

江苏银行 (600919)

业绩继续高增，不良压力上升

——江苏银行 2019 年中报点评

	邱冠华 (分析师)	袁梓芳 (分析师)	郭昶皓 (研究助理)
	021-38676912	021-38676284	021-38031652
	qiuguanhua@gtjas.com	yuanzifang@gtjas.com	guochanghao@gtjas.com
证书编号	S0880511010038	S0880519060001	S0880118080077

本报告导读:

江苏银行 2019H1 营业收入和净利润维持高速增长，归因于净息差环比走扩，但其不良暴露的压力边际上升，维持目标价 9.42 元，对应 19 年 0.96 倍 PB。

投资要点：业绩高速增长，不良边际承压。维持 19/20/21 年净利润预测 13.60%/13.70%/13.90%，EPS1.20/1.37/1.57 元，BVPS9.81 (-8bp, 由于权益变化)/10.93/12.20 元，现价对应 5.54/4.83/4.20 倍 PE，0.67/0.61/0.54 倍 PB。维持目标价 9.42 元，对应 19 年 0.96 倍 PB，增持评级。

业绩概述：19H1 归母净利润+14.9%，营收+27.3%，ROE 15.0%。不良率 1.39%，环比持平；拨备覆盖率 218%，环比+6.8pc。

新的认识：业绩继续高速增长，不良压力边际上升

- **业绩继续高增。**江苏银行 19H1 归母净利润同比增速为 14.9%，较 19Q1 上升 0.5pc。利润加速增长的动力来自：①19H1 息差（期初期末）环比 19Q1 上升 10bp。②拨备计提力度减弱，19H1 资产减值损失同比+61%，增速环比 19Q1 下降 14pc。
- **息差环比走扩。**①计息负债成本率（期初期末）环比下降 10bp，主要受益同业市场利率下行。②生息资产收益率（期初期末）环比+1bp，归因于 19H1 零售贷款占比上升至 34%，环比 19Q1+2pc。
- **不良边际承压。**19H1 不良率环比 19Q1 持平，拨备覆盖率环比 19Q1 上升 7pc 至 281%。但其关注率环比 19Q1 上升 8bp，逾期率和不良偏离度较 18A 分别上升 11bp 和 4.3pc 至 1.70% 和 91%。18H2 以来资产质量先行指标小幅上行，不良暴露压力边际上升。
- **风险提示：**经济下行导致信用风险上升，资产质量出现超预期恶化。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	33,839	35,224	41,192	46,552	52,565
(+/-) %	7.91%	4.09%	16.94%	13.01%	12.92%
拨备前利润	23,833	24,528	29,644	33,476	37,902
(+/-) %	11.88%	2.92%	20.86%	12.93%	13.22%
净利润	11,875	13,065	14,842	16,875	19,220
(+/-) %	11.92%	10.02%	13.60%	13.70%	13.90%
每股净收益 (元)	1.03	1.04	1.20	1.37	1.57
每股净资产 (元)	7.90	8.89	9.81	10.93	12.20
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净资产收益率 (%)	13.72%	12.43%	11.47%	11.84%	12.30%
总资产收益率 (%)	0.71%	0.72%	0.72%	0.73%	0.74%
风险加权资产收益率	1.10%	1.08%	1.13%	1.11%	1.11%
市盈率	6.44	6.36	5.54	4.83	4.20
市净率	0.84	0.74	0.67	0.61	0.54
股息率 (%)	2.72%	5.14%	3.88%	4.64%	5.28%

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: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **9.42**

上次预测: 9.42

当前价格: 6.62

2019.08.21

交易数据

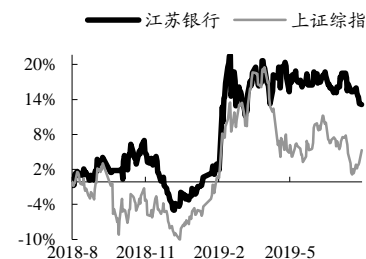
52 周内股价区间 (元)	5.87-7.68
总市值 (百万元)	76,424
总股本/流通 A 股 (百万股)	11,544/11,406
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	22.75
日均成交值 (百万元)	161.41

