

江阴银行(002807)

盈利增速下滑，资产质量承压

——江阴银行 2019 年报及 2020 年一季报点评

袁梓芳(分析师) 郭昶皓(研究助理)
 021-38676284 021-38031652
 yuanzifang@gtjas.com guochanghao@gtjas.com
 证书编号 S0880519060001 S0880118080077

本报告导读:

19 年报及 20 年一季报业绩符合市场预期。受疫情冲击影响，非息收入增速边际下降以及息差收窄拖累业绩。同时资产质量边际承压，需要进一步关注。

投资要点:

投资建议: 因疫情对基本面的负面冲击，下调 2020-2022 年净利润增速预测至 11.12% (-1.55pc) / 12.77% (-1.52pc) / 14.38% (新增)，对应 EPS0.52 (+0.03, 因 19A 实际值与历史预测值差异) / 0.58 (+0.02) / 0.67 元, BVPS5.78/6.20/6.70 元。现价对应 7.95/7.05/6.17 倍 PE, 0.71/0.66/0.62 倍 PB。考虑疫情对估值的压制因素，下调目标价至 4.62 元，对应 2020 年 0.8 倍 PB，下调评级至谨慎增持。

最新数据: 20Q1 营收同比-3.3%，环比-10.2pc；净利润同比+8.4%，环比-9.8pc。不良率 1.83%，环比-0.1bp。拨备覆盖率 252%，环比+0.5pc。

- **盈利增速下滑。** 20Q1 营收增速因非息收入增速大幅降低以及息差收窄而下降。利润增速下降幅度略小于营收下降幅度主要由于拨备计提力度边际减小，反哺业绩。小微企业抵御风险能力较弱，因此江阴银行一季度利润增速下滑在所难免，符合预期。
- **资产质量边际承压。** 边际上来看，受疫情冲击影响，20Q1 江阴银行通过加大拨备计提和核销力度保证不良率环比走平，拨备覆盖率小幅上升 0.5pc 至 252%。但同样应注意，关注率环比上升 39bp 至 2.62%，资产质量边际承压。

风险提示: 疫情冲击下宏观经济出现波动，可能导致小微企业信用风险

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,186	3,404	4,504	5,068	5,455
(+/-) %	27.09%	6.86%	32.30%	12.52%	7.65%
拨备前利润	2,046	2,260	3,143	3,331	3,868
(+/-) %	45.38%	10.46%	39.08%	5.99%	16.12%
净利润(归母)	857	1,013	1,125	1,269	1,451
(+/-) %	6.05%	18.12%	11.12%	12.77%	14.38%
每股净收益(元)	0.49	0.50	0.52	0.58	0.67
每股净资产(元)	5.95	5.41	5.78	6.20	6.70
利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净资产收益率(%)	8.92%	9.09%	9.13%	9.49%	10.23%
总资产收益率(%)	0.70%	0.84%	0.83%	0.82%	0.83%
风险加权资产收益率	1.14%	1.22%	1.27%	1.26%	1.26%
市盈率	8.49	8.29	7.95	7.05	6.17
市净率	0.69	0.76	0.71	0.66	0.62
股息率(%)	1.21%	4.37%	3.77%	4.25%	4.87%

每股净收益 = (归母净利润 - 优先股股息) / 普通股股本

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: 增持

目标价格: 4.62

上次预测: 6.83

当前价格: 4.12

2020.06.03

交易数据

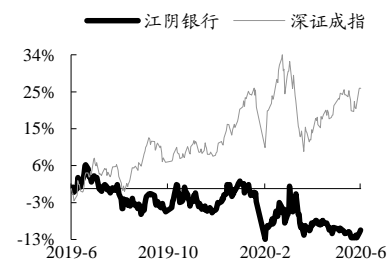
52 周内股价区间(元)	4.01-4.88
总市值(百万元)	8,949
总股本/流通 A 股(百万股)	2,172/2,157
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量(百万股)	14180984.43
日均成交值(百万元)	60548257.38

