

江阴银行

002807

买入 (维持)

拐点再验证，业绩延续高增

——江阴银行 2022 年三季度报告点评

2022 年 10 月 26 日

相关报告

分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003
chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC:S0190520060001
wangchenyjy@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC: S0190522060001
caoxintong@xyzq.com.cn

投资要点

- **基本面拐点持续验证，业绩维持双位数高增。**公司 2022 年前三季度营收/归母净利润同比增速分别为 21.9%、22.4%；Q3 单季度营收/归母净利润同比增速分别为 13.8%、22.8%，营收增速放缓。**业绩的核心驱动因素为规模扩张和息差同比改善。**拆分收入结构来看，(1) 净利息收入同比+18.2% (Q3 单季度同比+14.6%)，主要由贷款提速扩张驱动，净息差同比+4bp 至 2.15% (环比-4bp)；(2) 其他非息收入同比+70.1%，主要由公允价值变动损益和政府补助大幅增加带动。**成本方面**，成本收入比下降至 29.5%，前三季度公司保持较大力度计提信用减值损失，同比+28.0%，带动信用成本由 2021 年末的 0.99%提升至 1.69%，资产质量大幅夯实。
- **存贷款提速扩张，定价能力稳步提升。**2022 年前三季度公司总资产规模同比+12.3%，其中贷款同比+11.5% (环比+2.5%)，贷款占生息资产比重提升至 61.1%。**从信贷投向上看**，前三季度新增贷款中对公、零售和票据贴现分别贡献 60%、14%、27%，信贷资源重点向涉农、绿色、民营、制造业等重点领域倾斜。**负债方面**，总负债规模同比+12.6%，其中存款同比+14.5% (环比+3.4%)。**定价方面**，2022 年前三季度净息差 2.15%，同比+4bp，环比小幅-4bp，持续优化资负结构及期限，提升差异化定价能力。
- **资产质量优异，轻装上阵进行时。**公司 2022 年三季度末不良率环比持平 0.98%，拨备覆盖率高位持平 496% (2021 年拨备大幅增厚 106pcts，2022 上半年再度增厚 165pcts)，改善幅度位居上市银行首位；拨贷比 4.87%。值得关注的是，关注类贷款较上半年末增加 4.7 亿元，关注率环比上行 44bp 至 0.94%。2022 年前三季度公司保持较大力度计提信用减值损失，同比+28.0%，带动信用成本由 2021 年末的 0.99%提升至 1.69%。**随着存量不良出清+新增资产结构持续优化，资产质量大幅夯实，预计后续公司将轻装上阵，高拨备为利润释放留有充足的空间。**
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2022 年和 2023 年 EPS 预测至 0.72 元和 0.87 元，预计 2022 年底每股净资产为 6.40 元。以 2022 年 10 月 25 日收盘价计算，对应 2022 年底的 PB 为 0.65 倍。**江阴银行深耕苏南，坚守支小支农零售转型，小微、普惠、零售“三驾马车”并驾齐驱。**公司息差逆势企稳回升，资产质量大幅改善，基本面拐点逐步确立，未来的成长性受益于江阴市“南征北战、东西互搏”、园区改造升级等重大战略等推进，以及公司自身加速推进的普惠零售转型。目前公司估值处于低位，看好公司在基本面持续改善基础上的估值修复。维持“买入”评级。

风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张不及预期。

报告正文

事件

江阴银行 10 月 25 日晚公布 2022 年三季度报告, 公司 2022 年前三季度实现营业收入 29.65 亿元, 同比增长 21.88%, 实现归母净利润 9.17 亿元, 同比增长 22.38%; 加权平均净资产收益率 6.87%。

