

江阴银行

002807

息差企稳，利润提速高增

——江阴银行 2022 年报点评

增持

(维持)

2023 年 3 月 28 日

相关报告

分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003
chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC:S0190520060001
wangchenyjy@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC:S0190522060001
caoxintong@xyzq.com.cn

投资要点

- **Q4 营收增速下滑，拨备反哺利润高增。**公司 2022 年营收/归母净利润同比增速分别为 12.3%、26.9%，Q4 单季度同比增速分别为-12.8%和 33.3%，营收受债市波动、疫情反复影响，利润得益于拨备反哺提速增长。业绩的驱动因素主要是规模提速扩张、息差企稳和拨备反哺。收入方面：(1) 净利息收入同比+12.8% (Q4 单季度同比-1.1%)，生息资产规模同比+10.3%，净息差同比+4bp 至 2.18% (环比+3bp)。(2) 手续费及佣金净收入同比-32.9% (Q4 单季度同比-36.3%)，其中代理业务和结算业务收入均有所下滑，并由于当期收单业务增加导致支出增多。(3) 其他非息收入同比+24.1% (Q4 单季度同比-84.9%)，Q4 下滑主要与债市波动相关，公允价值变动收益大幅下挫。成本方面，2022 年成本收入比 30.4%，同比下降 3.0pcts；拨备覆盖率同比增加 139%，环比下降 27bp，减值明显反哺利润。
- **贷款规模提速增长，聚焦普惠小微。**资产方面，2022 年公司总资产同比+10.2%，其中贷款同比+12.5%(环比+1.3%)，相比于前三季度(同比+11.5%)提速增长。从信贷投向来看，Q4 单季度新增贷款中，对公、零售和票据贴现分别贡献 33%、10%和 56%，票据贴现贡献四季度主要增量，对公和零售贷款投放较少。从全年来看，2022 年新增贷款中对公、零售和票据贴现分别贡献 57%、14%和 29%，信贷资源向普惠、涉农、制造业、批零等领域倾斜。展望 2023 年，随着经济复苏，小微企业融资需求逐步恢复，信贷投放有望保持强劲。负债方面，总负债规模同比+10.3%，其中存款同比+10.5%(环比+1.4%)。
- **息差逆势提升，环比+3bp，预计主要由存款端带动。**净息差逆势企稳，主要由于压降高息存款占比，付息率维持较低水平。具体来看，① 负债成本较 22H1 持平 (同比大幅收窄 12bp)，其中存款付息率同比收窄 11bp，得益于主动调整存款结构，压降高成本存款占比，但环比 22H1 提升 8bp。② 资产端生息率较 22H1 下降 2bp (同比-7bp)，其中贷款收益率较 22H1 收窄 13bp (同比-14bp)，主要源于 LPR 下调、增加小微企业金融供给并持续让利实体经济。23 年随着经济复苏，融资需求回暖，资产端边际改善+负债端夯实，息差有望保持稳定。
- **资产质量持续压实，关注短期阶段性风险。**2022 年末不良率环比持平于 0.98% (同比-34bp)，关注率较 22H1 上升 42bp (环比-2bp)，逾期率较 22H1 上升 17bp，主要由于受到疫情对小微企业和居民收入的负面影响。整体来看，存量不良持续压降，不良认定标准趋严，资产质量持续压实。拨备覆盖率同比+139%至 470%，拨备储备充足，同业领先，环比下降 27bp，减值明显反哺利润。
- **盈利预测与评级：**我们小幅调整公司 2023 年和 2024 年 EPS 预测至 0.84 元和 0.96 元，预计 2023 年底每股净资产为 7.25 元。以 2023 年 3 月 27 日收盘价计算，对应 2023 年底的 PB 为 0.56 倍。维持“增持”评级。

风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张不及预期。

报告正文

事件

江阴银行 3 月 27 日晚公布 2022 年报。公司 2022 年实现营业收入 37.80 亿元，同比增长 12.3%，实现归母净利润 16.16 亿元，同比增长 26.9%。

