

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

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

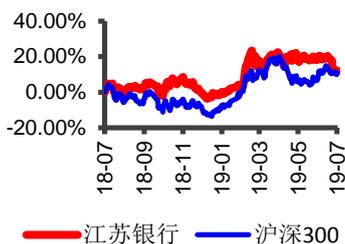
研究助理：贾靖

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	11,544
流通股本(百万股)	6,008
市价(元)	6.87
市值(百万元)	79,310
流通市值(百万元)	41,277

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 江苏银行 2018 年暨 2019 一季报解读：业绩高增，估值便宜
- 2 江苏银行 2018 业绩快报：营收增速走阔，风险抵补能力大幅提高

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	19797	22323	25323	28045	31454
增长率 yoy%	12.16	7.58	4.08	19.63	3.78
净利润	7038	8186	8685	9498	10612
增长率 yoy%	11.73	11.91	10.02	13.78	13.41
每股收益(元)	0.92	1.03	1.13	0.97	1.11
净资产收益率	14.21	12.20	11.18	11.51	11.86
P/E	7.47	6.68	6.07	7.05	6.16
PEG					
P/B	0.96	0.87	0.77	0.70	0.63

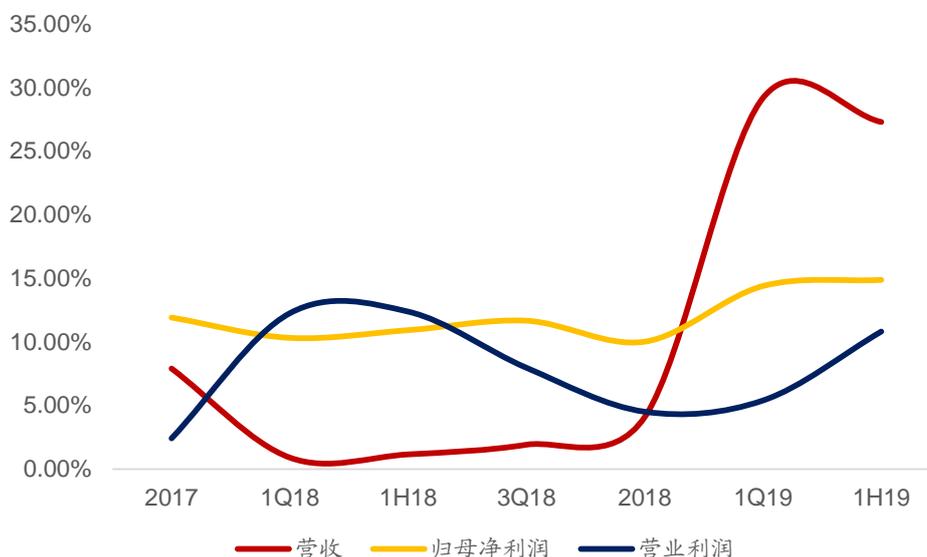
备注：

投资要点

- **财报综述：1、营收高位稍有放缓：**营收同比增速在低基数和结构优化下保持高增，但增速水平稍有放缓，营业利润同比增速提升 5 个百分点，归母净利润同比增速小幅走阔至 15%。**2、资产负债同比增速小幅放缓，**且资产同比降幅小于营收同比降幅，预计为 2 季度减少高收益资产的配置或净非息收入同比增速小幅收窄。**3、资产质量平稳：**不良率 1.39% 环比持平，拨覆盖率环比小幅提升 6.81 个百分点至 217.6%。
- **营收同比增速在低基数和结构优化下保持高增，但增速水平稍有放缓，**营业利润同比增速提升 5 个百分点，归母净利润同比增速小幅走阔至 15%。1Q19、1-2Q19 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 29.2%/ 27.3%；5.4%/10.8%；14.4%/14.9%。营业支出同比增速有放缓：1Q19、1-2Q19 营业支出同比分别 49.4%、41.3%。
- **资产负债情况：1、资产负债同比增速均有小幅放缓。**2 季度江苏银行总资产同比增 10.8%，增速较 1 季度 11.6% 的增速小幅放缓 0.8 个百分点；预计是 1 季度贷款需求集中释放情况下 2 季度贷款特别是个人贷款增速有一定放缓。测算的负债（资产-归母净资产）同比增 10.9%，增速较 1 季度 11.6% 的增速放缓 0.7 个百分点。**2、资产同比降幅小于营收同比降幅：**1 季度资产同比+11.6%，营收同比+29.2%；2 季度资产增速放缓 0.8 个百分点、营收放缓 1.9 个百分点，预计为 2 季度减少高收益资产的配置或净非息收入同比增速小幅收窄（1 季度净非息同比增 192.2%，其中中收同比 13.2%）。
- **投资建议：**公司 2018E、2019E PB 0.70X/0.63X；PE 5.74X/5.01X（城商行 PB 1.04X/0.92X；PE 8.15X/7.20X），公司估值便宜、结构调整优化带动营收增速亮眼，在小微金融、绿色金融等领域具有特色，资产质量保持平稳，建议投资者中长期关注。
- **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、营收高位稍有放缓：**营收同比增速在低基数和结构优化下保持高增，但增速水平稍有放缓，营业利润同比增速提升 5 个百分点，归母净利润同比增速小幅走阔至 15%。**2、资产负债同比增速小幅放缓，**且资产同比降幅小于营收同比降幅，预计为 2 季度减少高收益资产的配置或净非息收入同比增速小幅收窄。**3、资产质量平稳：**不良率 1.39% 环比持平，拨覆盖率环比小幅提升 6.81 个百分点至 217.6%。
- **营收同比增速在低基数和结构优化下保持高增，但增速水平稍有放缓，**营业利润同比增速提升 5 个百分点，归母净利润同比增速小幅走阔至 15%。1Q19、1-2Q19 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 29.2%/27.3%; 5.4%/10.8%; 14.4%/14.9%。营业支出同比增速有放缓：1Q19、1-2Q19 营业支出同比分别 49.4%、41.3%。

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：1、资产负债同比增速均有小幅放缓。**2 季度江苏银行总资产同比增 10.8%，增速较 1 季度 11.6% 的增速小幅放缓 0.8 个百分点；预计是 1 季度贷款需求集中释放情况下 2 季度贷款特别是个人贷款增速有一定放缓。测算的负债（资产-归母净资产）同比增 10.9%，增速较 1 季度 11.6% 的增速放缓 0.7 个百分点。**2、资产同比降幅小于营收同比降幅：1 季度资产同比+11.6%，营收同比+29.2%；2 季度资产增速放缓 0.8 个百分点、营收放缓 1.9 个百分点，**预计为 2 季度减少高收益资产的配置或净非息收入同比增速小幅收窄（1 季度净非息同比增 192.2%，其中中收同比 13.2%）。

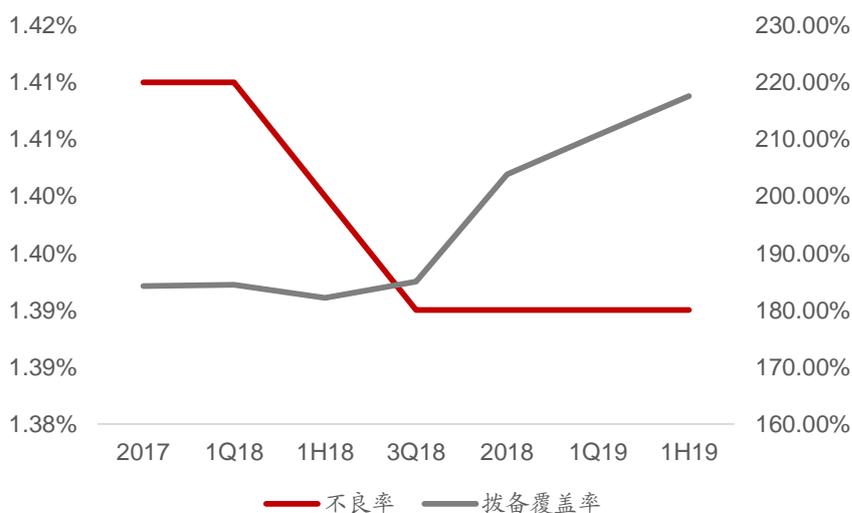
图表：江苏银行资产负债同比增长情况

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1H19
资产同比	2.78%	6.99%	11.61%	8.77%	11.56%	10.78%
贷款同比	16.60%	18.27%	21.67%	18.99%	18.50%	-
对公贷款同比	12.86%	15.06%	18.74%	10.59%	7.80%	-
个人贷款同比	29.53%	28.42%	30.42%	44.02%	50.67%	-
负债同比	1.14%	5.50%	10.37%	8.67%	11.59%	10.89%
存款同比	5.46%	9.45%	10.82%	8.48%	14.80%	-
活期存款同比	-	-2.17%	-	-2.93%	-	-
储蓄存款同比	-	2.39%	-	15.06%	-	-

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **资产质量平稳。1、不良率环比持平。2 季度不良率 1.39%，自 3Q18 以来保持环比持平的趋势，为 2015 年来的历史低位。2、拨备覆盖率小幅提升。拨覆盖率环比 1 季度上行 6.81 个百分点至 217.6%、拨贷比环比上行 0.1 个百分点至 3.02%。**

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：**公司 2018E、2019E PB 0.70X/0.63X；PE 5.74X/5.01X（城商行 PB 1.04X/0.92X；PE 8.15X/7.20X），公司估值便宜、结构调整优化带动营收增速亮眼，在小微金融、绿色金融等领域具有特色，资产质量保持平稳，建议投资者中长期关注。
- **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	2017	2018	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E
PE	6.68	6.07	5.74	5.01	净利息收入	19,818	22,339	23,972	25,245
PB	0.87	0.77	0.70	0.63	手续费净收入	2,383	2,802	3,899	5,822
EPS	1.03	1.13	1.20	1.37	营业收入	22,323	25,323	28,045	31,454
BVPS	7.90	8.89	9.81	10.94	业务及管理费	(7,209)	(7,488)	(8,237)	(9,161)
每股股利	0.18	0.34	0.39	0.25	拨备前利润	13,755	16,087	17,855	21,304
盈利能力	2017	2018	2019E	2020E	拨备	(2,712)	(4,672)	(5,773)	(7,779)
净息差	2.08%	1.77%	1.69%	1.41%	税前利润	11,043	11,415	12,082	13,525
贷款收益率	5.84%	4.91%	4.78%	5.05%	税后利润	8,200	8,699	9,505	10,638
生息资产收益率	5.09%	4.21%	4.60%	4.52%	归属母公司净利润	8,186	8,685	9,498	10,612
存款付息率	2.30%	2.03%	2.10%	2.49%	资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E
计息负债成本率	3.22%	2.59%	3.10%	3.34%	贷款总额	411,690	488,511	561,783	649,379
ROAA	0.71%	0.72%	0.73%	0.74%	债券投资	82,672	261,496	461,940	688,743
ROAE	29.37%	29.13%	28.80%	28.69%	同业资产	757,870	1,031,167	1,278,966	1,567,715
成本收入比	2.08%	1.77%	1.69%	1.41%	生息资产	763,652	1,038,310	1,290,334	1,598,291
业绩与规模增长	2017	2018	2019E	2020E	资产总额	596,554	681,297	776,428	907,412
净利息收入	10.18%	-8.52%	22.30%	0.99%	存款	99,594	253,458	373,960	444,363
营业收入	7.58%	4.08%	19.63%	3.78%	同业负债	5,000	28,979	51,649	131,743
拨备前利润	11.32%	3.42%	19.60%	3.68%	发行债券	701,148	963,734	1,202,037	1,483,518
归属母公司净利润	11.91%	10.02%	13.78%	13.41%	计息负债	715,758	982,244	1,224,799	1,514,084
净手续费收入	-0.74%	-9.66%	15.00%	13.00%	负债总额	10,390	10,390	10,390	11,544
贷款余额	15.00%	15.59%	15.08%	18.99%	股本	47,763	55,935	65,156	82,665
生息资产	24.03%	22.58%	10.43%	8.83%	归属母公司股东权益	47,895	56,065	65,535	84,207
存款余额	13.96%	16.87%	11.07%	8.48%	所有者权益总额	411,690	488,511	561,783	649,379
计息负债	24.73%	23.42%	9.05%	8.63%	资本状况	2017	2018	2019E	2020E
资产质量	2017	2018	2019E	2020E	资本充足率	12.62%	12.55%	12.01%	11.59%
不良率	1.41%	1.39%	1.38%	1.40%	核心资本充足率	8.54%	8.61%	8.49%	8.45%
拨备覆盖率	184.04%	204.05%	214.68%	211.04%	杠杆率	15.69	15.47	16.15	16.29
拨贷比	2.60%	2.84%	2.96%	2.95%	RORWA	1.20%	1.16%	1.18%	1.20%
不良净生成率	1.03%	0.71%	1.10%	1.00%	风险加权系数	60.88%	62.57%	61.75%	62.46%

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。