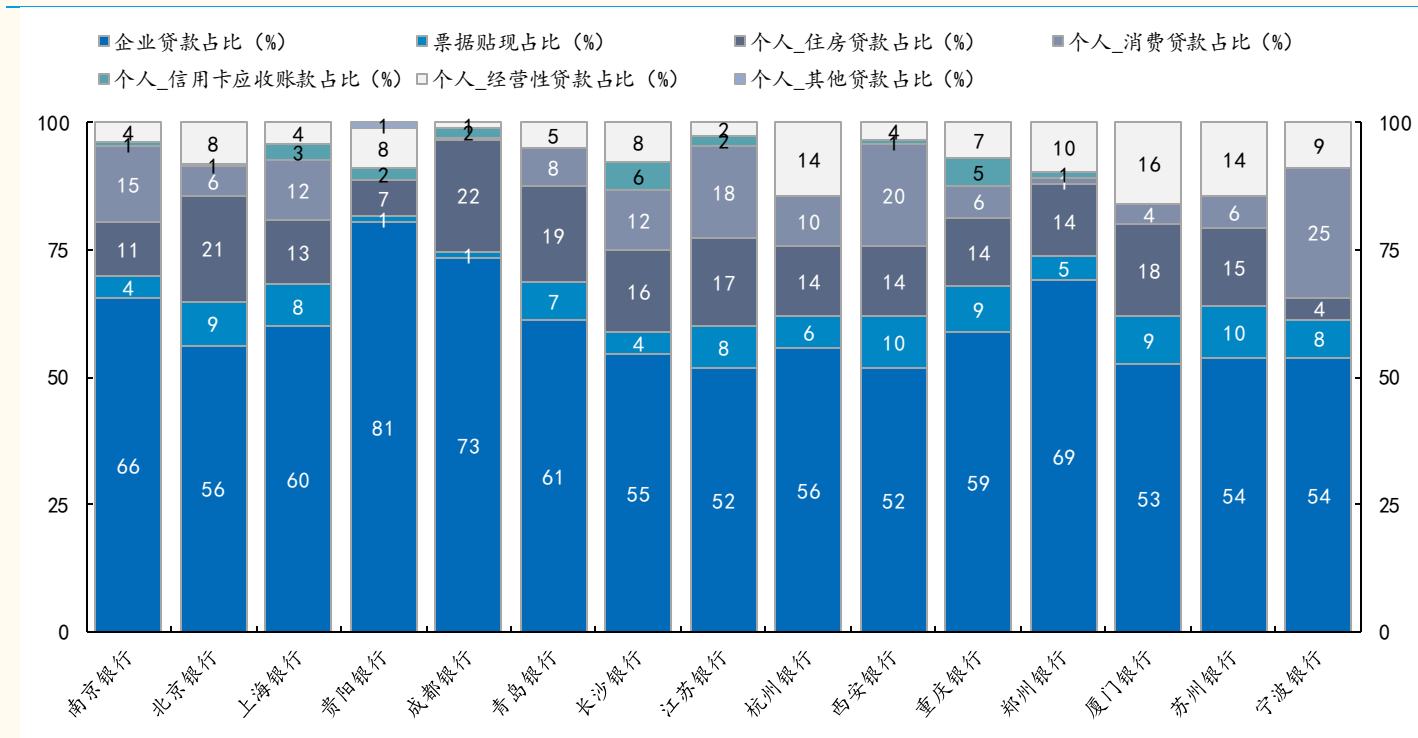
来源：wind，国金证券研究所

图表 11: 江苏银行: 公司贷款与个人消费贷款为贷款增速的主要支撑



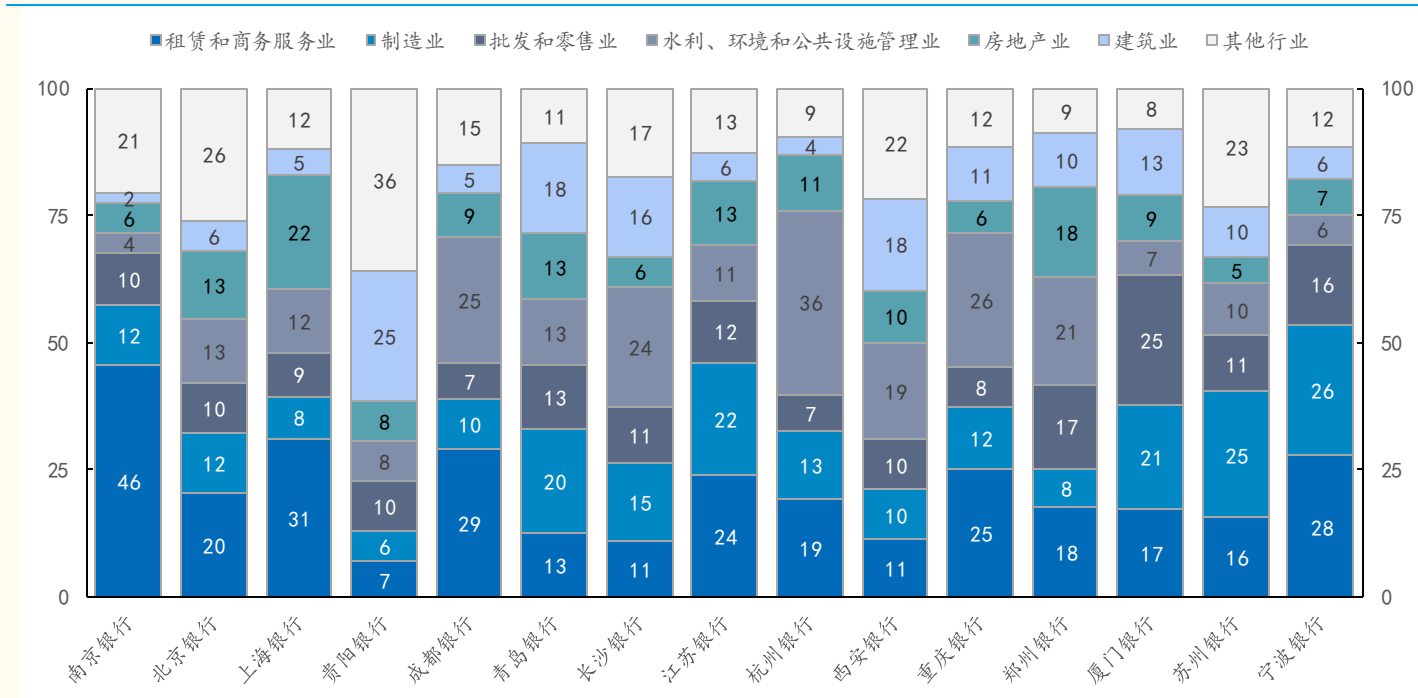
注: 增速贡献计算公式为 (分项贷款本年增量/上年贷款总额)。来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 横向对比: 江苏银行零售贷款占比在城商行中仅低于长沙银行



