

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

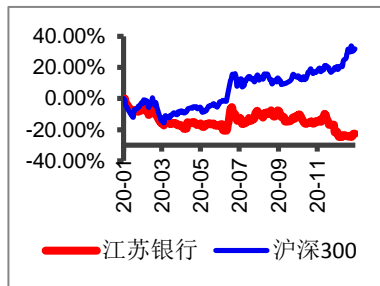
分析师 贾靖

执业证书编号：S0740520120001

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	14,770
流通股本(百万股)	14,655
市价(元)	5.52
市值(百万元)	81,528
流通市值(百万元)	80,898

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 江苏银行 20 年 3 季报详细解读：拨备前利润保持高增，息差继续改善
- 2 江苏银行：详解首份银行中报，重申转看多银行股

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	35220	44954	52019	57861	65025
增长率 yoy%	4.08	27.64	15.72	11.23	12.38
净利润	13065	14619	15072	17115	19024
增长率 yoy%	10.02	11.89	3.10	13.56	11.15
每股收益(元)	1.13	1.27	0.95	1.09	1.22
净资产收益率	11.18	13.57	12.02	11.85	11.97
P/E	4.88	4.36	5.81	5.07	4.53
PEG					
P/B	0.62	0.56	0.59	0.54	0.49

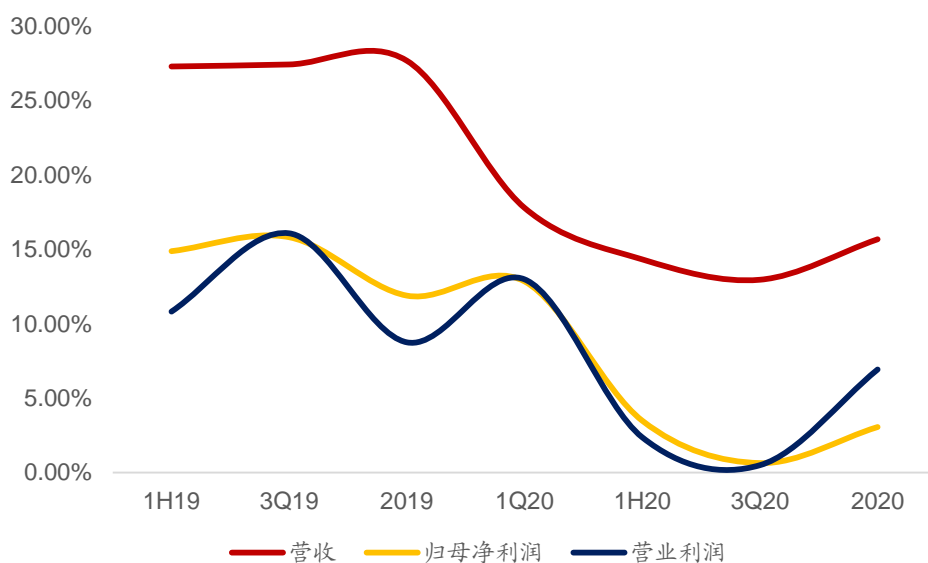
备注：估值对应股价日期为 2021/1/18

投资要点

- **财报综述：1、全年营收增速靓丽，同比增 16%。** 营业支出同比增速放缓，带动营业利润增速回升幅度大于营收同比增 6.9%，归母净利润全年实现 3.1%的正增。**2、贷款占比保持总体稳定。** 资产端贷款继续保持不弱增速，环比增 2.1%，占比总资产维持稳定在 51.4%。存款 4Q 环比增-3.3%，主要是今年上半年存款开门红奠定了不弱的基数。从同比看全年存款同比 10.2%，仍是高于 2017-2018 同期存款增速水平的。**3、资产质量继续夯实至近 5 年来最优水平。** 不良率环比继续下行 1bp 至 1.32%。为 2015 年来最优水平。拨备覆盖率则进一步夯实至高位。拨覆率 2020 年为 255.74%，环比 3Q 提升 5.7pct。
- **20 年全年营收增速拐头向上同比增 15.7%。** 营业支出同比增速放缓，带动营业利润增速回升幅度大于营收，归母净利润全年实现 3.1%的正增。1Q20-2020 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 17.8%/14.3%/13%/15.7% ; 13%/2.4%/0.5%/6.9% ; 12.9%/3.5%/0.64%/3.1%。营业支出同比增速有放缓，全年营业支出同比增 20.4%。
- **投资建议：可重点关注的城商行。** 公司 2020E、2021E PB 0.59X/0.54X; PE 5.81X/5.07X (城商行 PB 0.97X/0.87X; PE 8.54X/7.63X)，可重点关注的原因：**1、深耕江苏，经营稳健，安全边际高；2、公司 19 年来营收保持较高增速，资产质量夯实优化，未来成长伴随江苏经济增长而稳健增长，报表逐渐夯实；3、公司发行了可转债、永续债，同时配股夯实资本，未来发展动力较充足。**
- **风险提示：宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。**

