

江苏银行 (600919)

证券研究报告
2022年01月12日

业绩增速创十年新高，资产质量继续压实

2021年归母净利润同比增长30.72%，增速创十年新高

公司发布2021年业绩快报，全年营收和归母净利润分别为637.71亿元、196.94亿元，同比增长22.58%、30.72%，同比增速较前三季度下滑2.12pct和提升0.21pct。全年加权平均ROE达12.60%，同比提升0.69pct。公司业绩延续高增长态势彰显强劲盈利能力，归母净利润增速创十年新高。

公司业绩有效的经受住疫情冲击，两年复合同比增速来看，营收和归母净利润分别为19.08%和16.07%，较前三季度分别提升0.39pct和1.46pct。

信贷扩张依旧快于总资产，存款同比增速提升

21Q4末公司总资产同比增长12%，同比增速较Q3末下滑1.99pct；贷款余额同比增长16.52%，同比增速较Q3末下滑4.10pct，信贷投放扩张速度依旧高于总资产。拉长时间来看，21Q4末贷款余额较19Q4末两年复合增长16%，较21Q3末的16.72%略微下滑，信贷投放保持稳定增长。21Q4末公司存款余额同比增长11.10%，同比增速较Q3末提升1.89pct。存款增速的提升对信贷投放形成有效支撑。

根据我们测算，公司全年净息差较前三季度保持平稳。随着公司信贷结构向零售倾斜，息差有望保持一定韧性。

资产质量继续压实

21Q4末公司不良率环比下滑4bp至1.08%，创8年以来新低，延续上市以来不良率持续下行的趋势。历史包袱逐渐出清的同时，优化资产结构，资产质量得以压实。21Q4末公司拨备覆盖率环比提升12.19pct至307.72%，创历史新高。拨备厚度的稳步提升进一步强化公司风险抵补能力。

可转债处于转股期，是核心资本一级的有力补充

信贷投放高增长对核心一级资本有所消耗，21Q3末公司核心一级资本充足率8.75%，处于上市银行靠后位置。但公司尚有近200亿元可转债处于转股期，按照21Q3末加权风险资产净额静态测算，可将核心一级资本充足率提升1.15pct；此外，较高的利润增速也有助于内生性资本补充。

投资建议：对公夯实，零售提速，维持“买入”评级

公司立足江苏、辐射长三角，区域优势明显。作为江苏省内唯一一家省属地方法人银行，能充分享受江苏制造业为主的产业红利。同时公司倚靠富裕的长三角地区，加速发展财富管理业务，助推零售转型。截至21H1末公司零售客户AUM达8723亿元，稳居城商行首位。我们看好公司在持续巩固对公传统优势的同时，推进零售转型带来中收业务增长。我们预计公司2022-2023年归母净利润增速为19.96%和18.74%，给予2022年0.85x目标PB，对应目标价9.66元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济疲弱，信贷需求不足，信用风险波动；快报为初步核算数据，最终以披露年报为主

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	449.74	520.26	637.71	746.40	866.98
增长率(%)	27.68	15.68	22.58	17.04	16.16
归属母公司股东净利润(亿元)	146.19	150.66	196.97	236.28	280.56
增长率(%)	11.89	3.06	30.72	19.96	18.74
每股收益(元)	1.27	1.02	1.21	1.53	1.83
市盈率(P/E)	5.09	6.31	5.32	4.21	3.52
市净率(P/B)	0.86	0.70	0.63	0.57	0.50

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	6.44元
目标价格	9.66元

基本数据

A股总股本(百万股)	14,769.63
流通A股股本(百万股)	14,679.87
A股总市值(百万元)	95,116.41
流通A股市值(百万元)	94,538.34
每股净资产(元)	10.10
资产负债率(%)	92.49
一年内最高/最低(元)	7.97/5.30

作者

郭其伟 分析师
SAC执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC执业证书编号：S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

范清林 分析师
SAC执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《江苏银行-半年报点评:零售加速转型，财富管理大有可为》2021-08-25
- 《江苏银行-季报点评:Q1利润同比增长22.79%，资产质量全面改善》2021-04-29
- 《江苏银行-公司点评:营收增速高，拨备上行》2021-01-21

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	255.4	369.9	450.7	518.8	597.8	净利润增速	11.9%	3.1%	30.7%	20.0%	18.7%
手续费及佣金	60.2	53.6	72.3	94.0	122.2	拨备前利润增速	33.9%	19.2%	22.6%	17.0%	16.2%
其他收入	134.1	96.8	114.7	133.6	147.0	税前利润增速	9.4%	7.3%	30.5%	20.5%	18.7%
营业收入	449.7	520.3	637.7	746.4	867.0	营业收入增速	27.7%	15.7%	22.6%	17.0%	16.2%
营业税及附加	5.3	6.4	6.7	7.1	7.4	净利息收入增速	0.4%	44.8%	21.9%	15.1%	15.2%
业务管理费	115.5	122.3	151.1	177.6	207.1	手续费及佣金增速	15.3%	-11.1%	35.0%	30.0%	30.0%
拨备前利润	328.3	391.4	479.8	561.6	652.3	营业费用增速	14.5%	6.6%	22.6%	17.0%	16.2%
计提拨备	172.2	223.9	261.2	298.2	339.5	规模增长					
税前利润	156.2	167.5	218.6	263.4	312.8	生息资产增速	7.4%	12.9%	16.0%	15.5%	15.0%
所得税	6.6	11.3	15.3	18.4	21.9	贷款增速	17.0%	15.3%	18.9%	16.6%	16.1%
净利润	146.2	150.7	197.0	236.3	280.6	同业资产增速	31.8%	34.0%	-5.9%	-1.1%	-4.3%
资产负债表						证券投资增速	-1.9%	8.0%	14.4%	15.5%	15.0%
贷款总额	10405	12016	14292	16663	19341	其他资产增速	1.8%	23.1%	4.7%	4.8%	4.8%
同业资产	722	967	911	901	862	计息负债增速	8.5%	11.6%	16.4%	15.8%	15.2%
证券投资	7829	8459	9681	11182	12859	存款增速	10.3%	10.3%	17.3%	15.8%	15.2%
生息资产	19983	22557	26166	30222	34755	同业负债增速	2.9%	12.9%	9.4%	15.8%	15.2%
非生息资产	668	822	861	902	945	股东权益增速	9.6%	33.5%	8.5%	9.1%	9.9%
总资产	20651	23379	26184	31124	35700	存款结构					
客户存款	12056	13299	15596	18054	20794	活期	36.7%	36.5%	36.54%	36.54%	36.54%
其他计息负债	7010	7978	9160	10603	12212	定期	63.3%	63.5%	63.46%	63.46%	63.46%
非计息负债	221	281	296	310	326	其他	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
总负债	19286	21558	25052	28968	33331	贷款结构					
股东权益	1364	1821	1976	2156	2368	企业贷款(不含贴现)	60.4%	57.5%	57.49%	57.49%	57.49%
每股指标						个人贷款	39.6%	42.5%	42.51%	42.51%	42.51%
每股净利润(元)	1.27	1.02	1.21	1.53	1.83	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.22	2.65	3.25	3.80	4.42	不良贷款率	1.38%	1.32%	1.08%	1.05%	1.00%
每股净资产(元)	7.45	9.16	10.18	11.36	12.77	正常	96.68%	97.33%	98.92%	98.95%	99.00%
每股总资产(元)	139.82	158.29	182.99	210.73	241.71	关注	1.94%	1.36%	1.25%	1.25%	1.25%
P/E	5.1	6.3	5.3	4.2	3.5	次级	0.53%	0.73%	0.65%	0.64%	0.63%
P/PPOP	2.9	2.4	2.0	1.7	1.5	可疑	0.72%	0.23%	0.19%	0.19%	0.15%
P/B	0.86	0.70	0.63	0.57	0.50	损失	0.13%	0.35%	0.31%	0.31%	0.27%
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	232.79%	256.40%	307.72%	348.82%	397.82%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.94%	2.14%	2.29%	2.29%	2.27%	资本充足率	12.89%	14.47%	13.59%	13.01%	12.56%
净利差(Spread)	1.72%	1.90%	1.98%	1.97%	1.96%	核心资本充足率	8.59%	9.25%	8.59%	8.33%	8.16%
贷款利率	5.32%	5.43%	5.44%	5.45%	5.45%	资产负债率	93.39%	92.21%	92.69%	93.07%	93.37%
存款利率	2.55%	2.47%	2.48%	3.48%	3.48%	其他数据					
生息资产收益率	4.57%	4.61%	4.62%	4.63%	4.63%	总股本(亿)	115.44	147.70	147.70	147.70	147.70
计息负债成本率	2.88%	2.63%	2.64%	2.66%	2.67%						
盈利能力											
ROAA	0.75%	0.71%	0.81%	0.84%	0.87%						
ROAE	12.77%	11.44%	12.60%	13.70%	15.16%						
拨备前利润率	1.65%	1.78%	1.90%	1.93%	1.95%						

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北路	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	217 号天风大厦 2 号楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430062	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com