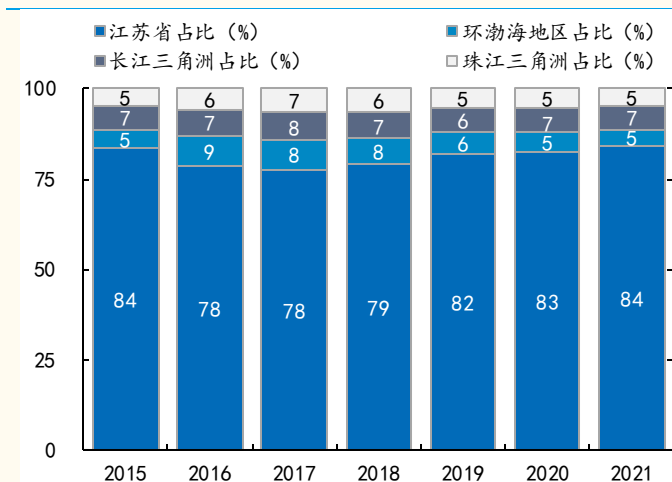
来源: 公司年报, wind, 国金证券研究所

图表 13：横向对比：制造业贷款占比在城商行中排名第三



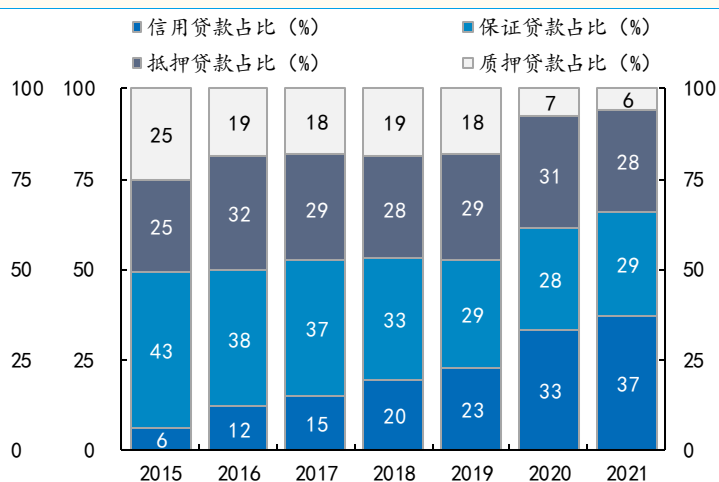
来源：公司年报，wind，国金证券研究所

图表 14：江苏银行：贷款投放集中在江苏省内



来源：公司年报，国金证券研究所

图表 15：江苏银行：信用贷款占比逐年提升，成为主导



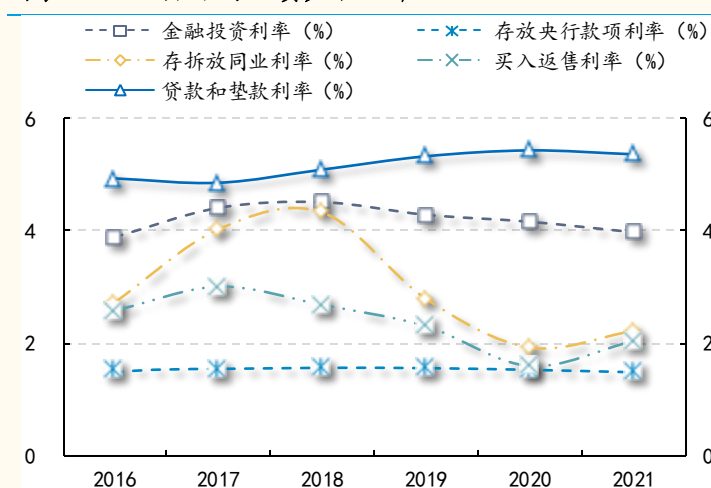
来源：公司年报，国金证券研究所

图表 16: 江苏银行: 公司存款占主导, 个人存款稳健增长

百万/%	2022Q1	2021	2020	2019	2018	2017	2016
公司存款	981,800	918,226	865,439	780,160	720,111	641,999	582,249
YoY(%)	8.10	6.10	10.93	8.34	12.17	10.26	25.76
%存款总额	61.23	62.09	66.25	65.81	65.86	63.70	64.17
——公司活期存款		394,931	366,687	326,459	338,243	358,375	310,351
YoY(%)		7.70	12.32	(3.48)	(5.62)	15.47	38.29
%存款总额		26.71	28.07	27.54	30.94	35.56	34.20
——公司定期存款		523,295	498,752	453,702	381,868	283,624	271,898
YoY(%)		4.92	9.93	18.81	34.64	4.31	13.96
%存款总额		35.39	38.18	38.27	34.93	28.14	29.96
个人存款	483,712	423,118	359,336	293,535	215,954	187,693	172,823
YoY(%)	17.60	17.75	22.42	35.92	15.06	8.60	12.84
%存款总额	30.17	28.61	27.51	24.76	19.75	18.62	19.05
——个人活期存款		81,803	80,894	67,131	59,445	51,313	43,011
YoY(%)		1.12	20.50	12.93	15.85	19.30	17.87
%存款总额		5.53	6.19	5.66	5.44	5.09	4.74
——个人定期存款		341,315	278,443	226,403	156,509	136,380	129,812
YoY(%)		22.58	22.99	44.66	14.76	5.06	11.27
%存款总额		23.08	21.32	19.10	14.31	13.53	14.31
其他存款(含应计利息)	138,031	137,468	81,458	111,786	157,263	178,141	152,340
YoY(%)	37.79	68.76	(27.13)	(28.92)	(11.72)	16.94	(4.95)
%存款总额	8.61	9.30	6.24	9.43	14.38	17.68	16.79
存款总额	1,603,544	1,478,812	1,306,234	1,185,480	1,093,328	1,007,833	907,412
YoY(%)	12.95	13.21	10.19	8.43	8.48	11.07	16.87

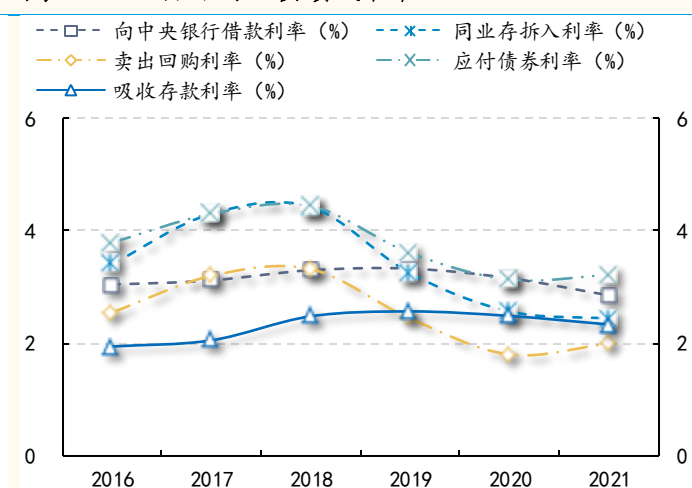
来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 江苏银行: 资产收益率



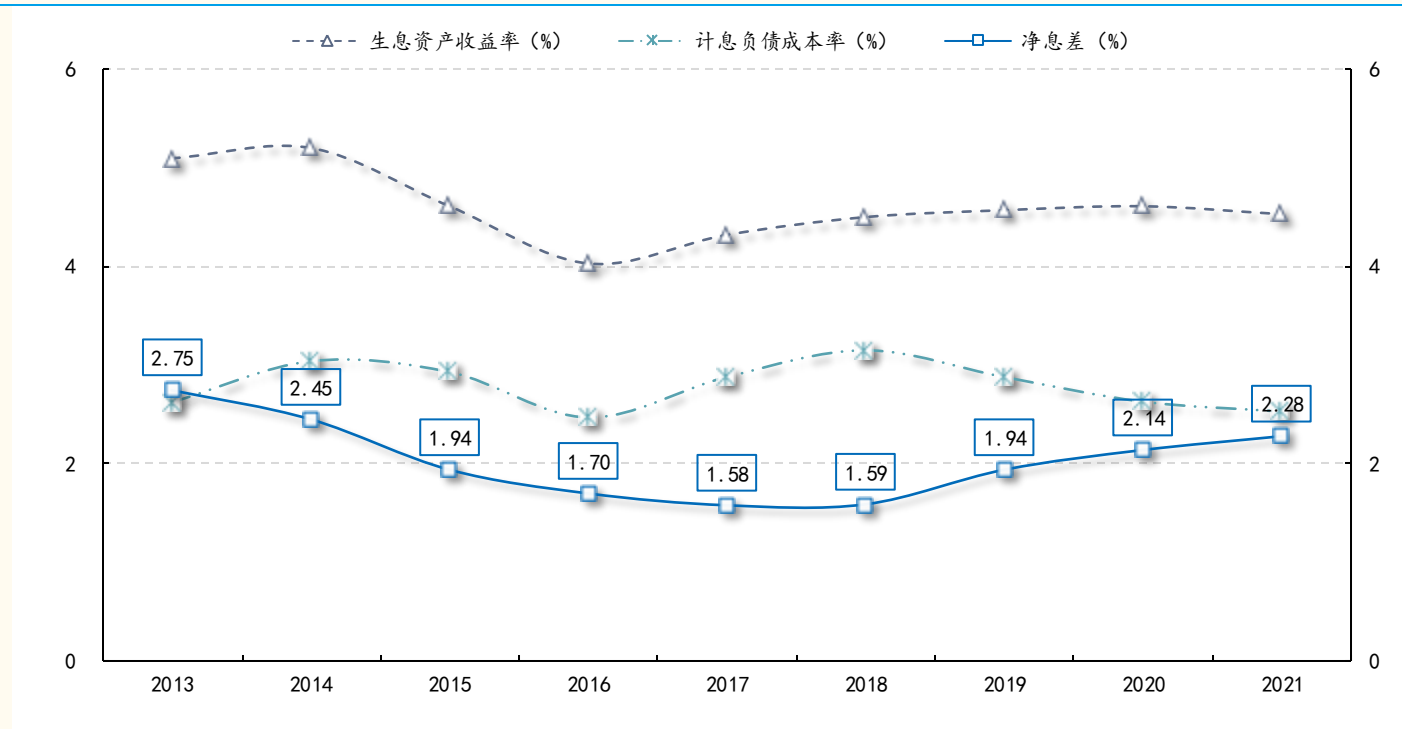
来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表 18: 江苏银行: 负债成本率



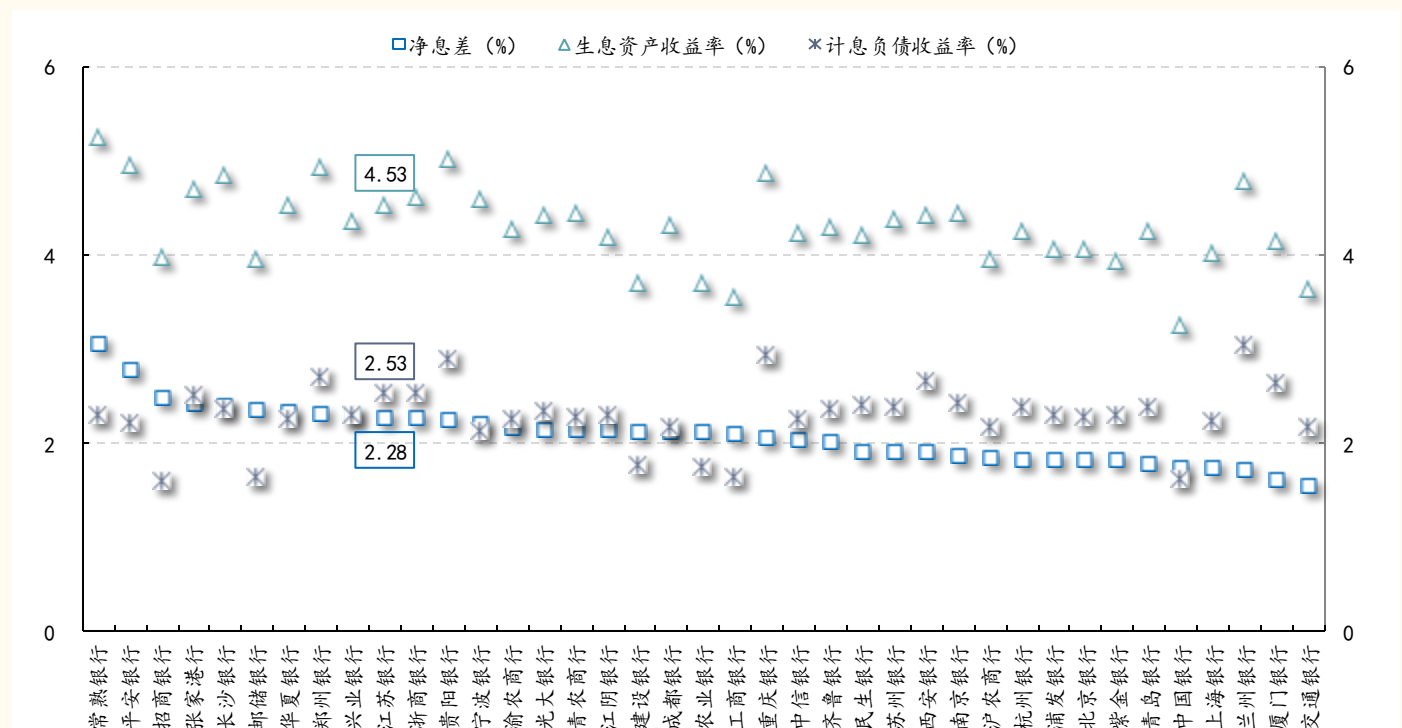
来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表 19：江苏银行：净息差呈上行趋势



