

江阴银行 (002807)

公司研究/动态报告

营收和 PPOP 增速转正，资产质量改善

—详细解读江阴银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行

2020 年 08 月 28 日

报告摘要:

● 事件概述

8月26日公司发布2020年中报:上半年归母净利润同比增长1.54%(Q1同比增长8.36%); PPOP同比增长0.49%(Q1同比下降4.65%);营收同比增长0.16%(Q1同比下降3.35%); 累计年化加权 ROE 6.86% (Q1 年化加权 ROE 7.08%), 同比下降 58bp。

● 营收和 PPOP 增速改善，业绩同比正增

虽然受到疫情影响，但上半年公司归母净利润同比仍保持正增长，且增速远高于同期商业银行净利润增速-9.41%。纵向对比，上半年归母净利润增速较一季度下降 6.82pct，主要是由于资产减值损失同比由降转增所致。而国债、公募基金等免税收入增加以及公允价值变动损益降幅收窄对改善营收和 PPOP 增速、维持业绩正增长具有较大正面贡献。

● 资产负债结构优化，缓解息差降压

上半年公司净息差为 2.24%，分别较一季度和去年全年下降 22bp。其中生息资产收益率受贷款和债券投资收益率下行的影响下降 24bp 为主要原因。公司优化资产负债结构，二季末贷款占生息资产的比例和存款占计息负债的比例分别较上年末提升 1.80pct 和 3.06pct，从一定程度上缓解了息差下行压力。

● 资产质量改善，资本十分充裕

公司加大不良贷款确认与核销力度，二季末不良率 1.83%，已连续三个季度持平，关注类下降 68bp，降幅大于商业银行平均降幅 22bp，隐性不良贷款生成压力缓解程度较大。逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比例较上年末小幅提升 5.86pct，处于正常波动区间。拨备覆盖率环比下降 14pct 至 244.33%，风险抵御能力较强。此外，公司资本实力优势突出，二季末核心一级资本充足率 12.85%，远高于各类银行平均水平，距离监管要求底线的安全边际高达 5.35pct。截至二季末，公司已发行的 20 亿元可转债中尚有 87.91% 未完成转股，未来随着可转债陆续转股，核心一级资本有望得到进一步补充，充足的资本“弹药”将为其规模加速扩张奠定坚实的基础。

● 投资建议:

公司基本面稳健，资产负债结构优化，突出的资本优势有望将打开规模扩张的空间。我们看好公司长期发展空间。预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 3.23%、5.72%、9.50%。2020 年 BVPS 为 5.55 元，对应 PB 0.77 倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示:

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,404	3,680	3,996	4,483
增长率(%)	6.86%	8.09%	8.59%	12.18%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,013	1,045	1,105	1,210
增长率(%)	18.12%	3.23%	5.72%	9.50%
每股收益(元)	0.47	0.48	0.51	0.56
PE(现价)	9.22	8.93	8.45	7.72
PB	0.82	0.77	0.73	0.69

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

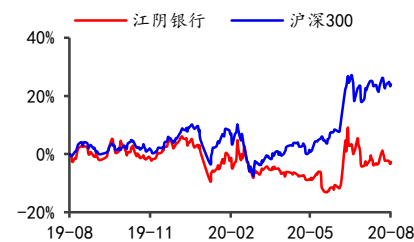
维持评级

当前价格: 4.30 元

交易数据 2020-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	4.82/3.84
总股本(百万股)	2,172
流通股本(百万股)	2,154
流通股比例(%)	99.17
总市值(亿元)	93
流通市值(亿元)	93

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 郭其伟

执业证号: S0100519090001

电话: 0755-22662075

邮箱: guoqiwei@mszq.com

研究助理: 廖紫苑

执业证号: S0100119120002

电话: 0755-22662081

邮箱: liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 江阴银行(002807): 利润增速环比上升, 资本充足率行业领先