资产负债表摘要 2018A

贷款总额 (百万元)	889,209
存款余额 (百万元)	1,093,328
股东权益 (百万元)	124,505
贷存比 (%)	0.74

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.29	0.33
Q2	0.31	0.36
Q3	0.30	0.27
Q4	0.15	0.25
全年	1.04	1.20

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-4%	-5%	13%
相对指数	-2%	-4%	7%

相关报告

《营收增长提速，业绩超乎预期》2019.04.29

《深耕中小企业，资产质量修复》2018.05.21

模型更新时间: 2019.08.21

股票研究

金融
商业银行

江苏银行 (600919)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **9.42**

上次预测: 9.42

当前价格: 6.62

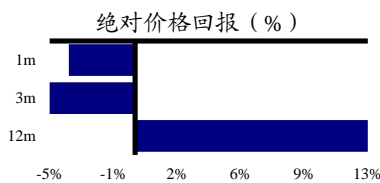
公司网址

www.jsbchina.cn

公司简介

公司是在江苏省内无锡、苏州、南通等10家城市商业银行基础上,合并重组而成的现代股份制商业银行,开创了地方法人银行改革的新模式。

公司于2007年1月24日正式挂牌开业,是江苏省唯一一家省属地方法人银行。



52周价格范围 5.87-7.68
市值 (百万) 76,424

财务预测(单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表						
净利息收入	25,245	27,815	25,447	23,709	27,046	31,013
净手续费收入	5,822	5,779	5,222	5,483	6,306	7,252
其他非息收入	292	246	4,555	12,000	13,200	14,300
营业收入	31,359	33,839	35,224	41,192	46,552	52,565
税金及附加	-948	-372	-441	-487	-545	-612
业务及管理费	-9,161	-9,746	-10,104	-11,122	-12,569	-14,193
营业外净收入	55	115	-149	77	56	162
拨备前利润	21,303	23,833	24,528	29,644	33,476	37,900
资产减值损失	-7,779	-9,923	-10,260	-13,142	-14,656	-16,467
税前利润	13,524	13,909	14,267	16,503	18,819	21,433
所得税	-2,887	-1,774	-1,005	-1,357	-1,600	-1,822
税后利润	10,637	12,136	13,263	15,145	17,220	19,613
归属母公司净利润	10,611	11,875	13,065	14,842	16,875	19,220
归属母公司普通股股东净利润	10,611	11,875	12,025	13,802	15,835	18,180
资产负债表						
存放央行	135,122	135,439	143,646	161,643	177,807	192,032
同业资产	96,248	97,096	54,776	60,062	63,192	69,511
贷款总额	649,380	747,289	889,209	960,346	1,056,380	1,183,146
贷款减值准备	-16,825	-19,445	-25,231	-32,765	-39,731	-46,465
贷款净额	632,555	727,844	863,978	927,581	1,016,650	1,136,681
证券投资	688,743	753,024	797,814	913,512	1,080,207	1,197,969
其他资产	45,624	57,147	65,610	70,740	73,470	81,460
资产合计	1,598,292	1,770,551	1,925,823	2,171,207	2,448,994	2,715,321