资产负债表摘要 2019A

贷款总额(百万元)	70,198
存款余额(百万元)	95,288
股东权益(百万元)	11,873
贷存比(%)	0.75

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.11	0.10
Q2	0.10	0.12
Q3	0.10	0.13
Q4	0.18	0.17
全年	0.50	0.52

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	-4%	-10%
相对指数	-4%	-1%	-36%

相关报告

拨备高增，弹性可期 2019.04.27

模型更新时间: 2020.06.03

股票研究

金融
商业银行

江阴银行(002807)

评级: 谨慎增持

上次评级: 增持

目标价格: 4.62

上次预测: 6.83

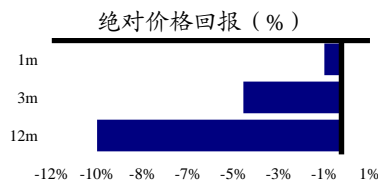
当前价格: 4.12

公司网址

www.jybank.com.cn

公司简介

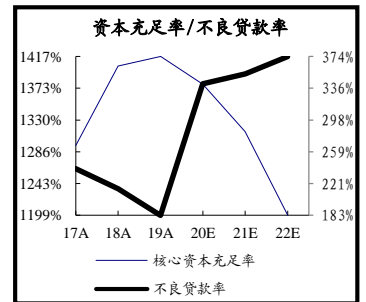
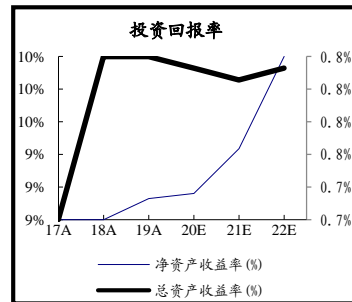
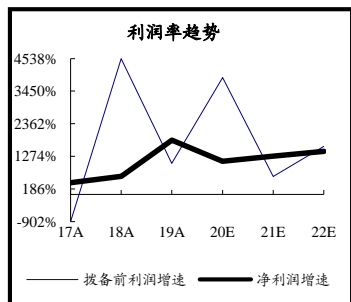
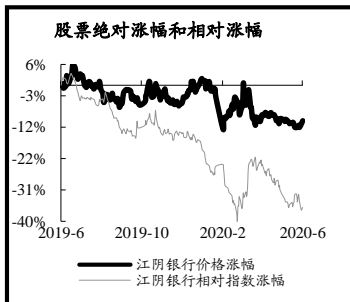
公司前身江阴市信用合作社联合社,是在原江阴市 35 家法人信用合作社和 3 家城市信用社的基础上,经国务院、中国人民银行总行批准,由江阴企业、自然人入股组建的地方性股份制商业银行,是全国首批三家股份制农村商业银行之一。公司在大力支持经济社会中,各项业务取得了快速、稳健发展,其综合经济效益在全省信用社系统位居前列;存贷款总规模在全市各金融机构中名列前茅,为地方经济发展作出了巨大贡献。