目录

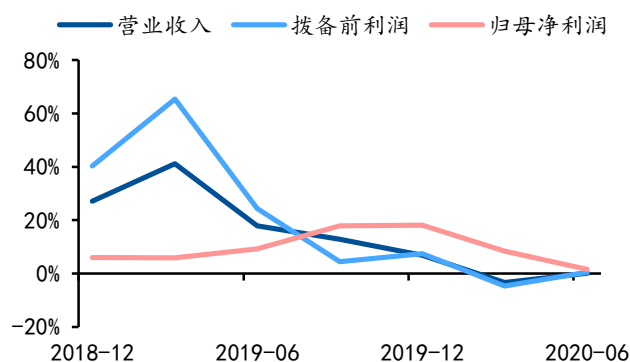
一、营收和 PPOP 增速转正，资产质量改善.....	3
1、营收和 PPOP 增速改善，业绩同比正增长.....	3
2、净息差下降，资产负债结构优化.....	3
3、主动调整贷款投向，压缩高风险行业贷款占比.....	4
4、不良率持平，关注率下降.....	5
5、资本充裕，可转债转股可期.....	6
二、看好公司长期发展空间.....	7
三、风险提示.....	7
插图目录.....	9
表格目录.....	9

一、营收和 PPOP 增速转正，资产质量改善

1、营收和 PPOP 增速改善，业绩同比正增长

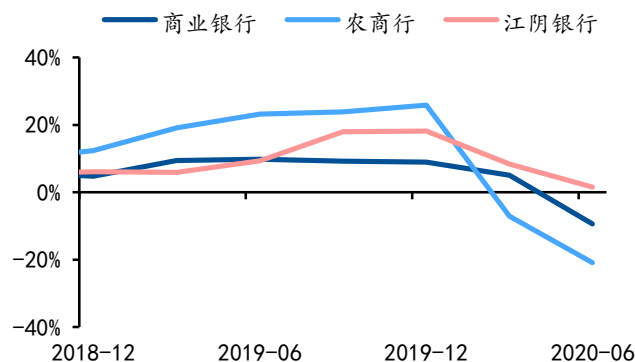
8月26日公司发布2020年半年报。即便受到疫情的影响，公司仍然实现了利润正增长。横向比较，上半年公司的归母净利润同比增长1.54%，大幅领先于同期商业银行-9.41%的净利润增速水平。纵向比较，上半年归母净利润增速较一季度下降6.82pct，上半年营收和拨备前利润分别同比增长0.16%和0.49%，增速分别较一季度提升3.51pct和5.14pct。盈利增速下降主要是由于资产减值损失同比由降转增，但国债、公募基金等免税收入增加以及公允价值变动损益降幅收窄则对盈利增速呈现较大正面贡献。

图 1：江阴银行营收、PPOP 及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：江阴银行业绩累计同比增速高于行业整体水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 1：江阴银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较 Q1 变化
生息资产规模	6.21%	8.66%	8.33%	8.81%	9.80%	8.75%	-1.05pct
净息差	15.34%	10.31%	-0.24%	-3.22%	-3.34%	-4.80%	-1.47pct
非息收入	19.60%	-1.02%	4.81%	1.27%	-9.81%	-3.79%	6.02pct
成本费用	24.31%	6.46%	3.28%	0.55%	-1.30%	0.33%	1.63pct
拨备	-84.67%	-6.80%	69.19%	57.86%	20.07%	-13.37%	-33.44pct
营业外净收入	0.12%	27.25%	34.99%	18.41%	-1.27%	-0.83%	0.44pct
税收	23.16%	-25.86%	-83.79%	-53.98%	-5.80%	17.84%	23.63pct
少数股东损益	1.86%	-9.71%	-18.63%	-11.58%	0.00%	-2.59%	-2.59pct
净利润增长	5.93%	9.29%	17.94%	18.12%	8.36%	1.54%	-6.82pct

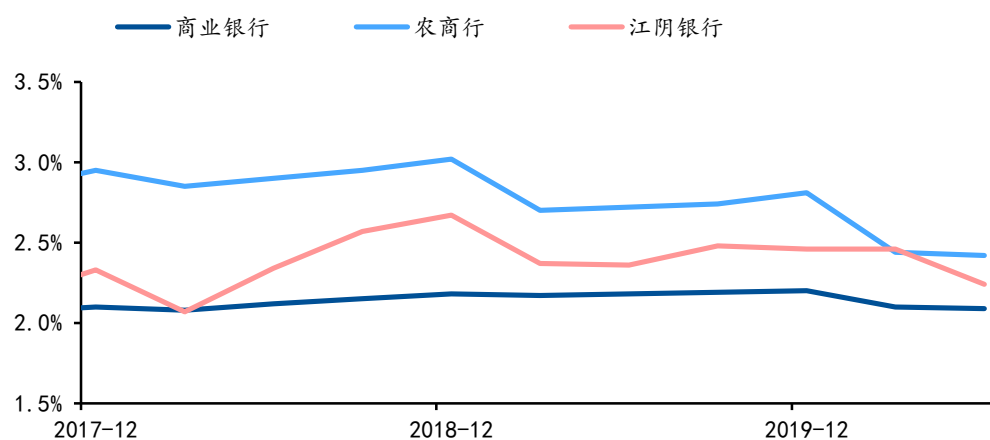
资料来源：WIND，民生证券研究院

2、净息差下降，资产负债结构优化

公司上半年净息差为2.24%，分别较一季度和去年全年下降22bp，其中生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降24bp和2bp，前者是净息差下降的主要原因。生息资产中，上半年贷款利率和债券投资收益率分别较去年全年下降18bp和58bp。面对息差下行压力，公司加快资产负债结构调整，提高收益较高的贷款和成本率较低的存款占比。二季末贷款占生息资产的比例和存款占计息负债的比例分别较上年末提升1.80pct和3.06pct至

56.29%和 87.74%，资产负债结构优化从一定程度上缓解了息差下行压力。

图 3: 江阴银行净息差有所下降, 但高于商业银行平均水平



资料来源: WIND, 民生证券研究院

表 2: 江阴银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

项目 (百万元)	日均余额		变动幅度	累计平均利率		
	2020H1	2019A		2020H1	2019A	变动幅度 pct
生息资产						
贷款	72,715	66,554	6,161	5.28%	5.46%	-0.18
证券投资	46,705	43,469	3,236	3.22%	3.80%	-0.58
存放及拆放同业	10,191	11,891	-1,700	1.82%	1.71%	0.11
总生息资产	129,612	120,598	9,014	4.26%	4.50%	-0.24
计息负债						
存款	98,323	87,750	10,573	2.18%	2.10%	0.08
同业及其他金融机构存放款项	16,922	20,439	-3,517	2.86%	3.16%	-0.30
总计息负债	115,245	107,183	8,062	2.28%	2.30%	-0.02
净利息收入	1,450	2,472	-1,022			
净利差				1.98%	2.20%	-0.22
净利息收益率				2.24%	2.46%	-0.22

资料来源: WIND, 民生证券研究院

3、主动调整贷款投向, 压缩高风险行业贷款占比

为应对疫情冲击, 上半年公司减少了高风险行业贷款投放, 信贷资源向低风险行业倾斜。在对公贷款投向上, 二季末高风险的制造业和批零售业贷款占总贷款的比例分别较上年末下降 2.42pct 和 36bp 至 37.28%和 7.66%, 而风险较低的租赁和商业服务业、水利、环境和公共设施管理业等行业的贷款占比则有不同程度提升。在个人贷款投向上, 受疫情冲击较大的消费类贷款占比较一季末下降 29bp, 而低风险的住房按揭贷款占比则提升 81bp。