- 财报综述：1、全年营收增速靓丽，同比增 16%。** 营业支出同比增速放缓，带动营业利润增速回升幅度大于营收同比增 6.9%，归母净利润全年实现 3.1% 的正增。**2、贷款占比保持总体稳定。** 资产端贷款继续保持不弱增速，环比增 2.1%，占比总资产维持稳定在 51.4%。存款 4Q 环比增 -3.3%，主要是今年上半年存款开门红奠定了不弱的基数，预计 4 季度有时点因素和压降结构性存款所致。从同比看全年存款同比 10.2%，仍是高于 2017-2018 同期存款增速水平的。**3、资产质量继续夯实至近 5 年来最优水平。** 不良率环比继续下行 1bp 至 1.32%。为 2015 年来最优水平。拨备覆盖率则进一步夯实至高位。拨覆率 2020 年为 255.74%，环比 3Q 提升 5.7pct。
- 20 年全年营收增速拐头向上同比增 15.7%。** 营业支出同比增速放缓，带动营业利润增速回升幅度大于营收，归母净利润全年实现 3.1% 的正增。1Q20-2020 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 17.8%/14.3%/13%/15.7%；13%/2.4%/0.5%/6.9%；12.9%/3.5%/0.64%/3.1%。营业支出同比增速有放缓，全年营业支出同比增 20.4%。

图表：江苏银行业绩增速同比情况



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产负债情况：贷款占比维持稳定，存款 4Q 环比小幅压降。** 1、资产端贷款继续保持不弱增速，环比增 2.1%，全年同比增 15.5%。总资产全年同比增 13.2%，贷款仍是资产端的主要支撑，占比总资产维持稳定在 51.4%。**2、存款 4 季度环比 3 季度继续小幅压降。** 存款 4Q 环比增 -3.3%，主要是今年上半年存款开门红奠定了不弱的基数，预计 4 季度有时点因素和压降结构性存款所致。从同比看全年存款同比 10.2%，仍是高于 2017-2018 同期存款增速水平的。在存款同比负增的扰动下测算的负债（总资产-归母净资产）环比小幅压降 1pct。存款占比总负债比例小幅下降 3.7pct 至 60.5%。

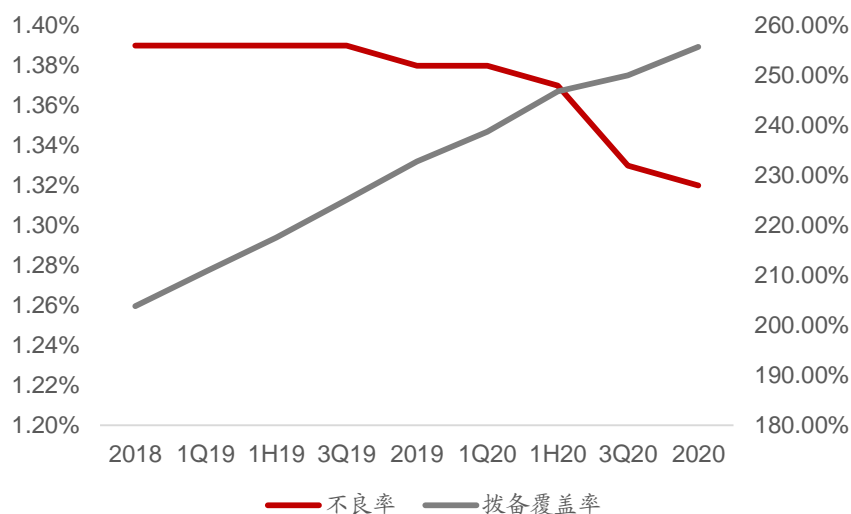
图表：江苏银行资产负债同比增长及结构情况

	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020
资产同比	7.2%	9.6%	8.7%	9.6%	13.2%
贷款同比	17.0%	17.8%	17.9%	16.8%	15.5%
贷款占比	50.39%	49.92%	51.17%	51.92%	51.40%
负债同比	7.2%	9.7%	7.7%	8.7%	11.8%
存款同比	8.4%	12.1%	15.7%	13.6%	10.2%
存款占比	61.35%	65.11%	65.68%	64.18%	60.48%