来源：wind，国金证券研究所

图表 20：横向对比：2021 年江苏银行净息差 (2.28%) 位于上市银行前列



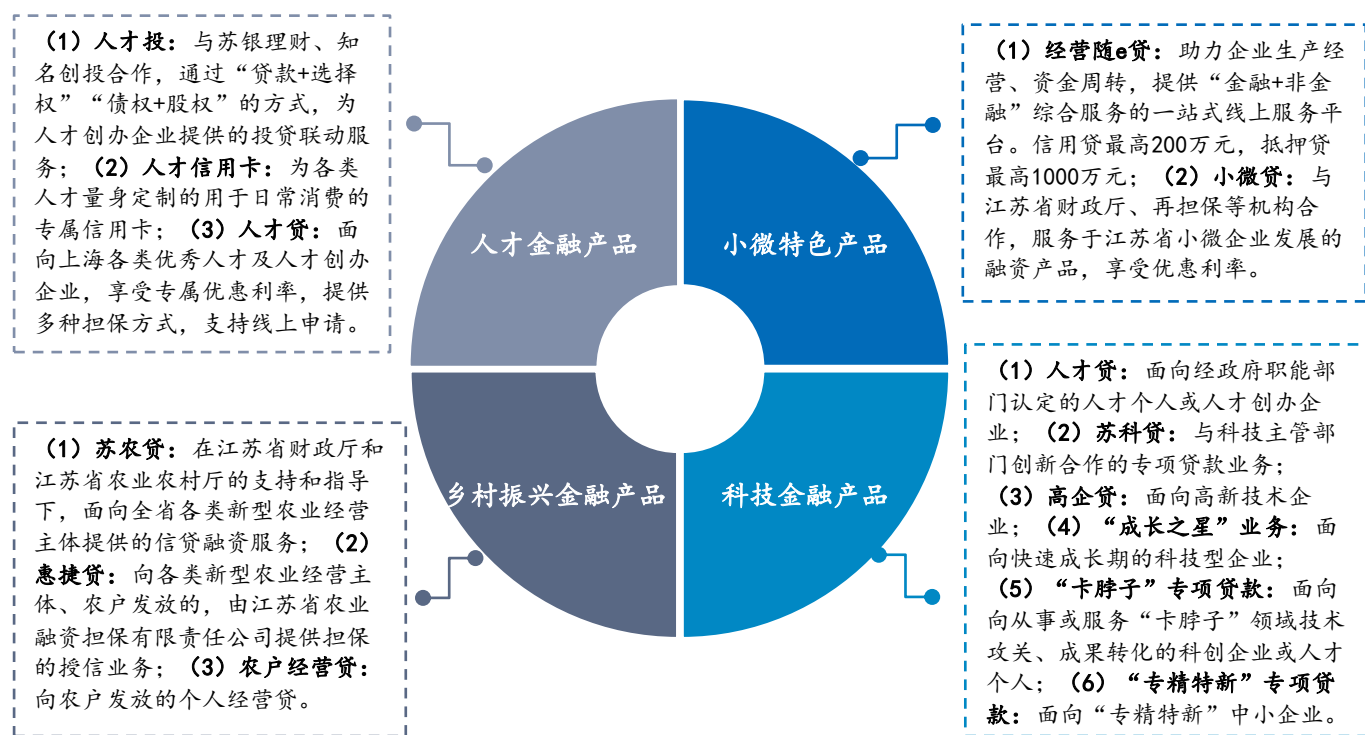
注：剔除了数据缺失的无锡银行、苏农银行和瑞丰银行（净息差分别为 1.95%、2.24%和 2.34%）。来源：wind，公司年报，国金证券研究所

2 对公：聚焦小微金融，发力制造业与基建

2.1 聚焦服务小微

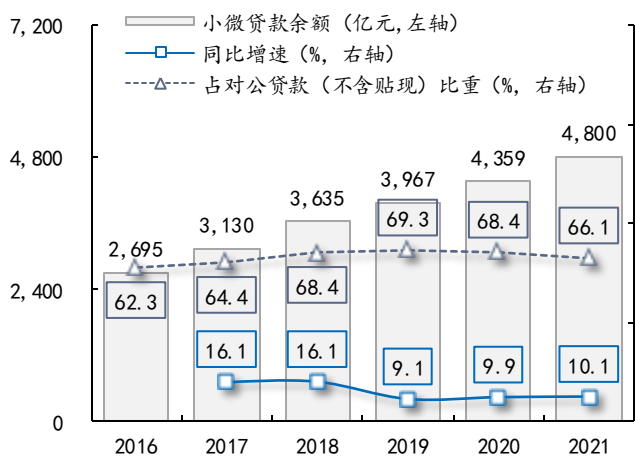
小微贷款聚焦普惠、科创、乡村振兴等重点领域。截至 2021 年末，小微贷款余额超 4800 亿元，同比增长 10.1%，占对公贷款比重达 66.1%。其中，普惠型小微贷款余额 1121 亿元，同比增长 32%，普惠型小微贷款客户 6.6 万户，同比增长 38%，户均规模 170 万/户；科技金融聚焦专精特新企业，服务科技型企业超 1.1 万家，贷款余额超 1200 亿元，户均规模 1091 万/户，服务科创企业户数和贷款均居江苏省第一；乡村振兴领域加强对重点产业的投放，涉农贷款余额超 2000 亿元，增速比全省平均高 2 个百分点。

图表 21：江苏银行：小微金融产品体系



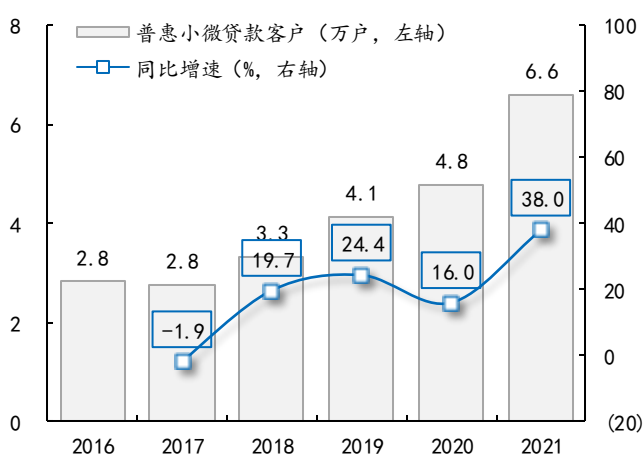
来源：公司官网，国金证券研究所

图表 22：江苏银行：小微贷款余额稳健增长



来源：公司年报，国金证券研究所

图表 23：江苏银行：普惠小微客户数快速增长



来源：公司年报，国金证券研究所

2.2 依托省内发展优势，先进制造和新基建贷款高速增长

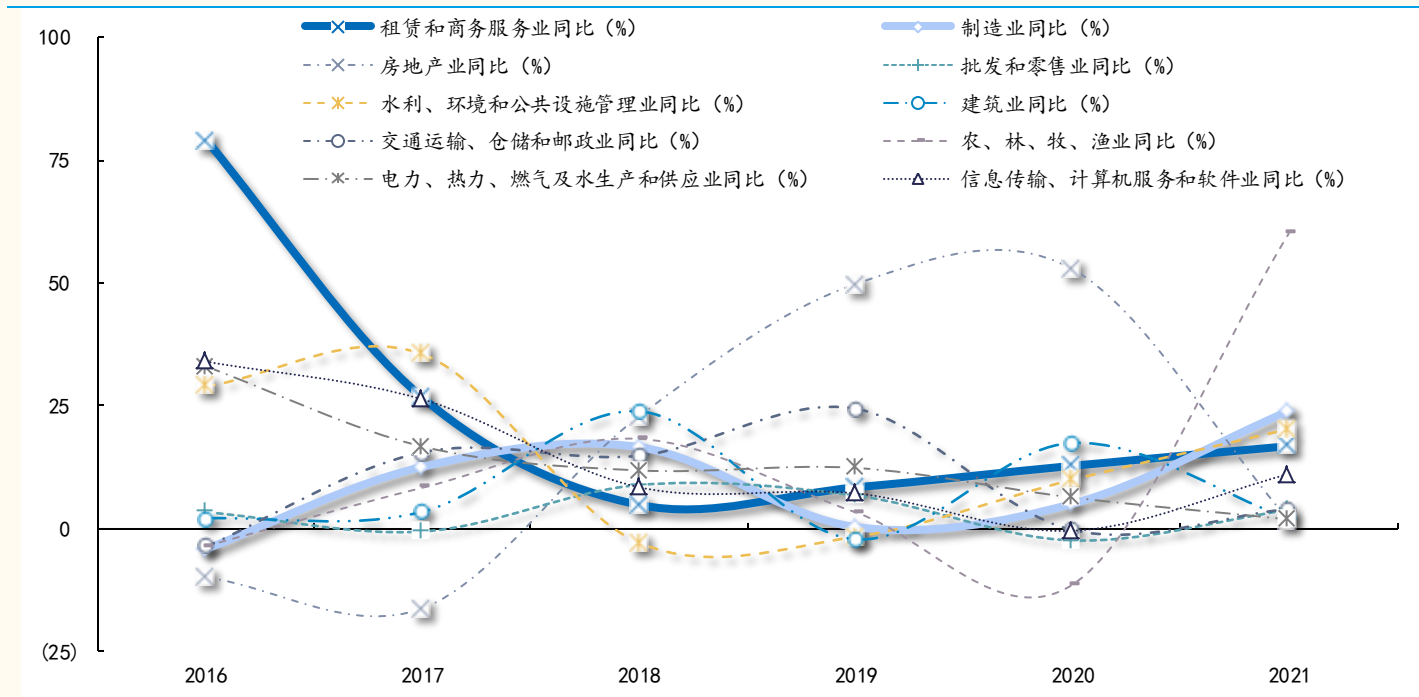
江苏省先进制造业与新型基础设施建设加速，对公信贷需求强劲。截至2021年末，江苏制造业增加值占地区生产总值比重达35.8%，为全国最高。战略性新兴产业和高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重分别提高到39.8%和47.5%。在政策支持背景下，江苏银行加大对制造业与基建相关行业投放。截至2021年末，对公贷款（不含贴现）余额7261亿元，同比增长14%。其中，制造业贷款余额1600亿元，同比增长24%，增速贡献4.9%。基础设施贷款余额2783亿元，同比增长16%，增速贡献6.0%。

图表 24：江苏：先进制造业与新型基础设施建设加速

日期	文件	主要内容
2020年12月19日	江苏省“产业强链”三年行动计划（2021—2023年）	培育50条具有较高集聚性、根植性、先进性和具有较强协同创新力、智造发展力和品牌影响力的重点产业链。争创一批具有标杆示范意义的国家级先进制造业集群，打造一批具有较强国际竞争力的“链主企业”和隐形冠军企业，攻克一批制约产业链自主可控、安全高效的关键核心技术，推动一批卓越产业链竞争实力和创新能力达到国内一流、国际先进水平。
2021年8月10日	江苏省“十四五”新型基础设施建设规划	“十四五”时期，率先建成满足经济社会高质量发展的数字、融合、创新、智能的新型基础设施体系：信息基础设施均衡发展能力达到国内领先水平、融合基础设施推动产业发展和改善民生能力显著提升、创新基础设施支撑科技强省建设能力持续增强。
2021年8月16日	江苏省“十四五”制造业高质量发展规划	“十四五”时期，聚焦新兴领域、突出特色优势，全力打造6个综合实力国际领先或国际先进的先进制造业集群，培育10个综合实力国内领先的先进制造业集群，推动全产业链优化升级，不断增强产业体系国际竞争力、创新力、控制力。
2021年12月30日	江苏省制造业智能化改造和数字化转型三年行动计划（2022—2024年）	聚焦省重点先进制造业集群和重点产业链，大力实施“十大工程”，加快推动龙头骨干企业、中小企业、产业链“智改数转”，夯实工业互联网平台、工业软件、智能硬件和装备、网络设施及安全等基础支撑，加大优秀服务商培育和典型案例推广应用力度，推动“智改数转”各项任务加快落地落实。