表 3: 江阴银行对公和个人贷款分布

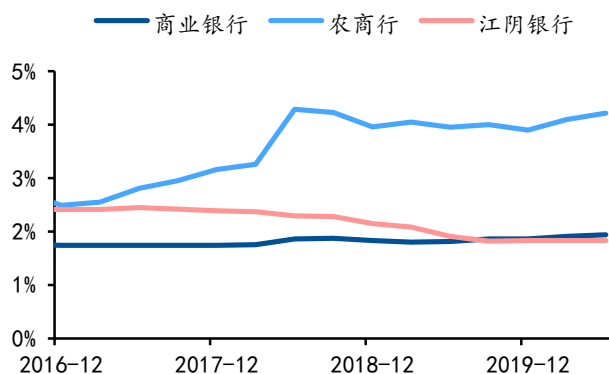
项目 (百万元)	贷款余额占比		
	2020H1	2019A	变化 pct
公司贷款和垫款	83.94%	84.85%	0.900
制造业	37.28%	39.71%	-2.42
批发和零售业	7.66%	8.03%	-0.36
租赁和商业服务业	6.38%	5.89%	0.49
水利、环境和公共设施管理业	4.64%	4.24%	0.4
建筑业	3.88%	3.99%	-0.11
农、林、牧、渔业	2.70%	1.90%	0.80
电力、燃气及水的生产和供应业	1.45%	1.45%	-
教育、文体、卫生及公共管理等	1.35%	1.45%	-0.10
交通运输、仓储和邮政业	1.05%	0.91%	0.14
住宿和餐饮业	0.72%	0.72%	-
房地产业	0.44%	0.44%	-
信息传输、计算机服务和软件业	0.43%	0.36%	0.08
科学研究、技术服务和地质勘查业	0.15%	0.05%	0.1
居民服务和其他服务业	0.06%	0.13%	-0.07
采矿业	-	-	-
贴现	15.74%	15.59%	0.15
个人贷款总额	16.06%	15.15%	0.9
按揭	9.12%	8.31%	0.81
经营	5.43%	5.12%	0.31
农业	0.24%	0.16%	0.07
消费	1.27%	1.56%	-0.29
总贷款	100%	100%	-

资料来源: WIND, 民生证券研究院

4、不良率持平, 关注率下降

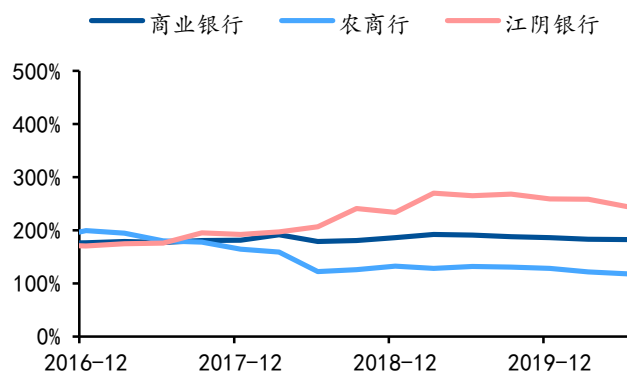
受疫情影响, 二季度单季年化不良贷款生成率环比提升 41bp 至 2.39%, 但与此同时, 公司加大不良贷款核销力度, 资产质量边际改善。二季末公司不良率 1.83%, 已连续三个季度持平, 关注类贷款规模和关注率分别较一季末下降 22.51%和 68bp, 其中关注率降幅大于同期商业银行关注类降幅 22bp, 隐性不良贷款生成压力缓解程度较大。二季末逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比例为 92.88%, 较上年末小幅提升 5.86pct, 处于正常波动范围内。拨备覆盖率 244.33%, 环比下降 14pct, 但距离 7 号文 120%的监管底线仍有较大缓冲空间, 风险抵御能力依然较强。

图 4: 江阴银行不良贷款率环比持平



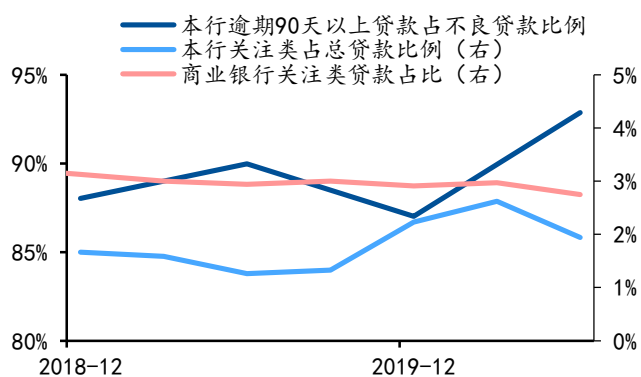
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 5: 江阴银行拨备覆盖率高于行业平均