同业负债	444,363	377,599	331,222	355,873	411,203	452,323
存款余额	907,412	1,007,833	1,093,328	1,224,527	1,346,980	1,454,738
应付债券	131,743	232,342	332,774	399,329	479,195	575,034
其他负债	30,566	39,949	43,994	53,235	60,163	66,743
负债合计	1,514,085	1,657,723	1,801,318	2,032,964	2,297,540	2,548,838
股东权益合计	84,207	112,828	124,505	138,242	151,454	166,483
业绩增长						
净利息收入增速	5.31%	10.18%	-8.51%	-6.83%	14.08%	14.67%
净手续费增速	49.30%	-0.73%	-9.63%	5.00%	15.00%	15.00%
净非息收入增速	50.01%	-1.46%	62.29%	78.82%	11.57%	10.49%
拨备前利润增速	19.31%	11.88%	2.92%	20.86%	12.93%	13.22%
归属母公司净利润增速	11.72%	11.92%	10.02%	13.60%	13.70%	13.90%
盈利能力						
ROAE	14.47%	13.72%	12.43%	11.47%	11.84%	12.30%
ROAA	0.74%	0.71%	0.72%	0.72%	0.73%	0.74%
RORWA	1.14%	1.07%	1.08%	1.13%	1.11%	1.11%
生息率	4.03%	4.32%	4.50%	4.09%	4.09%	4.10%
付息率	2.47%	2.88%	3.15%	3.17%	3.13%	3.12%
净利差	1.56%	1.44%	1.37%	0.92%	0.96%	0.99%
净息差	1.70%	1.58%	1.59%	1.17%	1.19%	1.22%
成本收入比	29.21%	28.80%	28.68%	27.00%	27.00%	27.00%
资本状况						
资本充足率	11.51%	12.62%	12.55%	11.99%	11.24%	11.04%
核心资本充足率	9.02%	10.40%	10.28%	9.77%	9.21%	9.14%
风险加权系数	58.01%	60.93%	62.63%	65.00%	67.00%	67.00%
股息支付率	19.37%	17.50%	30.04%	20.00%	21.00%	21.00%
资产质量						
不良贷款余额	9,318	10,554	12,378	14,096	16,140	17,328
不良贷款净生成率	1.10%	1.03%	0.71%	0.75%	0.80%	0.80%
不良贷款率	1.43%	1.41%	1.39%	1.47%	1.53%	1.46%
拨备覆盖率	181%	184%	204%	232%	246%	268%
拨贷比	2.59%	2.60%	2.84%	3.41%	3.76%	3.93%
流动性						
贷存比	71.56%	74.15%	81.33%	78.43%	78.43%	81.33%
贷款/总资产	40.63%	42.21%	46.17%	44.23%	43.14%	43.57%
平均生息资产/平均总资产	99.80%	99.65%	99.71%	99.01%	98.45%	98.67%
每股指标						
EPS	0.98	1.03	1.04	1.20	1.37	1.57
BVPS	7.16	7.90	8.89	9.81	10.93	12.20
每股股利	0.18	0.18	0.34	0.26	0.31	0.35
估值指标						
P/E	6.78	6.44	6.36	5.54	4.83	4.20
P/B	0.92	0.84	0.74	0.67	0.61	0.54
P/PPOP	3.59	3.21	3.12	2.58	2.28	2.02
股息收益率	2.69%	2.72%	5.14%	3.88%	4.64%	5.28%

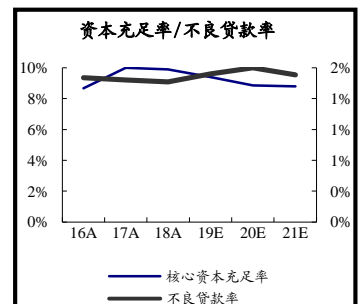
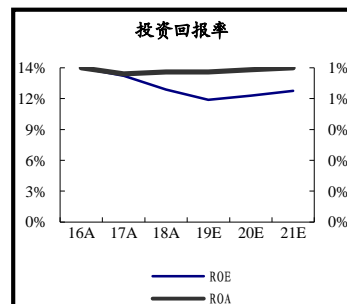
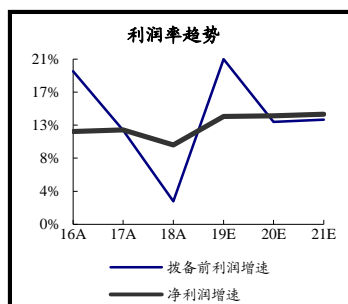


表 1: 江苏银行 2019 年中报业绩概览

单位: 百万元	19H1	18H1	YoY(%)	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	QoQ(%)
拨备前利润	16,178	12,432	30.1%	5,871	6,224	8,093	8,085	-0.1%
母公司净利润	7,871	6,852	14.9%	3,406	2,807	3,771	4,100	8.7%
EPS (未年化)	0.68	0.59		0.30	0.24	0.33	0.36	
BVPS (未年化)	9.25	8.33		8.63	8.89	9.31	9.25	
营业收入	21,917	17,218	27.3%	8,852	9,155	11,125	10,792	-3.0%
同比增速	27.29%	1.16%		3.43%	10.82%	29.18%	25.40%	-3.8pc
净利息收入	11,212	12,726	-11.9%	6,213	6,508	5,252	5,960	13.5%
生息资产 (期初期末平均)	1,989,011	1,801,732	10.4%	1,887,201	1,928,355	1,967,569	2,033,467	3.3%
净息差 (期初期末口径)	1.13%	1.41%	-29bp	1.32%	1.35%	1.07%	1.17%	10bp
净息差 (日均余额口径)	1.83%	1.57%	26bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
非利息净收入	10,704	4,492	138.3%	2,639	2,647	5,873	4,832	-17.7%
手续费净收入	2,872	2,833	1.4%	1,253	1,136	1,540	1,332	-13.5%
其他非息收入	7,833	1,659	372.1%	1,386	1,510	4,333	3,500	-19.2%
业务及管理费	5,469	4,509	21.3%	2,855	2,740	2,905	2,564	-11.7%
成本收入比	24.96%	26.19%	-1.2pc	32.25%	29.93%	26.11%	23.76%	-2.4pc
资产拨备支出	7,426	4,600	61.4%	2,336	3,323	3,918	3,508	-10.5%
信贷拨备支出	6,224	4,028	54.5%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
信用成本	1.34%	1.02%	32bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
所得税费用	720	914	-21.2%	66	25	339	381	12.1%
有效税率	8.23%	11.67%	-3.4pc	1.88%	0.85%	8.13%	8.31%	0.2pc
规模指标:								
总资产	2,047,010	1,847,868	10.8%	1,939,339	1,925,823	2,005,475	2,047,010	2.1%
生息资产余额	2,054,909	1,840,805	11.6%	1,933,596	1,923,113	2,012,025	2,054,909	2.1%
其中: 贷款净额	939,816	807,987	16.3%	859,633	863,978	906,277	939,816	3.7%
同业资产	59,554	77,955	-23.6%	55,530	54,776	65,190	59,554	-8.6%
债券投资	825,983	736,825	12.1%	811,214	797,814	817,862	825,983	1.0%
总负债	1,918,260	1,729,934	10.9%	1,817,895	1,801,318	1,876,092	1,918,260	2.2%
付息负债余额	1,868,029	1,684,988	10.9%	1,774,987	1,757,325	1,856,205	1,868,029	0.6%
其中: 吸收存款	1,173,936	1,077,339	9.0%	1,112,049	1,093,328	1,214,175	1,173,936	-3.3%
同业负债	326,638	301,999	8.2%	328,110	331,222	307,628	326,638	6.2%
发行债券	367,454	305,650	20.2%	334,828	332,774	334,402	367,454	9.9%
所有者权益	126,711	116,185	9.1%	119,633	122,624	127,440	126,711	-0.6%
总股本	11,544	11,544	0.0%	11,544	11,544	11,544	11,544	0.0%
重点关注:								
不良贷款	13,432	11,628	15.5%	12,308	12,378	12,948	13,432	3.7%
不良率	1.39%	1.40%	-1bp	1.39%	1.39%	1.39%	1.39%	0bp
关注贷款	22,569	17,455	29.3%	18,074	19,967	21,024	22,569	7.3%
关注率	2.34%	2.11%	23bp	2.05%	2.25%	2.26%	2.34%	8bp
逾期贷款	16,392	12,797	28.1%	n.a	14,161	n.a	16,392	n.a
逾期率	1.70%	1.54%	15bp	n.a	1.59%	n.a	1.70%	n.a
不良生成额	2,677	3,301	-18.9%	1,094	1,478	1,843	834	-54.7%
不良生成率	0.62%	0.87%	-25bp	0.53%	0.67%	0.83%	0.36%	-47bp
拨备覆盖率	217.57%	182.13%	35.4pc	185.04%	203.84%	210.76%	217.57%	6.8pc
拨贷比	3.02%	2.55%	47bp	2.58%	2.84%	2.93%	3.02%	9bp
资本充足率	12.22%	12.67%	-45bp	12.48%	12.55%	12.51%	12.22%	-29bp
核心资本充足率	9.94%	10.39%	-45bp	10.30%	10.28%	10.22%	9.94%	-28bp
ROAE	14.7%	14.2%	0.5pc	11.6%	9.3%	12.1%	12.9%	0.8pc

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

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	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 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甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		