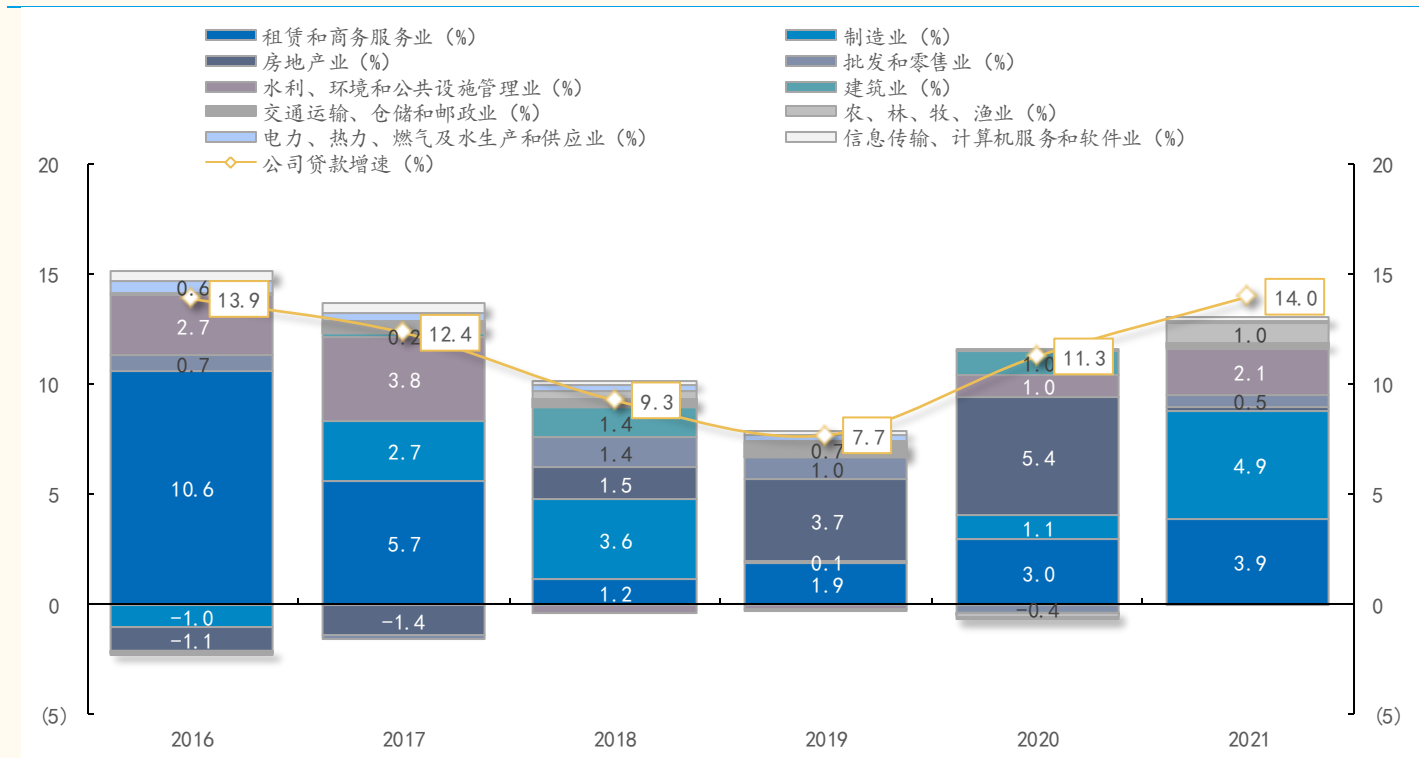
来源：江苏省人民政府官网，国金证券研究所

图表 25：江苏银行：主要的租赁和商务服务业及制造业贷款增速呈上行趋势



来源：公司年报，国金证券研究所

图表 26：江苏银行：制造业与基建相关行业贷款为对公贷款增速的主要支撑



注：增速贡献计算公式为（分项贷款本年增量/上年对公贷款（不含贴现）总额）。来源：公司年报，国金证券研究所

3 零售：APP 与微信线上引流，个贷与代销业务变现

3.1 引流：手机银行+微信矩阵

公司通过手机银行与微信矩阵为零售业务引流。(1) 手机银行：由手机银行、天天理财和苏银消金三个 APP 组成。其中，手机银行基本覆盖线下营业厅功能，集多种服务于一身；天天理财聚焦投资理财服务；苏银消金助力个人消费贷业务。(2) 微信矩阵：由公众号和“随 e 融”小程序组成。公众号提供基础服务，嵌入天天理财板块；“随 e 融”主打个人消费贷和经营贷，也为多种贷款提供申请渠道。

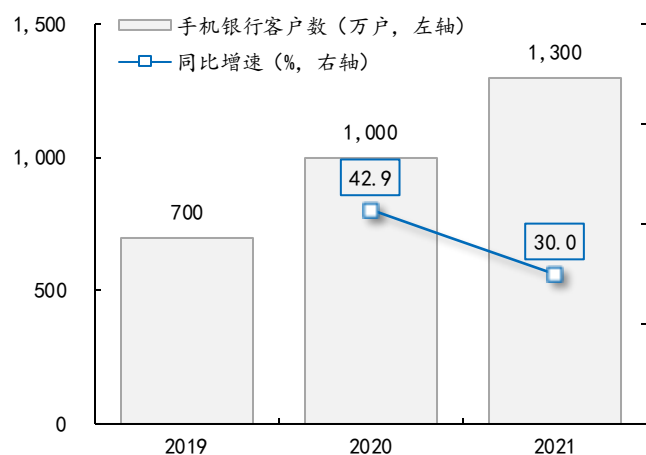
引流效果显著，为后续变现提供基础。截至 2021 年末，手机银行总客户数超 1300 万户，同比增长 30%，活跃客户数近 450 万人，居城商行首位。零售 AUM 达 9226 亿元，同比增长 18.4%。

图表 27：江苏银行：手机银行与微信矩阵组成零售业务引流矩阵

	账户查询  江苏银行APP	投资理财 卡包 财富总览 交易明细 苏银豆商城 e享账户 资信证明 特约卡面核 工资单查询	投资理财 理财产品 基金产品 存款服务 储蓄国债 黄金屋 保险产品 结构性存款 私人银行 大额存单 柜台债 天天理财	转账汇款 转账汇款 手机号转账 预约转账 转账记录 收款人名册 资金归集	外汇服务 购汇 结汇 跨境汇款 境内划转 享赢宝 外汇存款	贷款服务 借钱 我要还款 我的贷款 安家金融 卡易贷 财e融 LPR转换	信用卡 我要办卡 我的信用卡 信用卡还款 e融卡 单位公务卡 进度查询 ETC	企业服务 企业主贷款 企业银行 跨境e点通	生活服务 话费充值 话费账单 车生活 本地生活 电子社保卡 医保电子卡 生活缴费 养老缴费 社保缴费 交通罚款 租赁管理费  苏银消金APP	苏银消金 额度申请 我的账单 借款记录 银行卡包 个人信息 利率计算器 优惠券
	投资理财  天天理财APP	信用服务 零钱宝 理财超市 基金精选 黄金基金 存款服务 风险评估 柜台债 财富榜单 理财签约 大额宝	信用服务 我的信用 信用卡申请 美团卡申请 信用卡还款 我要借钱	企业服务 企业理财 薪税打卡	生活服务 党费缴费 房租缴费 充值缴费 履约宝 热门活动 爱出行 爱学习 爱健康 手机支付 乘车码 淘票票 饿了么	设置 资金存入 银行卡设置 个人设置 安全中心  江苏银行 微信矩阵	公众号 我的金融 我的信用卡 我的借记卡 对公预约开户 在线客服	服务推荐 个贷产品 小企业产品 公司产品 国际业务 存款保险 天天理财	“随e融”小程序 贷款融资 经营随e贷 消费随e贷 汽车消费贷款 电e融 票据贴现 票据池 惠捷贷 人才贷 高企贷 苏科贷 苏农贷	其他服务 资金结算 国际结算 贸易融资 资金交易 综合服务 个人金融

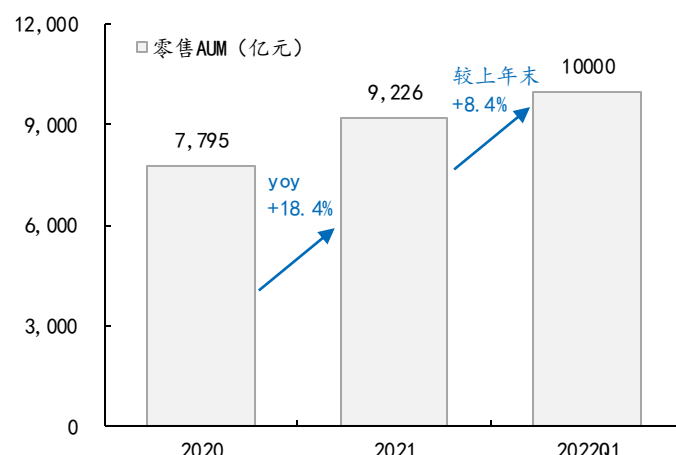
来源：公司各大 APP，国金证券研究所

图表 28：江苏银行：手机银行客户数高速增长



来源：公司年报，国金证券研究所

图表 29：江苏银行：零售 AUM 持续扩张

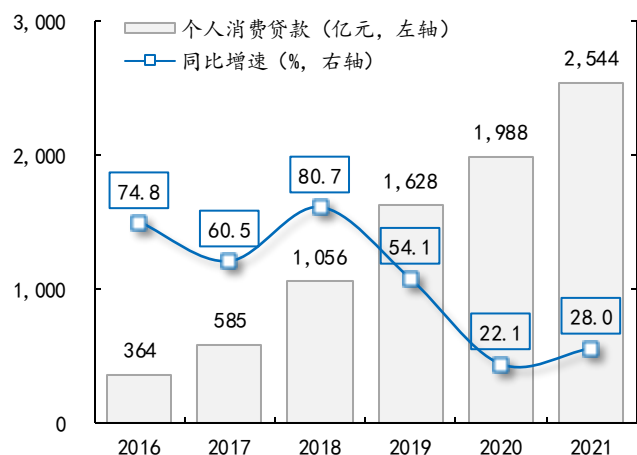


来源：公司年报，国金证券研究所

3.2 变现：消费贷与代销业务高速增长

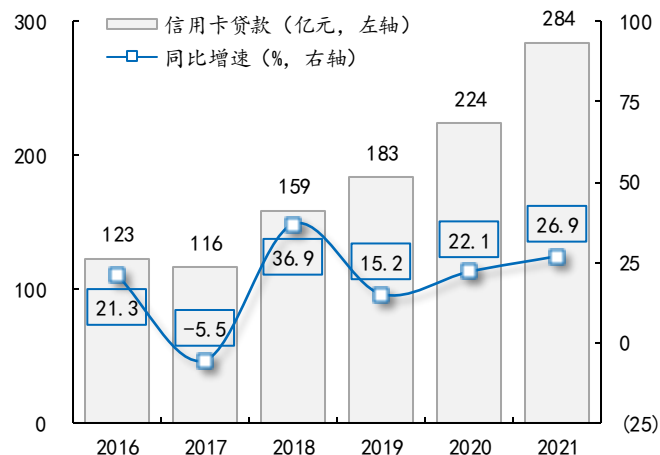
消费贷保持高增长，苏银消金助力。消费贷产品包括线下申请的“卡易贷”和纯线上化的“消费随 e 贷”，线上线下同时发力。2021 年苏银消金公司正式开业，助力消费贷更上新台阶。截至 2021 年末，个人消费贷余额达 2544 亿元，同比增长 28%。信用卡贷款余额 284 亿元，同比增长 27%。