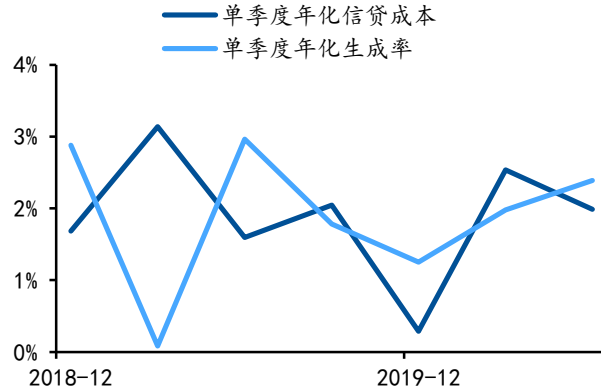
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 6: 江阴银行关注类贷款占总贷款比例



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 7: 江阴银行年化信贷成本和不良贷款生成率

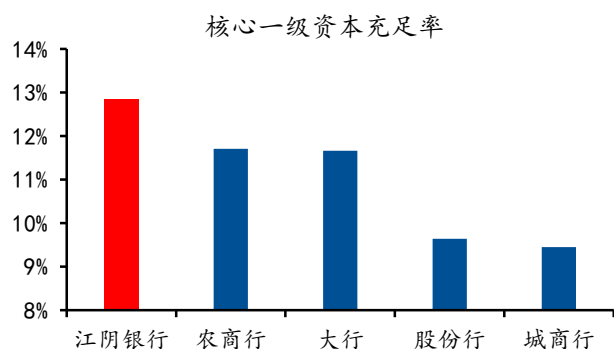


资料来源: WIND, 民生证券研究院

5、资本充裕，可转债转股可期

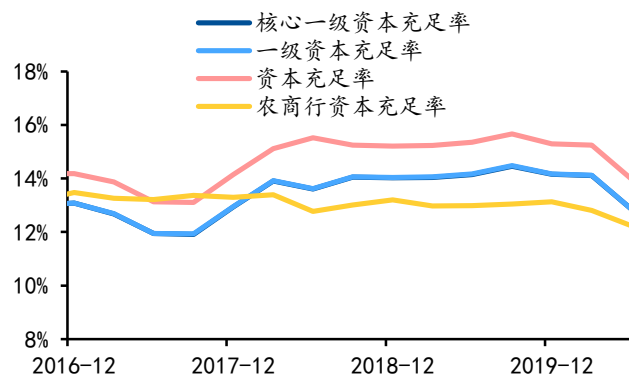
二季末公司核心一级资本充足率 12.85%、一级资本充足率 12.86%、资本充足率 13.98%，虽然分别较一季末下降 1.26pct、1.26pct 和 1.27pct，但仍然处于上市银行较高水平。其中，公司核心一级资本充足率远高于大行、股份行、城商行和农商行的平均水平，位居上市农商行前列，距离监管要求底线的安全边际高达 5.35pct。此外，截至二季末，公司已发行的 20 亿元可转债中尚有 87.91% 未完成转股，未来随着可转债陆续转股，核心一级资本有望得到进一步补充，充足的资本“弹药”将为其规模加速扩张奠定坚实的基础。

图 8: 江阴银行核心一级资本充足率优势突出



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 9: 江阴银行各级资本充足率



资料来源: WIND, 民生证券研究院

二、看好公司长期发展空间

总体看, 公司资产质量稳健, 隐形不良生成压力减轻, 资产负债结构优化, 资本十分充裕。稳健的基本面和突出的资本优势有望助力公司将打开规模扩张的空间, 我们看好公司长期发展空间。预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 3.23%、5.72%、9.50%。2020 年 BVPS 为 5.55 元, 对应 PB 0.77 倍, 低于农商行平均水平, 维持“推荐”评级。