52 周内价格范围 4.01-4.88
市值 (百万) 8,949

财务预测(单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						
净利息收入	2,100	2,342	2,472	3,515	4,010	4,264
净手续费收入	53	65	99	139	208	291
其他非息收入	354	779	833	850	850	900
营业收入	2,507	3,186	3,404	4,504	5,068	5,455
税金及附加	-23	-25	-27	-85	-98	-39
业务及管理费	-960	-1,020	-1,078	-1,261	-1,622	-1,528
营业外净收入	-111	-85	-28	0	0	-3
拨备前利润	1,407	2,046	2,260	3,143	3,331	3,868
资产减值损失	-635	-1,440	-1,147	-1,781	-1,795	-2,111
税前利润	772	606	1,113	1,363	1,537	1,758
所得税	-14	174	-101	-232	-261	-299
税后利润	758	780	1,012	1,131	1,275	1,459
归属母公司净利润	808	857	1,013	1,125	1,269	1,451
归属母公司普通股股东净利润	808	857	1,013	1,125	1,269	1,451
资产负债表						
存放央行	10,406	11,628	10,836	13,626	15,534	17,398
同业资产	1,825	1,379	1,053	1,105	1,160	1,277
贷款总额	55,853	62,986	70,198	80,727	90,415	101,264
贷款减值准备	-2,569	-3,168	-3,241	-4,296	-4,632	-5,209
贷款净额	53,285	59,818	67,070	76,432	85,783	96,056
证券投资	40,886	38,604	44,362	50,401	56,785	70,191
其他资产	3,000	3,424	3,023	3,481	3,916	3,097
资产合计	109,403	114,853	126,343	145,045	163,178	188,018
同业负债	14,217	4,448	12,884	13,988	15,245	16,770
存款余额	79,308	84,758	95,288	104,817	119,492	133,831
应付债券	3,249	11,960	5,113	9,572	10,361	21,870
其他负债	3,275	3,048	1,184	3,644	4,118	867
负债合计	100,049	104,214	114,470	132,021	149,216	173,337
股东权益合计	9,354	10,639	11,873	13,025	13,962	14,681
业绩增长						
净利息收入增速	-7.16%	11.52%	5.58%	42.18%	14.07%	6.35%
净手续费增速	7.39%	21.63%	52.69%	40.00%	50.00%	40.00%
净非息收入增速	96.46%	107.40%	10.39%	6.08%	7.01%	12.59%
拨备前利润增速	-9.02%	45.38%	10.46%	39.08%	5.99%	16.12%
归属母公司净利润增速	3.92%	6.05%	18.12%	11.12%	12.77%	14.38%
盈利能力						
ROAE	8.92%	8.92%	9.09%	9.13%	9.49%	10.23%
ROAA	0.70%	0.84%	0.84%	0.83%	0.82%	0.83%
RORWA	1.14%	1.14%	1.22%	1.27%	1.26%	1.26%
生息率	0.00%	0.00%	4.06%	4.57%	4.46%	4.41%
付息率	0.00%	0.00%	2.27%	2.24%	2.12%	2.23%
净利差	2.42%	2.20%	1.78%	2.33%	2.34%	2.18%
净息差	2.67%	2.46%	2.05%	2.58%	2.59%	2.41%
成本收入比	38.29%	32.03%	31.66%	28.00%	32.00%	28.00%
资本状况						
资本充足率	14.14%	15.21%	15.29%	16.07%	15.30%	13.93%
核心资本充足率	12.95%	14.04%	14.17%	13.79%	13.14%	11.99%
风险加权系数	64.90%	65.43%	65.57%	65.40%	65.40%	65.40%
股息支付率	21.86%	0.00%	0.00%	30.00%	30.00%	30.00%
资产质量						
不良贷款余额	1,337	1,356	1,288	2,750	3,191	3,790
不良贷款净生成率	0.61%	1.72%	1.76%	3.00%	2.25%	2.25%
不良贷款率	2.39%	2.15%	1.83%	3.41%	3.53%	3.74%
拨备覆盖率	192%	234%	252%	156%	145%	137%
拨贷比	4.60%	5.03%	4.62%	5.32%	5.12%	5.14%
流动性						
贷存比	70.43%	74.31%	73.67%	77.02%	75.67%	75.67%
贷款/总资产	51.05%	54.84%	55.56%	55.66%	55.41%	53.86%
平均生息资产/平均总资产	99.66%	99.69%	99.94%	100.34%	100.50%	100.81%
每股指标						
EPS	0.46	0.49	0.50	0.52	0.58	0.67
BVPS	5.18	5.95	5.41	5.78	6.20	6.70
每股股利	0.10	0.05	0.18	0.16	0.18	0.20
估值指标						
P/E	9.01	8.49	8.29	7.95	7.05	6.17
P/B	0.80	0.69	0.76	0.71	0.66	0.62
P/PPOP	5.17	3.56	3.96	2.85	2.69	2.31
股息收益率	2.43%	1.21%	4.37%	3.77%	4.25%	4.87%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		