注：负债由（总资产-归母净资产）测算得出，跟实际值存在一定误差。同时由于4Q归母净资产变动较大，导致存款占比产生一定波动，与真实情况会存在一定误差。

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产质量继续夯实至较优水平。1、不良率环比继续下行1bp至1.32%。为2015年来最优水平。**同时根据3季度公司关注类贷款的占比情况，关注类贷款3季度已经下行至1.59%，未来不良压力较小，存量风险已经出清至处于历史较低水平。
 2、拨备覆盖率则进一步夯实至高位。拨备覆盖率2020年为255.74%，环比3Q提升5.7pct。拨贷比3.38%，环比提升5bp。

图表：江苏银行资产质量情况


资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：可重点关注的城商行。**公司2020E、2021E PB 0.59X/0.54X；PE 5.81X/5.07X（城商行 PB 0.97X/0.87X；PE 8.54X/7.63X），可重点关注的原因：1、深耕江苏，经营稳健，安全边际高；2、公司19年来营收保持较高增速，资产质量夯实优化，未来成长伴随江苏经济增长而稳健增长，报表逐渐夯实；3、公司发行了可转债、永续债，同时配股夯实资本，未来发展动力较充足。
- 风险提示：宏观经济面临下行压力，银行业绩经营不及预期。**

图表：江苏银行盈利预测表

每股指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
PE	4.36	5.81	5.07	4.53	净利息收入	25,539	29,892	33,314	37,789
PB	0.56	0.59	0.54	0.49	手续费净收入	6,022	6,925	7,826	8,843
EPS	1.27	0.95	1.09	1.22	营业收入	44,954	52,019	57,861	65,025
BVPS	9.77	9.35	10.21	11.32	业务及管理费	(11,531)	(13,889)	(14,928)	(16,776)
每股股利	0.28	0.20	0.23	0.26	拨备前利润	32,832	37,451	42,175	47,388
盈利能力	2019	2020E	2021E	2022E	拨备	(17,216)	(21,156)	(23,642)	(26,742)
净息差	1.31%	1.38%	1.36%	1.38%	税前利润	15,616	16,295	18,533	20,645
贷款收益率	5.18%	5.15%	5.05%	5.05%	税后利润	14,960	15,481	17,606	19,613
生息资产收益率	4.16%	4.19%	4.17%	4.19%	归属母公司净利润	14,619	15,072	17,115	19,024
存款付息率	2.60%	2.60%	2.60%	2.60%	资产负债表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
计息负债成本率	3.05%	3.03%	3.04%	3.05%	贷款总额	1,040,497	1,201,774	1,382,040	1,589,346
ROAA	0.73%	0.69%	0.69%	0.69%	债券投资	782,948	876,902	947,054	1,022,818
ROAE	13.57%	12.02%	11.85%	11.97%	同业资产	72,179	90,224	94,735	99,472
成本收入比	25.65%	26.70%	25.80%	25.80%	生息资产	2,026,497	2,308,395	2,577,274	2,880,426
业绩与规模增长	2019	2020E	2021E	2022E	资产总额	2,065,058	2,332,308	2,608,356	2,896,069
净利息收入	0.37%	17.05%	11.45%	13.43%	存款	1,205,562	1,328,529	1,461,382	1,607,520
营业收入	27.64%	15.72%	11.23%	12.38%	同业负债	340,950	347,769	382,546	420,800
拨备前利润	33.86%	14.07%	12.61%	12.36%	发行债券	360,021	450,026	540,032	621,036
归属母公司净利润	11.89%	3.10%	13.56%	11.15%	计息负债	1,906,533	2,126,325	2,383,960	2,649,357
净手续费收入	15.34%	15.00%	13.00%	13.00%	负债总额	1,928,621	2,169,719	2,432,612	2,703,426
贷款余额	17.01%	15.50%	15.00%	15.00%	股本	11,545	14,770	14,770	14,770
生息资产	7.56%	13.91%	11.65%	11.76%	归属母公司股东权益	132,794	158,035	170,735	187,133
存款余额	10.27%	10.20%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	136,437	162,589	175,744	192,643
计息负债	8.49%	11.53%	12.12%	11.13%	资本状况	2019	2020E	2021E	2022E
资产质量	2019	2020E	2021E	2022E	资本充足率	12.89%	13.26%	12.62%	12.17%
不良率	1.38%	1.32%	1.30%	1.29%	核心资本充足率	8.59%	9.42%	9.19%	9.11%
拨备覆盖率	233.01%	295.14%	343.64%	382.80%	杠杆率	15.14	14.34	14.84	15.03
拨贷比	3.21%	3.88%	4.46%	4.94%	RORWA	1.18%	1.09%	1.11%	1.10%
不良净生成率	0.68%	0.90%	0.90%	0.90%	风险加权系数	64.66%	64.12%	64.22%	64.78%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。