三、风险提示

- 1、资产质量波动
- 2、利率中枢下降
- 3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	126,343	134,003	149,974	172,245
贷款净额	67,070	71,094	79,625	91,569
债券投资	44,362	47,024	52,667	60,567
总负债	114,470	121,475	136,744	158,232
存款余额	95,288	101,131	113,922	131,941
同业负债	12,884	13,674	15,404	17,840
股东权益	11,873	12,528	13,229	14,013
盈利能力				
ROAA	0.84%	0.80%	0.78%	0.75%
ROAE	9.09%	8.65%	8.66%	8.96%
生息资产收益率	4.23%	4.19%	4.17%	4.16%
计息负债成本率	2.32%	2.28%	2.28%	2.26%
净息差 (NIM)	2.11%	2.09%	2.07%	2.06%
成本收入比	33%	33%	33%	33%
成长能力				
贷款	12.1%	6.0%	12.0%	15.0%
存款	12.4%	6.1%	12.6%	15.8%
净利息收入	5.6%	7.4%	8.0%	13.0%
中间业务收入	52.7%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用	5.8%	8.1%	8.6%	12.2%
净利润	18.1%	3.2%	5.7%	9.5%
营业收入结构				
利息占比	72.6%	72.1%	71.8%	72.3%
手续费收入占比	2.9%	3.0%	3.0%	2.9%
业务费用占比	32.8%	32.8%	32.8%	32.8%
计提拨备占比	33.7%	40.6%	36.5%	37.3%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	2,472	2,655	2,868	3,242
手续费净收入	99	109	120	132
营业费用	1,116	1,206	1,310	1,469
拨备前利润	2,260	2,445	2,658	2,985
计提减值准备	1,147	1,496	1,457	1,671
所得税	101	-95	96	105
净利润	1,013	1,045	1,105	1,210
资本管理				
核心资本	11,731	12,052	12,754	13,538
资本净额	12,671	13,398	14,217	15,164
风险加权资产	82,849	87,872	98,344	112,949
风险加权资产比重	66%	66%	66%	66%
核心一级资本充足率	14.2%	13.7%	13.0%	12.0%
一级资本充足率	14.2%	14.1%	13.3%	12.3%
资本充足率	15.3%	15.2%	14.5%	13.4%
资产质量				
贷款减值准备	3,128	3,351	3,486	3,737
不良贷款额	1,227	1,280	1,417	1,612
不良贷款率	1.83%	1.80%	1.78%	1.76%
拨备覆盖率	255%	262%	246%	232%
拨贷比	4.66%	4.71%	4.38%	4.08%
信用成本	1.92%	2.23%	2.05%	2.10%
估值分析				
PB	0.82	0.77	0.73	0.69
PE	9.22	8.93	8.45	7.72
EPS	0.47	0.48	0.51	0.56
BVPS	5.25	5.55	5.87	6.23
每股股利	0.18	0.19	0.20	0.22
股息收益率	4.2%	4.3%	4.6%	5.0%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 江阴银行营收、PPOP 及业绩同比增速.....	3
图 2: 江阴银行业绩累计同比增速高于行业整体水平.....	3
图 3: 江阴银行净息差有所下降, 但高于商业银行平均水平.....	4
图 4: 江阴银行不良贷款率环比持平.....	6
图 5: 江阴银行拨备覆盖率高于行业平均.....	6
图 6: 江阴银行关注类贷款占总贷款比例.....	6
图 7: 江阴银行年化信贷成本和不良贷款生成率.....	6
图 8: 江阴银行核心一级资本充足率优势突出.....	7
图 9: 江阴银行各级资本充足率.....	7

表格目录

表 1: 江阴银行归母净利润同比增长的归因分析.....	3
表 2: 江阴银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表.....	4
表 3: 江阴银行对公和个人贷款分布.....	5
公司财务报表数据预测汇总.....	8

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。