图表 30：江苏银行：个人消费贷款保持高增长



来源：公司年报，国金证券研究所

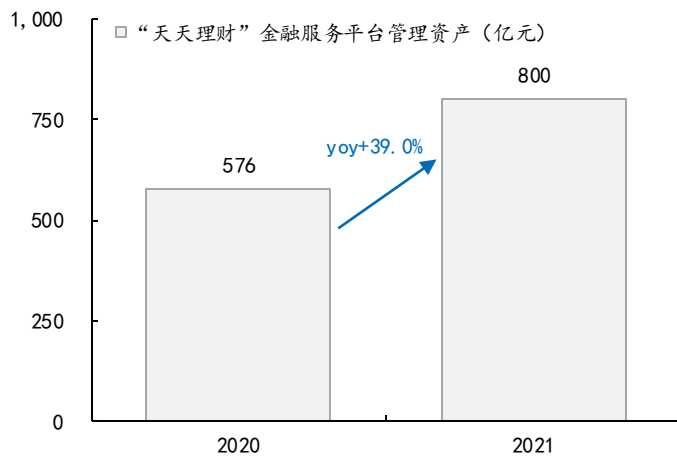
图表 31：江苏银行：信用卡贷款稳健增长



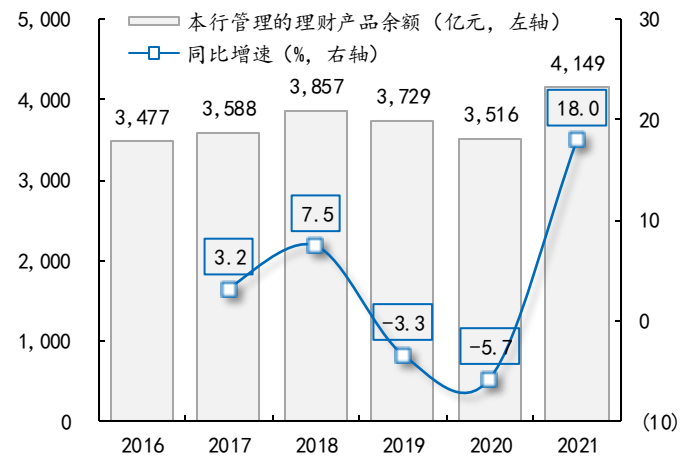
来源：公司年报，国金证券研究所

财富管理持续推进。(1) 智慧零售建设深化，理财产品余额稳健增长。2021 年末“天天理财”平台 AUM 超 800 亿元，同比增长 39%。理财产品余额达 4149 亿元，同比增长 18.0%。**(2) 代销业务高歌猛进，代理收入已成中收主导。**2021 年末代理销售非货币类公募基金产品保有量规模较年初增长 150%。全年实现中间收入 74.9 亿元，同比增长 39.8%。其中，代理收入 61.7 亿元，同比增长 40%，占比达 75%。**(3) 私人银行业务快速增长。**客户分层改革推进，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均达 26%。

图表 32: 江苏银行: “天天理财” 平台 AUM 快速扩张



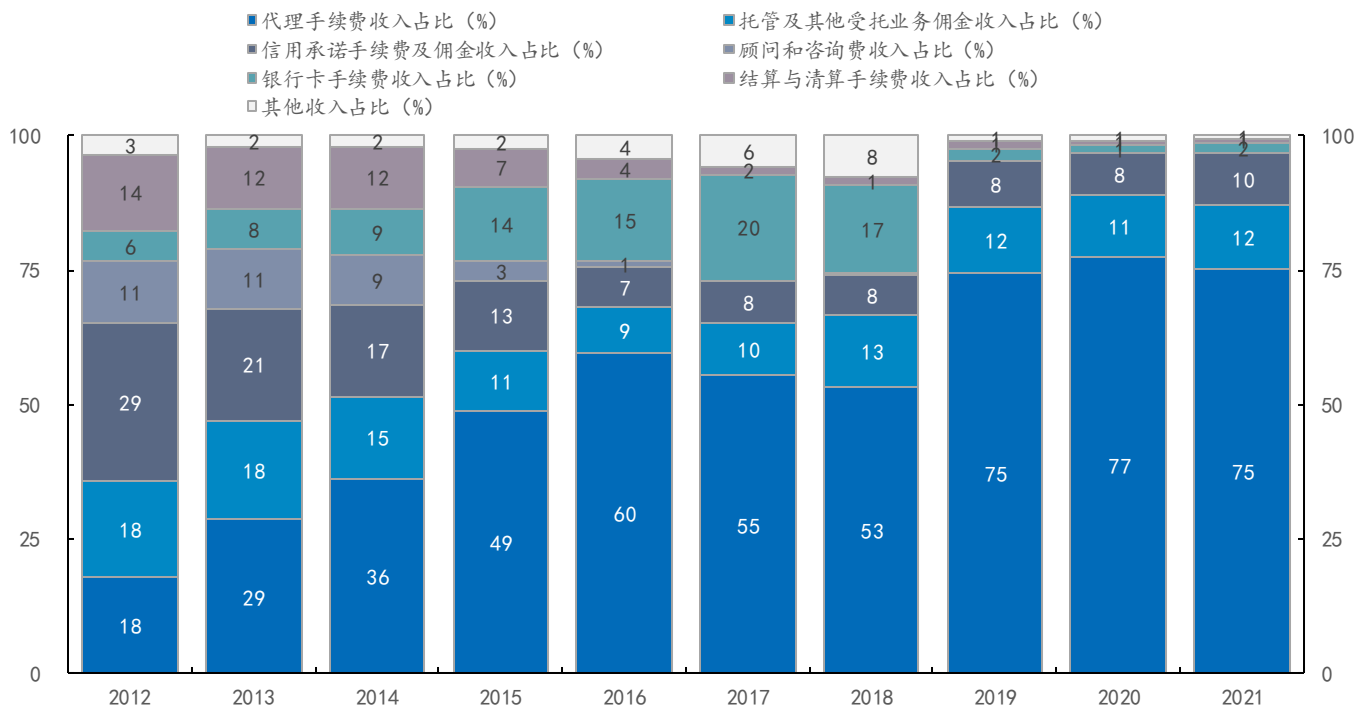
图表 33: 江苏银行: 理财产品余额增速回升



来源: 公司年报, 国金证券研究所

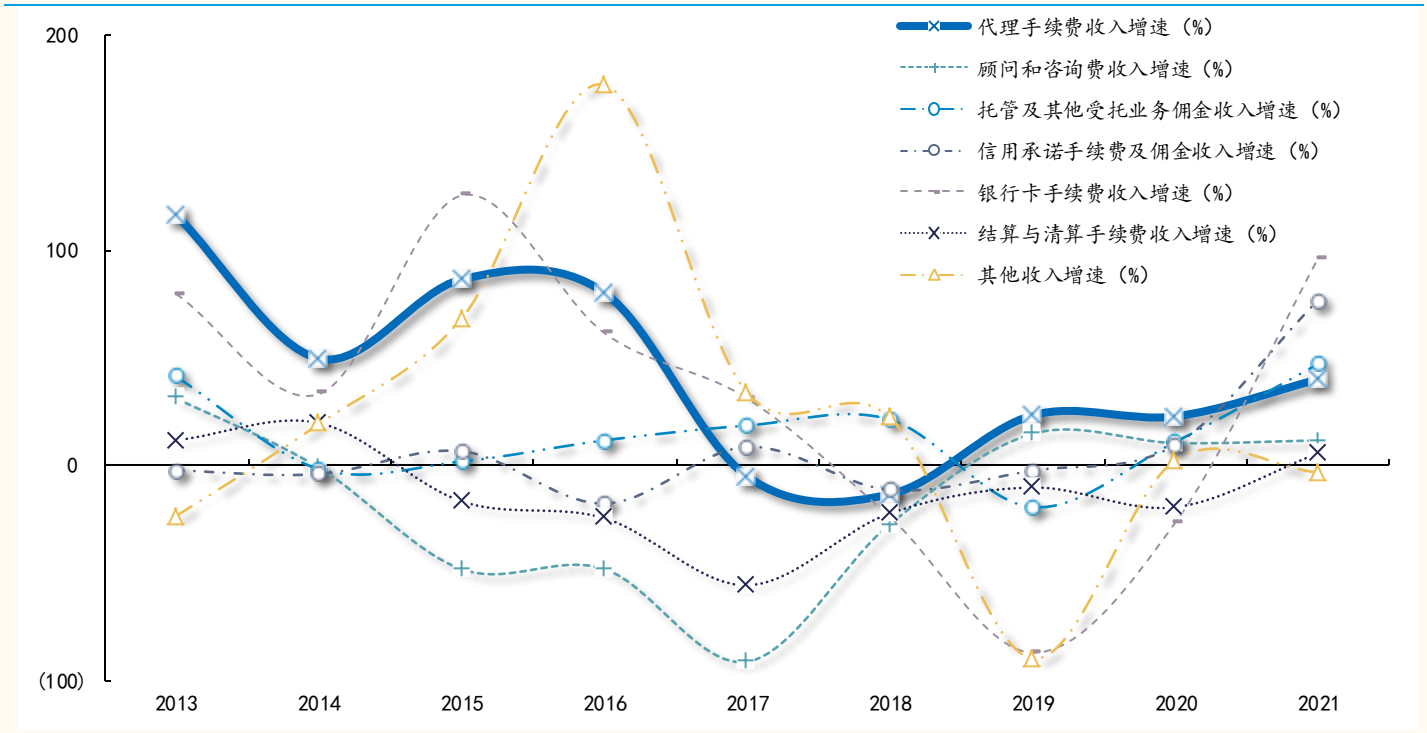
来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表 34: 江苏银行: 代理收入为中收主导



来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表 35：江苏银行：除其他收入以外，其余中间收入项目增速均有所上升



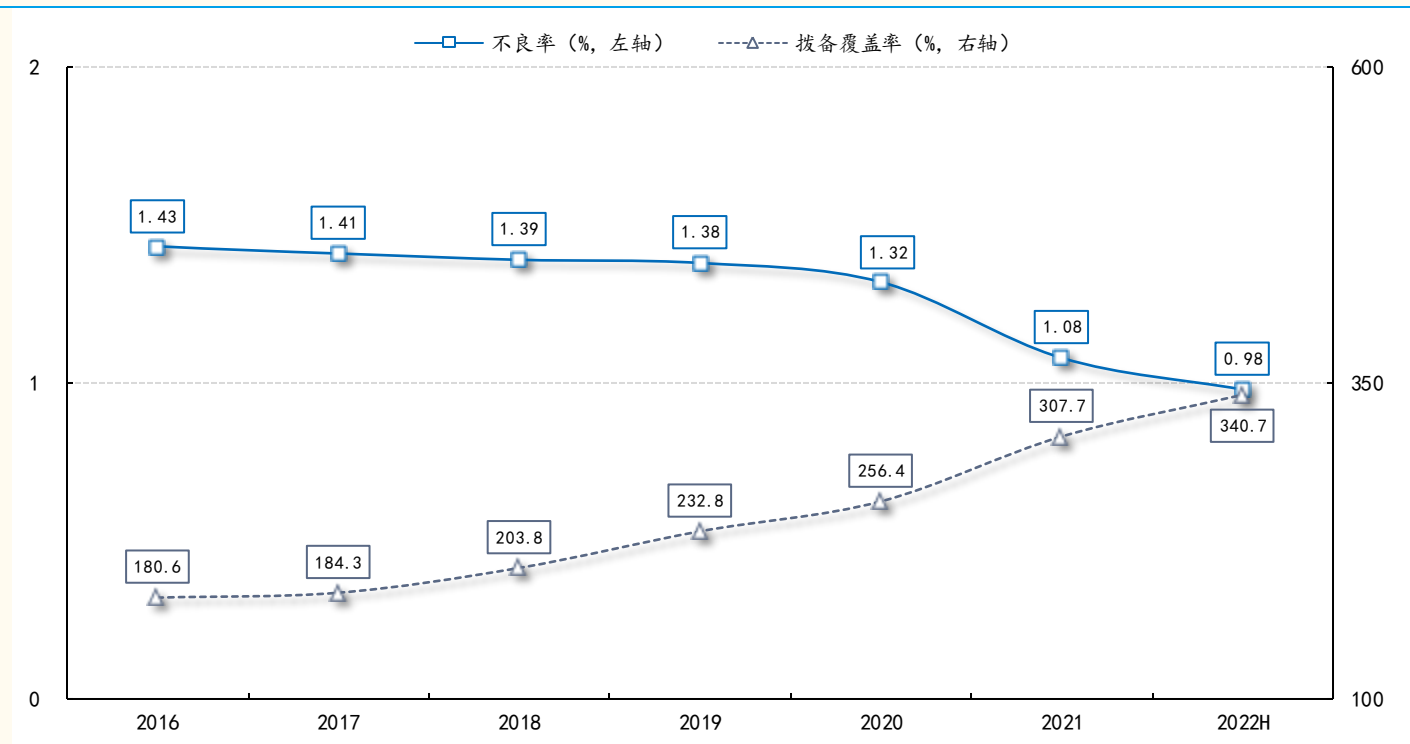
来源：公司年报，国金证券研究所

4 质量与资本：资产质量改善，资本充足

资产质量持续改善。2022H 不良率为 0.98%，较上年末下降 0.1 个百分点，拨备覆盖率为 340.7%，较上年末上升 32.9 个百分点。2022Q1 不良+关注类贷款占比降至 2.36%。横向对比，2022Q1 江苏银行不良率（1.03%）处于行业中上游。分行业来看，2021 年租赁和商务服务业/制造业/房地产业/批发与零售业/水利环境与公共设施管理业贷款不良率的变化分别为-0.40/-1.79/+1.43/-0.92/-0.00 个百分点。

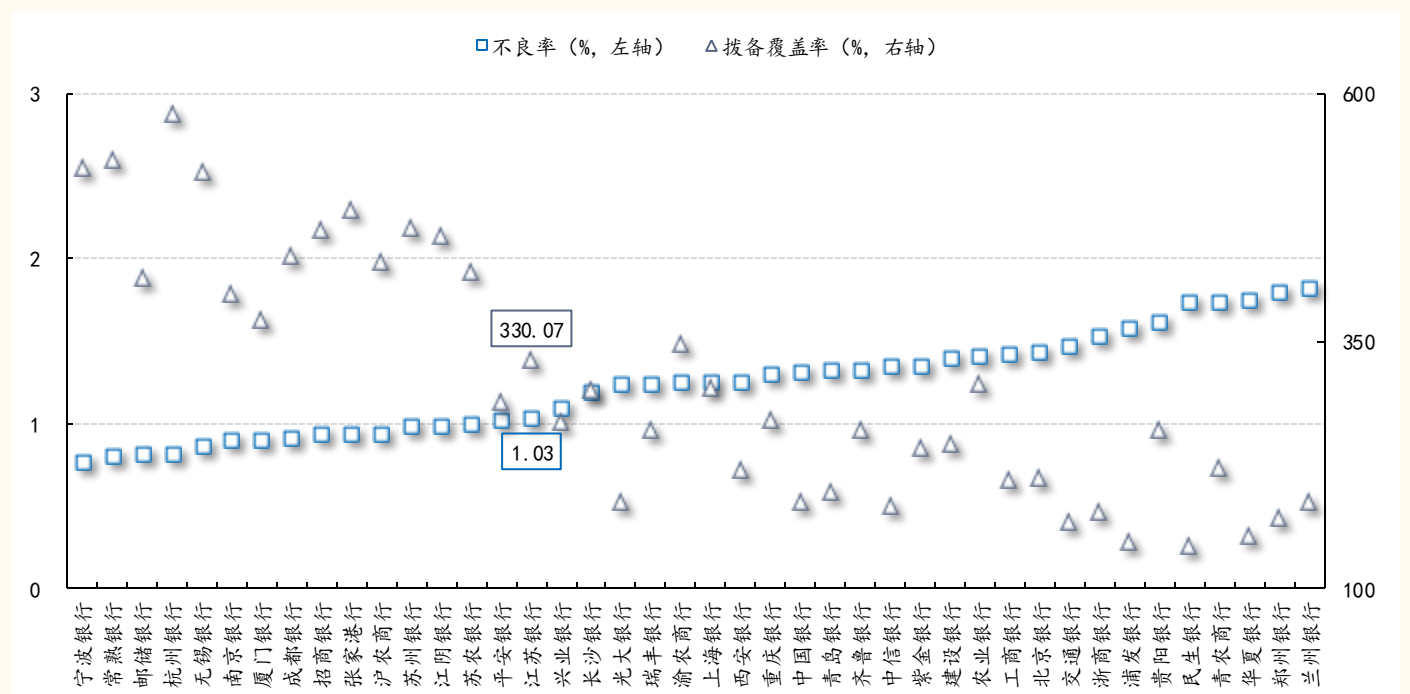
资本充足。上市以来通过发行优先股和配股补充资本，资本充足率保持稳定（2022Q1 为 12.75%）。公司发行 200 亿可转债，目前尚未转股的比例为 99.996%，按照 2022Q1 19169 亿的 RWA 规模，如果全部转股可提升核心一级资本充足率 1.04 个百分点，同时单位资本增量撬动的贷款增量和 RWA 增量系数上升，为后续贷款投放提供支撑。

图表 36：江苏银行：资产质量持续改善



注：2022H数据来自公司业务快报，为初步核算数据，未经会计师事务所审计。来源：wind，国金证券研究所

图表 37：横向对比：2022Q1 江苏银行不良率 (1.03%) 处于行业中上游



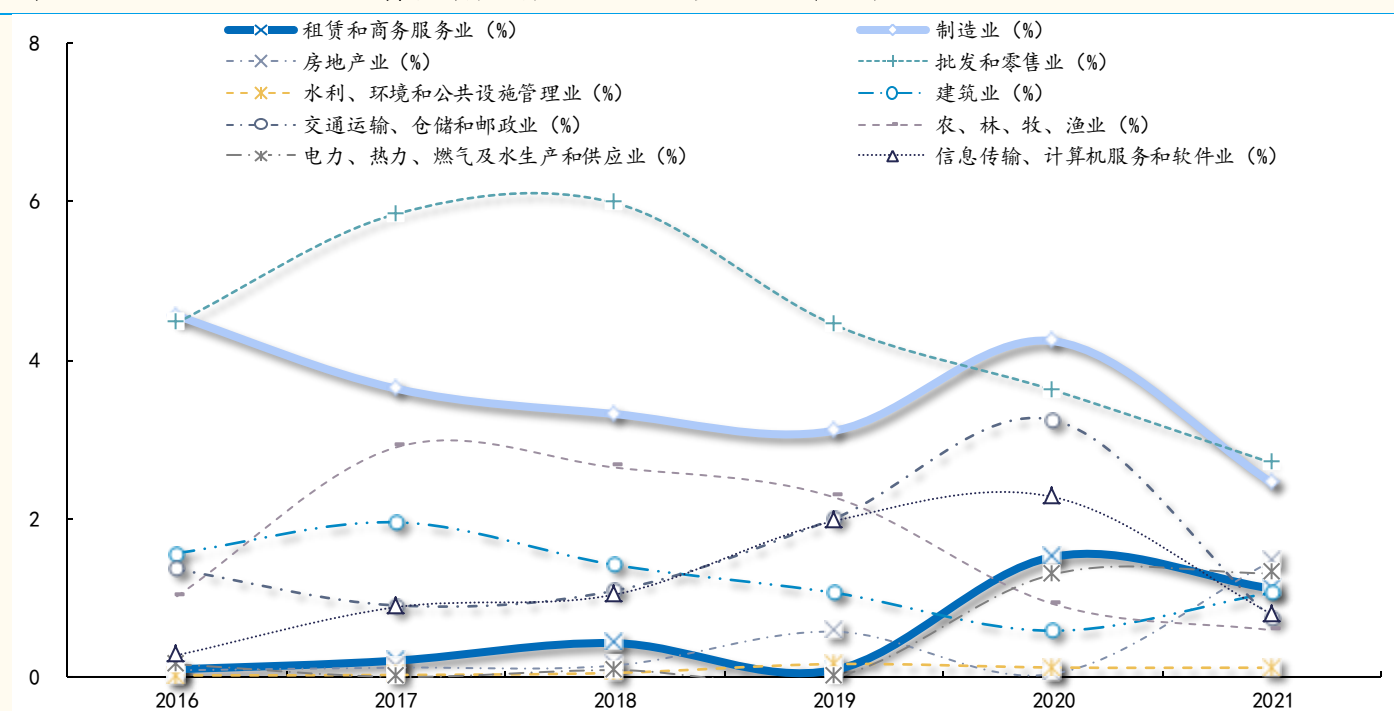
来源：wind，国金证券研究所

图表 38：江苏银行：不良+关注类贷款占比持续下降

单位：%	2022Q1	2021	2020	2019	2018	2017	2016
正常贷款	97.64	97.58	97.33	96.68	96.36	96.05	95.56
关注贷款	1.33	1.34	1.36	1.94	2.25	2.54	3.01
次级贷款	0.58	0.56	0.73	0.53	0.81	0.96	0.43
可疑贷款	0.18	0.19	0.23	0.72	0.41	0.29	0.72
损失贷款	0.27	0.33	0.35	0.13	0.17	0.16	0.28
不良+关注贷款	2.36	2.42	2.67	3.32	3.64	3.95	4.44

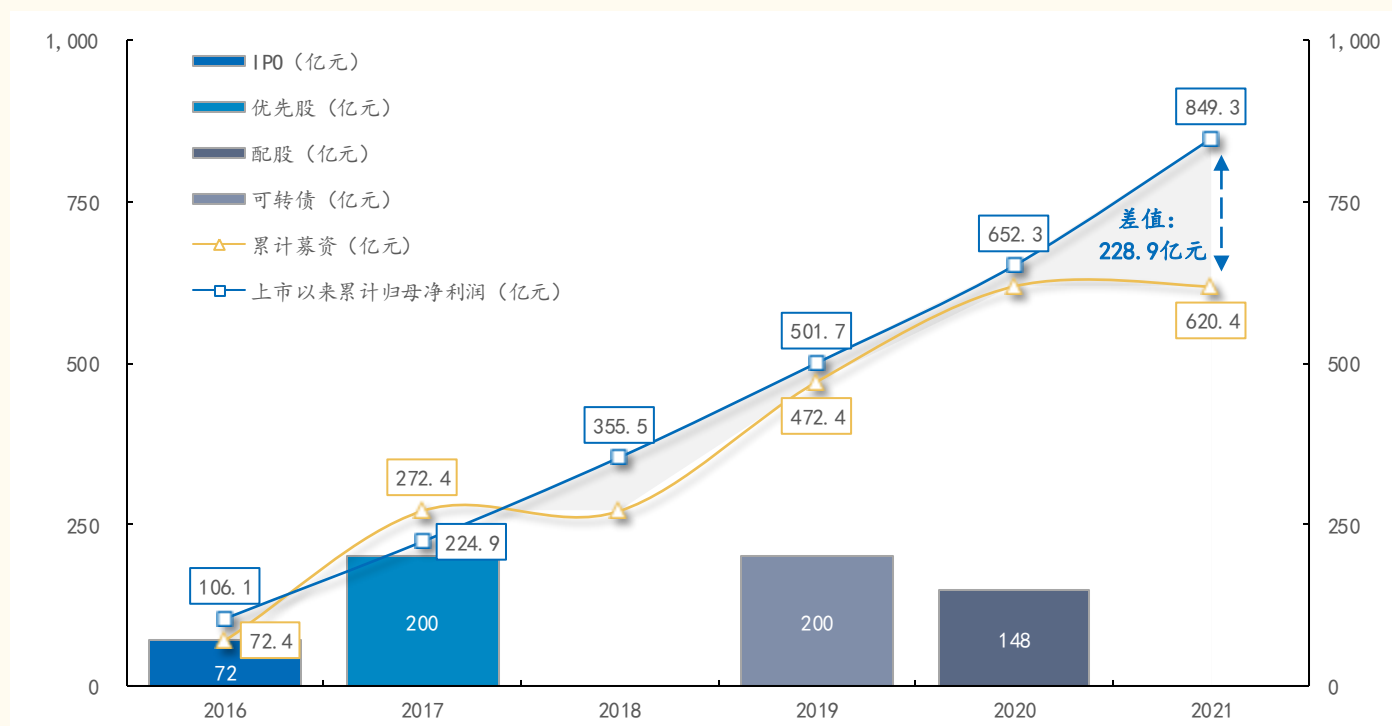
来源：公司年报，国金证券研究所

图表 39：江苏银行：主要的租赁和商务服务业及制造业贷款不良率下降



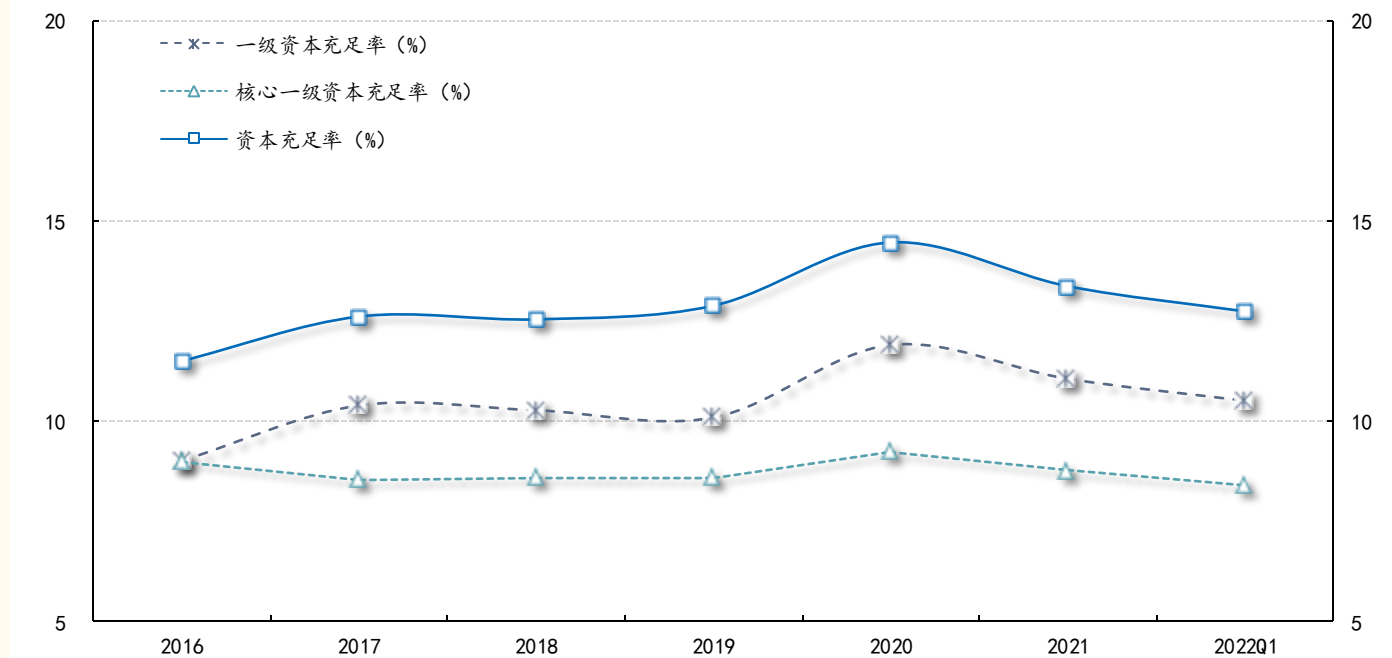
来源：公司年报，国金证券研究所

图表 40：江苏银行：上市以来募资情况



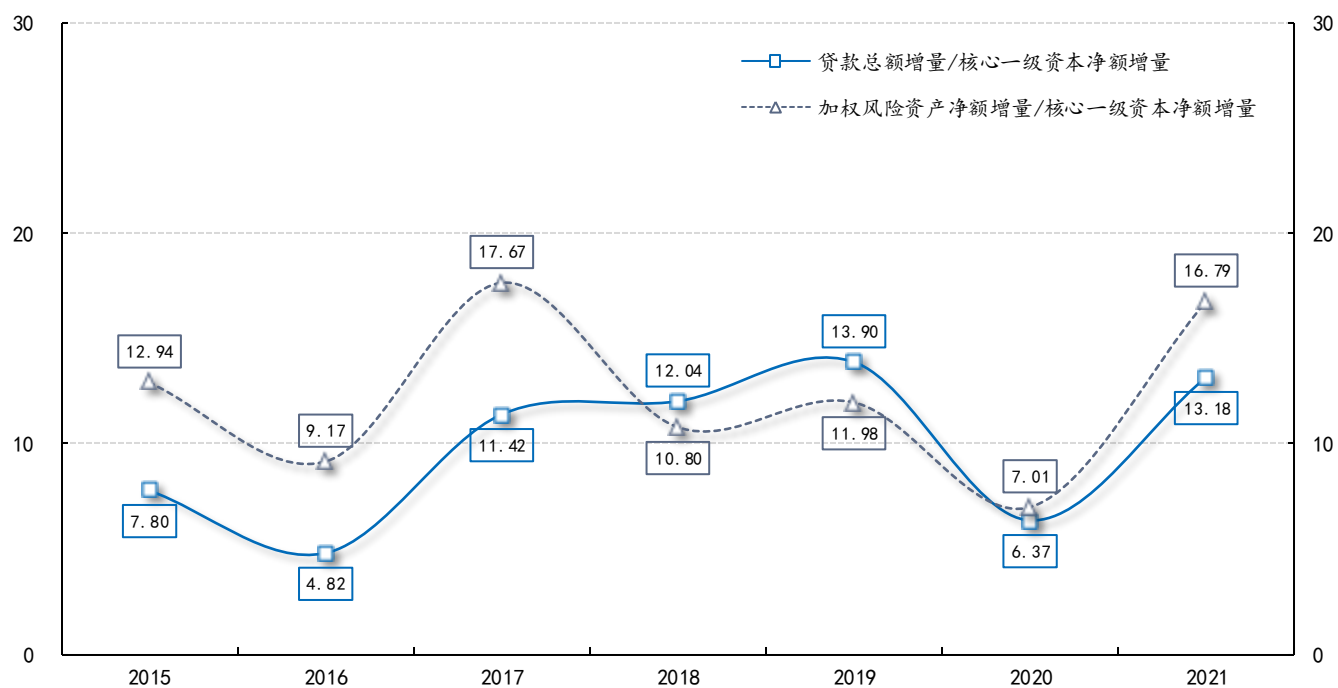
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 41：江苏银行：资本充足率



来源：wind，国金证券研究所

图表 42：江苏银行：单位资本增量撬动的贷款增量和 RWA 增量系数上升



来源：公司年报，国金证券研究所

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测

我们预测 2022 年江苏银行营收和归母净利润分别为 739.53 亿元和 254.95 亿元，同比分别增长 15.97%和 29.46%。主要假设如下：

贷款增速：稳增长仍然是宏观政策的基调，基建贷款和小微贷款是主要抓手，2022 年疫情冲击之后，消费贷款也是银行找回贷款投放节奏的努力方向。我们预计对公贷款 2022 年同比增速为 15.0%，零售贷款同比增速为 18.7%。

净息差：虽然政策引导贷款利率下行，但是江苏银行零售贷款增速明显高于对公贷款，业务结构的改变支撑净息差上行至 2.11%（剔除了基金投资收益及其免税效应还原因素）。

非利息收入：私人银行业务快速发展，AUM 高成长，支撑代理收入 20% 的增速，其他中间业务保持稳健增长，手续费及佣金净收入增速为 21.9%。

管理费用：无论是小微企业贷款、零售贷款和财富管理业务，都需要相应规模的队伍作为支撑，假定管理费用未来三年增速在 10%。

信用成本：一方面，政策指引小微企业贷款展期，另一方面贷款增速较快，预计账面信用成本将下行至 1.09%，对应减值损失同比增速 15%。

5.2 估值及投资建议

对于银行业而言，相对估值中包含了资产质量预期，采用近期参照时，无法摆脱当下市场悲观或者乐观的预期，而采用远期参照时又无法对均值复归的时间给出指引，导致结果具有随意性。因此，本报告采用**修正的剩余收益模型（RI）和股利折现模型（DDM）两种绝对估值法**，细节见图表 43。

需要特别指出的是，初始版本剩余收益模型属于账面价值定价：公司价值 = 调整后的净资产 + 剩余收益折现。但是银行净资产仍需要考虑到当下的市场定价折扣，本报告参考历史均值和波动，采用 0.7 打折系数。2019 年以来，pb 估值正负 1 个标准差内的波动范围是 0.64-0.93，本报告采用 0.7 仍然具有一定的安全边际。由于调整后净资产仅为估值结果的一部分，因此打折系数虽然参照了历史 pb 估值，误差波动范围要比相对估值法小很多。

采用 DDM 估值，合理股价为 9.22 元/股，对应潜在涨幅 33%，采用修正后的 RI 模型，合理股价为 10.91 元/股，对应潜在涨幅 57%，二者均值为 10 元/股，首次覆盖予以“买入”评级。

图表 43：江苏银行：估值目标价格9.22-10.91 元/股，均值 10 元/股，潜在涨幅45%

百万	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31	2024/12/31	2025/12/31	2026/12/31
基本面输出及假设										
要求回报	12.0%									
二阶段增长	8.0%									
持续增长率	3.0%									
EPS	1.03	1.04	1.18	1.21	1.21	1.60	1.90	2.25	2.68	3.20
DPS	0.18	0.34	0.28	0.32	0.40	0.52	0.61	0.71	0.84	1.00
BPS	7.90	8.89	9.53	9.16	10.12	11.21	12.50	14.04	15.88	18.08
ROCE	13.04%	12.39%	12.81%	12.95%	12.55%	15.05%	16.05%	16.98%	17.91%	18.83%
剩余收益模型										
贴现率	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
贴现因子				1.12	1.25	1.40	1.57	1.76	1.97	2.21
RE贴现值				0.06	0.09	0.28	0.35	0.43	0.39	0.36
2022-2026的贴现总和						1.81				
VGO						2.77				
PVGO						1.25				
历史BPS折价率						0.70				
确定价值占比						71.9%				
5年折现价值占比						16.6%				
永续增长价值占比						11.5%				
每股价值						10.91				
股利折现模型										
DDM贴现值						0.37	0.39	0.40	0.43	0.45
阶段一：2022-2026的贴现总和						2.03				
阶段二：2026-2036的贴现总和						3.71				
阶段三：永续价值贴现						3.48				
阶段一价值占比						22.1%				
阶段二价值占比						40.2%				
永续价值占比						37.7%				
每股价值						9.22				
模拟运算										
剩余收益模型						股利折现模型				
要求回报率						要求回报率				
	10.0%	11.0%	12.0%	13.0%	14.0%	10.0%	11.0%	12.0%	13.0%	14.0%
2.0%	12.27	11.55	10.90	10.32	9.80	12.17	10.32	8.87	7.72	6.78
2.5%	12.27	11.55	10.90	10.32	9.80	12.53	10.56	9.04	7.84	6.87
3.0%	12.28	11.56	10.91	10.33	9.80	12.93	10.82	9.22	7.96	6.96
3.5%	12.29	11.57	10.92	10.33	9.81	13.40	11.13	9.42	8.10	7.06
4.0%	12.30	11.57	10.92	10.34	9.81	13.94	11.48	9.65	8.26	7.17
目标价格汇总										

注：图示部分数据为重构报表之后的结果。利润表中，其他收入中已经包含其他业务收入。来源：国金证券研究所

6 风险提示

- **限售股解禁：**2022 年 8 月 2 日，8,159,900 股首发原股东限售股份上市流通，占解禁前和解禁后流通股 0.06%，占总股本 0.06%。公告日为 2022 年 7 月 28 日。
- **经济超预期收缩：**宏观经济超预期收缩不仅对信贷增速和资产质量形成压制，且会引致市场对银行股的悲观预期陷入负向循环。
- **国内疫情反复：**疫情反复将限制居民流动和消费，拖累零售贷款的增速。
- **贷款质量超预期恶化：**如果外生冲击导致小微企业资产质量严重恶化，公司需要提高拨备，净利润将受到严重侵蚀。

图表 44：江苏银行：盈利预测与主要指标

利润表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	44,974	52,026	63,771	73,953	85,214	98,283	生息资产	2,044,776	2,307,814	2,585,650	2,922,675	3,312,162	3,764,462
增长率	27.7%	15.7%	22.6%	16.0%	15.2%	15.3%	贷款及垫款 (净额)	1,058,776	1,219,588	1,422,732	1,653,916	1,934,581	2,266,154
净利息收入	27,017	36,987	45,480	52,984	61,160	70,620	同业资产	72,178	96,734	113,675	130,726	150,335	172,885
增长率	6.2%	36.9%	23.0%	16.5%	15.4%	15.5%	存放中央银行款项	130,873	145,584	130,994	146,227	163,687	183,756
手续费及佣金净收入	4,543	5,357	7,490	9,131	11,031	13,338	债券投资	782,949	845,908	918,249	991,806	1,063,559	1,141,666
增长率	-13.0%	17.9%	39.8%	21.9%	20.8%	20.9%	非生息资产	20,282	30,079	33,224	37,555	42,559	48,371
投资净收益	12,972	8,283	8,504	9,354	10,290	11,319	资产合计	2,065,058	2,337,893	2,618,874	2,960,230	3,354,721	3,812,833
增长率	238.4%	-36.1%	2.7%	10.0%	10.0%	10.0%	计息负债	1,757,325	1,906,534	2,127,670	2,383,302	2,703,569	3,073,115
其他收入	421	1,374	2,259	2,485	2,733	3,006	客户存款	1,093,328	1,205,562	1,329,870	1,478,812	1,650,780	1,847,890
增长率	2.0%	0.9%	2.6%	3.5%	3.4%	3.2%	非计息负债	43,994	22,088	28,143	37,517	42,558	48,375
税金及附加	-527	-641	-737	-854	-984	-1,135	负债合计	1,928,622	2,155,814	2,420,819	2,746,127	3,121,490	3,556,845
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	股本	11,545	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770
业务及管理费	-11,531	-12,205	-14,307	-16,772	-19,661	-23,048	资本公积	16,152	27,699	27,700	27,700	27,700	27,700
% 营业收入	25.6%	23.5%	22.4%	22.7%	23.1%	23.5%	留存收益及其他	80,685	91,501	104,729	120,776	139,904	162,661
拨备前利润	32,895	39,154	48,688	56,327	64,568	74,099	少数股东权益	3,644	4,042	5,829	5,829	5,829	5,829
% 营业收入	73.1%	75.3%	76.3%	76.2%	75.8%	75.4%	所有者权益合计	136,436	182,079	198,056	214,103	233,231	255,988
减值损失	-17,216	-22,389	-22,280	-25,622	-28,697	-32,140	负债及股东权益总计	2,065,058	2,337,893	2,618,874	2,960,230	3,354,721	3,812,833
% 营业收入	38.3%	43.0%	34.9%	34.6%	33.7%	32.7%							
利润总额	15,615	16,748	26,476	30,772	35,939	42,026	成长指标 (%)						
% 营业收入	34.7%	32.2%	41.5%	41.6%	42.2%	42.8%	总资产	7.23	13.21	12.02	13.03	13.33	13.66
所得税	-656	-1,128	-6,067	-4,562	-5,328	-6,231	贷款及垫款总额	17.43	15.19	16.66	16.25	16.97	17.14
% 营业收入	1.5%	2.2%	9.5%	6.2%	6.3%	6.3%	存款总额	10.27	10.31	11.20	11.63	11.94	12.26
净利润	14,960	15,620	20,409	26,210	30,611	35,796	拨备前利润	33.30	19.03	24.35	15.69	14.63	14.76
% 营业收入	33.3%	30.0%	32.0%	35.4%	35.9%	36.4%	减值损失	67.79	30.05	-0.49	15.00	12.00	12.00
少数股东损益	-341	-554	-715	-715	-715	-715	归母净利润	11.89	3.06	30.72	29.46	17.26	17.34
归母净利润	14,619	15,066	19,694	25,495	29,896	35,081							
% 营业收入	32.5%	29.0%	30.9%	34.5%	35.1%	35.7%	质量指标 (%)						
结构指标 (%)							不良率	1.38	1.32	1.08	0.88	0.85	0.84
手续费及佣金净收入/营收	10.10	10.30	11.75	12.35	12.95	13.57	拨备覆盖率	232.79	256.40	307.72	350.00	350.00	350.00
个人贷款/贷款总额	34.54	37.44	38.36	39.04	39.80	40.62	拨贷比	3.21	3.38	3.33	3.09	2.99	2.95
个人存款/存款总额	24.76	27.51	29.16	31.09	33.07	35.08							
盈利能力指标 (%)							监管指标 (%)						
净息差	1.52	1.85	1.97	2.11	2.13	2.16	核心一级资本充足率	8.59	9.27	8.78	8.80	8.84	8.90
净利差	1.78	1.98	2.01	1.89	1.91	1.93	一级资本充足率	10.10	11.91	11.07	10.81	10.62	10.47
存贷差	2.91	2.95	3.03	3.00	3.00	3.00	资本充足率	12.89	14.47	13.38	12.86	12.43	12.06
成本收入比	25.65	23.47	22.45	21.16	20.10	19.07							
每股指标 (元)							回报率指标 (%)						
EPS	1.18	0.95	1.21	1.60	1.90	2.25	ROA	0.75	0.71	0.82	0.94	0.97	1.00
DPS	0.28	0.32	0.40	0.52	0.61	0.71	ROE	13.89	13.41	13.86	16.05	16.92	17.73
BPS	9.53	9.16	10.12	11.21	12.50	14.04	RORWA	1.18	1.10	1.24	1.39	1.44	1.48

注：图示部分数据为重构报表之后的结果。利润表中，其他收入中已经包含其他业务收入。来源：国金证券研究所

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402