点评

- **基本面拐点持续验证, 业绩维持双位数高增。**公司 2022 年前三季度营收/归母净利润同比增速分别为 21.9%、22.4%; Q3 单季度营收/归母净利润同比增速分别为 13.8%、22.8%, 营收增速放缓。**业绩的核心驱动因素为规模扩张和息差同比改善。**拆分收入结构来看, (1) **净利息收入同比+18.2%** (Q3 单季度同比+14.6%), 主要由贷款提速扩张驱动, 净息差同比+4bp 至 2.15% (环比-4bp); (2) **其他非息收入同比+70.1%**, 主要由公允价值变动损益和政府补助大幅增加带动。**成本方面**, 成本收入比下降至 29.5%, 前三季度公司保持较大力度计提信用减值损失, 同比+28.0%, 带动信用成本由 2021 年末的 0.99% 提升至 1.69%, 资产质量大幅夯实。
- **存贷款提速扩张, 定价能力稳步提升。**2021 年以来公司规模增长进入快车道, 主要受益于江阴市政府园区升级改造、南征北战/东西互搏等重大战略升级、制造业供应链景气回升以及普惠零售加速转型。2022 年前三季度公司总资产规模同比+12.3%, 其中贷款同比+11.5% (环比+2.5%), 贷款占生息资产比重提升至 61.1%。**从信贷投向上看**, 前三季度新增贷款中对公、零售和票据贴现分别贡献 60%、14%、27%, 信贷资源重点向涉农、绿色、民营、制造业等重点领域倾斜。**负债方面**, 总负债规模同比+12.6%, 其中存款同比+14.5% (环比+3.4%)。**定价方面**, 2022 年前三季度净息差 2.15%, 同比+4bp, 环比上半年小幅-4bp, 持续优化资负结构及期限, 提升差异化定价能力。
- **资产质量优异, 轻装上阵进行时。**公司 2022 年三季度末不良率环比持平 0.98%, 拨备覆盖率高位持平 496% (2021 年拨备大幅增厚 106pcts, 2022 上半年再度增厚 165pcts), 改善幅度位居上市银行首位; 拨贷比 4.87%。值得关注的是, 关注类贷款较上半年末增加 4.7 亿元, 关注率环比上行 44bp 至 0.94%。2022 年前三季度公司保持较大力度计提信用减值损失, 同比+28.0%, 带动信用成本由 2021 年末的 0.99% 提升至 1.69%。**随着存量不良出清+新增资产结构持续优化, 资产质量大幅夯实, 预计后续公司将轻装上阵, 高拨备为利润释放留有充足的空间。**
- **资本方面**, 2022 年三季度末公司核心一级、一级及总资本充足率分别为 12.74%、12.75%和 13.91%。目前公司转债处于转股期, 转股后可进一步夯实公司核心一级资本。

- **盈利预测与评级:**我们预计公司 2022 年和 2023 年 EPS 预测至 0.72 元和 0.87 元, 预计 2022 年底每股净资产为 6.40 元。以 2022 年 10 月 25 日收盘价计算, 对应 2022 年底的 PB 为 0.65 倍。江阴银行深耕苏南, 坚守支小支农零售转型, 小微、普惠、零售“三驾马车”并驾齐驱。公司息差逆势企稳回升, 资产质量大幅改善, 基本面拐点逐步确立, 未来的成长性受益于江阴市“南征北战、东西互搏”、园区改造升级等重大战略等推进, 以及公司自身加速推进的普惠零售转型。目前公司估值处于低位, 看好公司在基本面持续改善基础上的估值修复。维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示: 资产质量超预期波动, 规模扩张不及预期。**

- **盈利预测 (单位: 百万元)**

图表 1、资产负债表预测

年份	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	142,766	153,128	169,648	190,129	213,287
生息资产	139,577	149,689	161,841	181,316	203,774
贷款	77,210	87,707	99,388	112,379	127,673
占比	55.3%	58.6%	61.4%	62.0%	62.7%
现金和准备金	9,903	8,635	9,321	10,388	11,577
占比	7.1%	5.8%	5.8%	5.7%	5.7%
存放同业	1,574	2,018	1,801	1,893	1,989
占比	1.1%	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%
债券投资	50,890	51,330	51,330	56,656	62,535
占比	36.5%	34.3%	31.7%	31.2%	30.7%
总负债	130,506	139,962	155,252	173,840	194,717
付息负债	129,513	139,181	154,533	173,036	193,816
同业存放	15,003	17,297	14,975	16,854	18,970
占比	11.6%	12.4%	9.7%	9.7%	9.8%
存款	105,759	117,447	133,155	148,398	165,386
占比	81.7%	84.4%	86.2%	85.8%	85.3%
应付债券	8,751	4,437	6,403	7,783	9,460
占比	6.8%	3.2%	4.1%	4.5%	4.9%
总权益	12,260	13,166	14,396	16,289	18,570
归母公司权益	12,131	13,026	14,257	16,149	18,430

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测

年份	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,351	3,367	4,039	4,625	5,270
净利息收入	2,559	2,831	3,324	3,934	4,535
手续费净收入	100	138	124	161	206
其他收入	692	398	591	530	529
营业总支出	2,234	2,021	2,584	2,800	3,074
营业税金	27	31	34	37	42
业务及管理费	1,055	1,124	1,238	1,312	1,391
资产减值损失	1,141	854	1,301	1,439	1,629
营业利润	1,117	1,346	1,455	1,825	2,196
营业外收支合计	-10	-21	-15	-15	-15
利润总额	1,107	1,325	1,440	1,810	2,182
所得税	37	40	-130	-82	-99
净利润	1,070	1,285	1,570	1,893	2,281
归属母公司净利润	1,057	1,274	1,569	1,889	2,276
EPS (元)	0.49	0.59	0.72	0.87	1.05
BVPS (元)	5.42	5.83	6.40	7.27	8.32
ROAE	8.85%	10.15%	11.82%	12.72%	13.44%
ROAA	0.80%	0.87%	0.97%	1.05%	1.13%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

分析师声明

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登记为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn