天风证券 TF SECURITIES

江苏银行（600919）

证券研究报告
2019 年 08 月 22 日

1H19 业绩：业绩较快增长，ROE 上行

事件：8 月 20 日晚间，江苏银行披露 1H19 业绩。1H19 营收 219.17 亿元，YoY +27.29%；归母净利润 78.71 亿元，YoY +14.88%。19 年 6 月末，总资产 2.05 万亿元；不良贷款率 1.39%。1H19 年化加权平均 ROE 为 14.96%。

点评：

营收增速维持高位，盈利较快增长

盈利增速走高。1H19 净利润增速 14.9%，较 1Q19 微升，较 18 年明显上升；2016 年以来净利润持续两位数增长。1H19 营收增速达 27.3%，尽管较 1Q19 的 29.2%微降，但维持高位，亦符合预期。我们认为 1H19 业绩高增主要源于净息差同比提升以及资产规模的稳健扩张。

ROE 上升。由于盈利较快增长，1H19 年化加权平均 ROE 达 14.96%，同比上升 0.44 个百分点，较 1Q19 亦有所上升，ROE 处于上升通道。经过几年的追赶，江苏银行与 A 股上市城商行平均 ROE 水平已非常接近，未来或超过。

资产负债结构优化，净息差同比明显改善

资产负债结构优化。1H19 存款达 1.17 万亿元，较年初增长 7.37%；19Q2 存款有所下降。近两年贷款占比保持上升，1H19 贷款占比已达 47.2%，资产结构优化。**资产规模稳健扩张。**1H19 资产规模 2.05 万亿，较年初增长 6.3%；较 19Q1 小幅增加 415 亿元。

净息差同比明显改善。1H19 净息差 1.83%，同比上升 26BP，主要是受益于市场利率大降。1H19 负债成本率 2.93%，同比下降 28BP；同期存款成本率同比上升 19BP，受益于市场利率同比大幅下降，**同业负债成本下降明显。**

资产质量保持较好，拨备水平提升

资产质量保持较好。1H19 不良贷款率 1.39%，与年初持平，**保持较低水平。**1H19 关注贷款率 2.34%；逾期贷款率仅 1.7%，较年初小幅上升 11BP，但保持较好水平。近几年信贷结构改善明显，不良高发行业贷款占比明显下降，住房按揭占比上升，未来资产质量隐忧较小。

拨备水平较高。1H19 拨贷比 3.02%，较 1Q19 提升 10BP，拨备水平提升；拨备覆盖率 217.57%，较年初提升明显，风险抵补能力增强。

投资建议：业绩改善大，ROE 上行

江苏银行经营范围以江苏为中心，辐射环渤海湾、长三角（江苏以外）以及珠三角，区域优势明显。经过近几年消化历史包袱后，其业务发展翻开了新的一页。我们认为，江苏银行市场认可度偏低，潜力被市场低估。

考虑到，经过近年零售转型与客户积累以及对金融科技的持续投入，江苏银行零售业务正迎来腾飞；我们维持其 19 年营收/净利润增速 20.8%/14.7%的预测。维持 1 倍 19PB 目标估值，对应目标价 9.76 元/股。维持买入评级。

风险提示：贷款利率大幅下行；资产质量超预期恶化等。

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	338	352	426	463	503
增长率（%）	7.6	4.1	20.8	8.7	8.7
归属母公司股东净利润（亿元）	119	131	150	171	195
增长率（%）	11.9	10.0	14.7	14.4	13.8
每股收益（元）	1.03	1.13	1.30	1.49	1.69
市盈率(P/E)	6.46	5.87	5.11	4.47	3.93
市净率(P/B)	0.84	0.75	0.68	0.59	0.52

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.64 元
目标价格	9.76 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	11,544.45
流通 A 股股本(百万股)	11,405.73
A 股总市值(百万元)	76,655.15
流通 A 股市值(百万元)	75,734.03
每股净资产(元)	9.00
资产负债率(%)	93.71
一年内最高/最低(元)	7.68/5.87

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

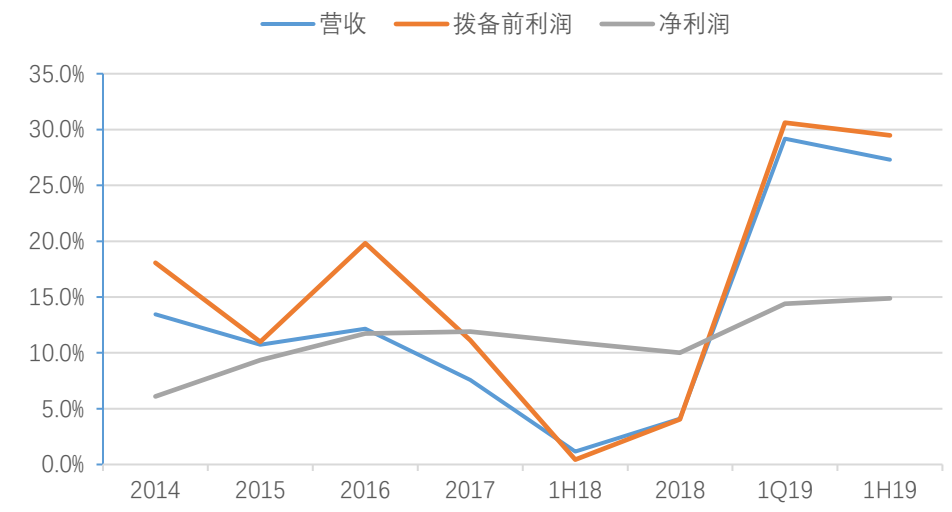
股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

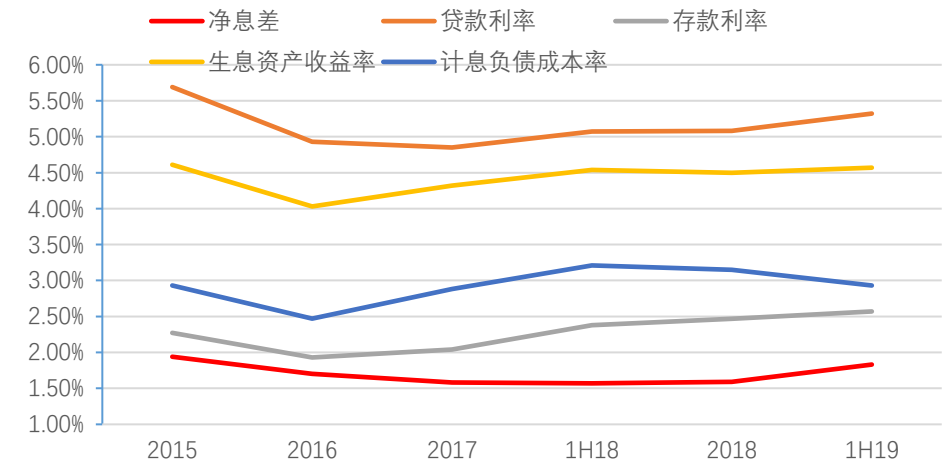
1 《江苏银行-公司点评:1H19 业绩快报点评：业绩靓丽，ROE 上行》2019-07-20
2 《江苏银行-季报点评:零售与小微发力明显，潜力被市场严重低估》2019-04-30
3 《江苏银行-首次覆盖报告:小微无惧大行挑战，净息差有望改善》2019-01-29

图 1：江苏银行 1H19 净利润增速较 1Q19 有所上升，营收增速与拨备前利润增速维持高位



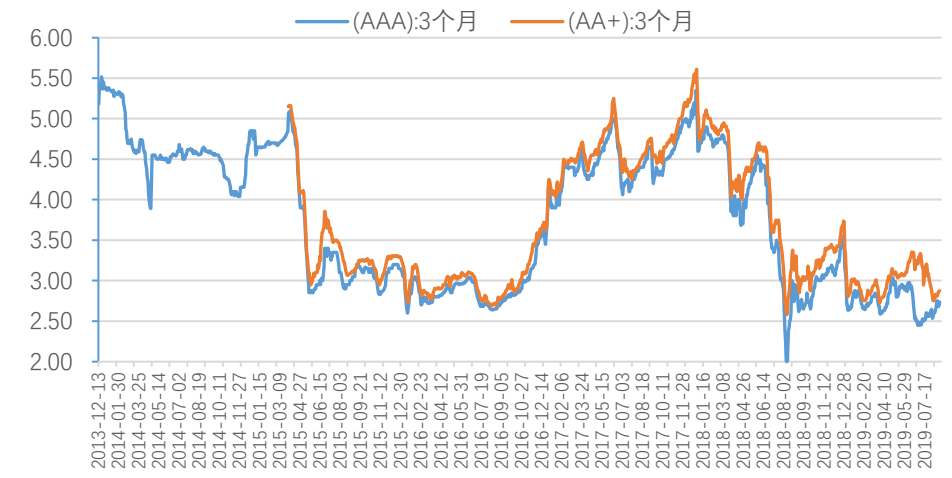
资料来源：定期财报，天风证券研究所

图 2：得益于市场利率下降，江苏银行净息差同比大幅上升



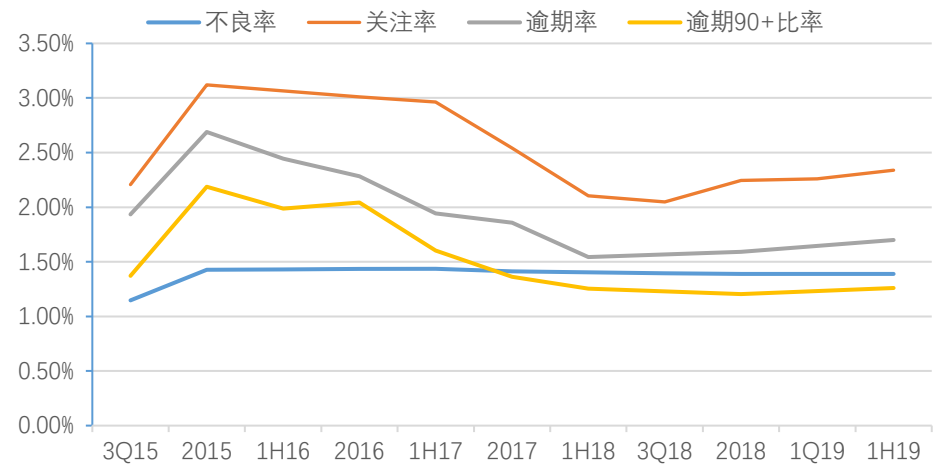
资料来源：定期财报，天风证券研究所

图 3：1H19 同业存单发行利率同比大幅下降（%）



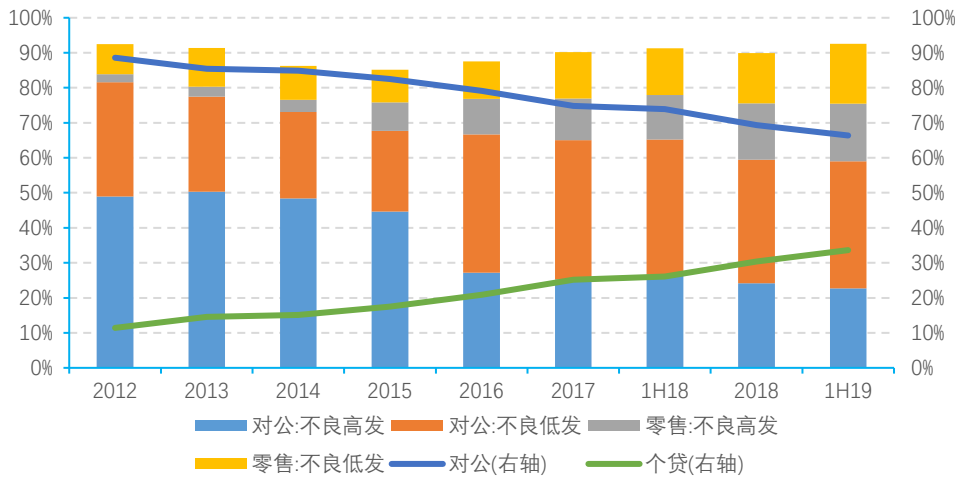
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：江苏银行资产质量保持较好



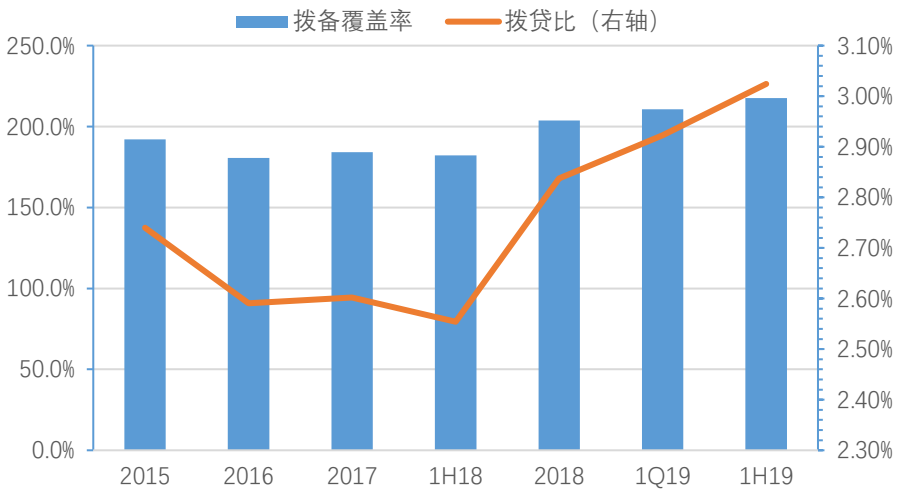
资料来源：定期财报，天风证券研究所

图 5：江苏银行贷款结构持续优化，不良隐忧下降



资料来源：定期财报，天风证券研究所

图 6：江苏银行 1H19 拨贷比达 3.02%，拨备较充足



资料来源：定期财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表					
净利息收入	278	254	230	248	266
手续费及佣金	58	52	60	69	79
其他收入	2	46	135	146	157
营业收入	338	352	426	463	503
营业税及附加	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)
业务管理费	(97)	(101)	(105)	(109)	(114)
拨备前利润	237	247	316	349	384
计提拨备	(99)	(103)	(149)	(157)	(167)
税前利润	138	143	166	190	216
所得税	(18)	(10)	(13)	(15)	(17)
净利润	119	131	150	171	195
资产负债表					
贷款总额	7473	8892	9959	11154	12493
同业资产	971	545	545	545	545
证券投资	7530	7978	8616	9306	10050
生息资产	17312	18838	20615	22574	24735
非生息资产	588	672	977	1390	1881
总资产	17706	19258	21265	23567	26154
客户存款	10078	10933	11808	12753	13773
其他计息负债	6099	6640	7581	8663	9908
非计息负债	399	440	528	634	760
总负债	16577	18013	19917	22049	24441
股东权益	1128	1245	1348	1518	1713
每股指标					
每股净利润(元)	1.03	1.13	1.30	1.49	1.69
每股拨备前利润(元)	2.05	2.14	2.74	3.02	3.33
每股净资产(元)	7.90	8.89	9.76	11.22	12.88
每股总资产(元)	153.37	166.82	184.20	204.14	226.55
P/E	6.46	5.87	5.11	4.47	3.93
P/PPOP	3.23	3.11	2.42	2.20	1.99
P/B	0.84	0.75	0.68	0.59	0.52
P/A	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03
利率指标					
净息差(NIM)	1.60%	1.52%	1.17%	1.15%	1.13%
净利差(Spread)	1.44%	1.37%	1.42%	1.45%	1.48%
贷款利率	4.85%	5.08%	5.16%	5.21%	5.26%
存款利率	2.04%	2.47%	2.50%	2.52%	2.54%
生息资产收益率	4.32%	4.50%	4.60%	4.66%	4.72%
计息负债成本率	2.88%	3.15%	3.18%	3.20%	3.22%
盈利能力					
ROAA	0.71%	0.72%	0.75%	0.78%	0.80%
ROAE	13.66%	13.48%	13.92%	14.16%	14.03%
拨备前利润率	1.41%	1.34%	1.56%	1.56%	1.55%

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收入增长					
净利润增速	11.9%	10.0%	14.7%	14.4%	13.8%
拨备前利润增速	11.1%	4.0%	28.2%	10.3%	10.2%
税前利润增速	2.0%	3.5%	16.1%	14.6%	14.0%
营业收入增速	7.6%	4.1%	20.8%	8.7%	8.7%
净利息收入增速	10.2%	-8.5%	-9.6%	7.6%	7.6%
手续费及佣金增速	-0.7%	-9.6%	15.0%	15.0%	15.0%
营业费用增速	6.4%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%
规模增长					
生息资产增速	10.4%	8.8%	9.4%	9.5%	9.6%
贷款增速	15.1%	19.0%	12.0%	12.0%	12.0%
同业资产增速	0.9%	-43.9%	0.0%	0.0%	0.0%
证券投资增速	9.3%	5.9%	8.0%	8.0%	8.0%
其他资产增速	24.0%	14.4%	45.3%	42.2%	35.3%
计息负债增速	9.0%	8.6%	10.3%	10.5%	10.6%
存款增速	11.1%	8.5%	8.0%	8.0%	8.0%
同业负债增速	-23.0%	-29.5%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益增速	34.0%	10.3%	8.3%	12.6%	12.8%
存款结构					
活期	40.7%	36.4%	36.37%	36.37%	36.37%
定期	41.7%	49.2%	49.24%	49.24%	49.24%
其他	17.7%	14.4%	14.38%	14.38%	14.38%
贷款结构					
企业贷款(不含贴现)	65.1%	59.8%	59.77%	59.77%	59.77%
个人贷款	25.1%	30.4%	30.42%	30.42%	30.42%
资产质量					
不良贷款率	1.41%	1.39%	1.34%	1.34%	1.34%
正常	96.05%	96.36%	97.80%	97.85%	97.90%
关注	2.54%	2.25%	2.20%	2.15%	2.10%
次级	0.96%	0.81%			
可疑	0.29%	0.41%			
损失	0.17%	0.17%			
拨备覆盖率	184.25%	203.84%	245.89%	265.20%	275.57%
资本状况					
资本充足率	12.62%	12.55%	12.00%	11.53%	11.12%
核心资本充足率	8.54%	8.61%	8.48%	8.38%	8.30%
资产负债率	93.63%	93.53%	93.66%	93.56%	93.45%
其他数据					
总股本(亿)	115.44	115.44	115.44	115.44	115.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com