点评

- **Q4 营收增速下滑，拨备反哺利润高增。**公司 2022 年营收/归母净利润同比增速分别为 12.3%、26.9%，Q4 单季度同比增速分别为-12.8%和 33.3%，营收受债市波动、疫情反复影响，利润得益于拨备反哺提速增长。**业绩的驱动因素主要是规模提速扩张、息差企稳和拨备反哺。**收入方面：**(1) 净利息收入同比+12.8%**（Q4 单季度同比-1.1%），生息资产规模同比+10.3%，主要由贷款提速扩张驱动，净息差同比+4bp 至 2.18%（环比+3bp）。**(2) 手续费及佣金净收入同比-32.9%**（Q4 单季度同比-36.3%），其中代理业务和结算业务收入均有所下滑，并由于当期收单业务增加导致支出增多。**(3) 其他非息收入同比+24.1%**（Q4 单季度同比-84.9%），Q4 下滑主要与债市波动相关，公允价值变动收益大幅下挫。**成本方面**，2022 年成本收入比 30.4%，同比下降 3.0pcts；信用成本 0.92%，同比下降 0.07pcts；拨备覆盖率同比增加 139%，环比下降 27bp，减值明显反哺利润。
- **贷款规模提速增长，聚焦普惠小微。**资产方面，2022 年公司总资产同比+10.2%，其中贷款同比+12.5%（环比+1.3%），相比于前三季度（同比+11.5%）提速增长。从信贷投向来看，Q4 单季度新增贷款中，对公、零售和票据贴现分别贡献 33%、10%和 56%，票据贴现贡献四季度主要增量，对公和零售贷款投放较少。从全年来看，2022 年新增贷款中对公、零售和票据贴现分别贡献 57%、14%和 29%，信贷资源向普惠、涉农、制造业、批零等领域倾斜。**展望 2023 年**，随着经济复苏，小微企业融资需求逐步恢复，信贷投放有望保持强劲。**负债方面**，总负债规模同比+10.3%，其中存款同比+10.5%（环比+1.4%）。
- **息差逆势提升，环比+3bp，预计主要由存款端带动。**公司净息差逆势企稳，主要由于压降高息存款占比，付息率维持较低水平。具体来看，①负债成本与 22H1 持平（同比大幅收窄 12bp），其中存款付息率同比收窄 11bp，得益于主动调整存款结构，压降高成本存款占比，但较 22H1 上升 8bp。②资产端生息率较 22H1 下降 2bp（同比-7bp），其中贷款收益率较 22H1 收窄 12bp（同比-13bp），主要源于 LPR 下调、增加小微企业金融供给并持续让利实体经济。23 年随着经济复苏，融资需求回暖，资产端边际改善+负债端夯实，息差有望保持稳定。
- **资产质量持续压实，关注短期阶段性风险。**2022 年末不良率环比持平于 0.98%（同比-34bp），关注率较 22H1 上升 42bp（环比-2bp），逾期率较 22H1 上升 17bp，主要由于受到疫情对小微企业和居民收入的负面影响。整体来看，存

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

量不良持续压降，不良认定标准趋严，资产质量持续压实。拨备覆盖率同比+139%至470%，拨备储备充足，同业领先，环比下降27bp，减值明显反哺利润。

- **资本方面**，2022年末公司核心一级、一级及总资本充足率分别为12.77%、12.78%和13.90%。目前公司转债处于转股期，转股后可进一步夯实公司核心一级资本。
- **盈利预测与评级**：我们小幅调整公司2023年和2024年EPS预测至0.84元和0.96元，预计2023年底每股净资产为7.25元。以2023年3月27日收盘价计算，对应2023年底的PB为0.56倍。**维持“增持”评级。**
- **风险提示**：**资产质量超预期波动，规模扩张不及预期。**

● 盈利预测 (单位: 百万元)

图表 1、资产负债表预测

| 年份 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 总资产 | 153,128 | 168,751 | 185,042 | 205,927 | 232,235 |
| 生息资产 | 149,689 | 165,069 | 177,941 | 193,913 | 213,600 |
| 贷款 | 87,707 | 98,711 | 107,885 | 120,236 | 135,961 |
| 占比 | 59% | 60% | 61% | 62% | 64% |
| 现金和准备金 | 8,635 | 8,628 | 9,981 | 11,146 | 12,640 |
| 占比 | 6% | 5% | 6% | 6% | 6% |
| 存放同业 | 2,018 | 1,704 | 1,774 | 1,864 | 1,868 |
| 占比 | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 债券投资 | 51,330 | 56,026 | 58,301 | 60,668 | 63,131 |
| 占比 | 34% | 34% | 33% | 31% | 30% |
| 总负债 | 139,962 | 154,336 | 168,811 | 187,634 | 211,603 |
| 付息负债 | 139,181 | 153,498 | 168,029 | 186,766 | 210,623 |
| 同业存放 | 17,297 | 16,672 | 16,941 | 17,214 | 17,492 |
| 占比 | 12% | 11% | 10% | 9% | 8% |
| 存款 | 117,447 | 129,835 | 142,590 | 159,222 | 180,575 |
| 占比 | 84% | 85% | 85% | 85% | 86% |
| 应付债券 | 4,437 | 6,992 | 8,498 | 10,330 | 12,556 |
| 占比 | 3% | 5% | 5% | 6% | 6% |
| 总权益 | 13,166 | 14,416 | 16,250 | 18,335 | 20,706 |
| 归母公司权益 | 13,026 | 14,275 | 16,109 | 18,194 | 20,566 |

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测

| 年份 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 3,367 | 3,780 | 4,118 | 4,495 | 4,925 |
| 净利息收入 | 2,831 | 3,193 | 3,508 | 3,850 | 4,232 |
| 手续费净收入 | 138 | 93 | 98 | 105 | 113 |
| 其他收入 | 398 | 494 | 512 | 540 | 580 |
| 营业总支出 | 2,021 | 2,091 | 1,880 | 1,954 | 2,036 |
| 营业税金 | 31 | 35 | 41 | 45 | 49 |
| 业务及管理费 | 1,124 | 1,149 | 1,183 | 1,219 | 1,255 |
| 资产减值损失 | 854 | 896 | 644 | 679 | 720 |
| 营业利润 | 1,346 | 1,689 | 2,238 | 2,541 | 2,889 |
| 营业外收支合计 | -21 | -14 | -14 | -14 | -14 |
| 利润总额 | 1,325 | 1,675 | 2,224 | 2,527 | 2,875 |
| 所得税 | 40 | 58 | 389 | 442 | 503 |
| 净利润 | 1,285 | 1,617 | 1,834 | 2,085 | 2,372 |
| 归属母公司净利润 | 1,274 | 1,616 | 1,832 | 2,082 | 2,368 |
| EPS (元) | 0.59 | 0.74 | 0.84 | 0.96 | 1.09 |
| BVPS (元) | 5.83 | 6.41 | 7.25 | 8.21 | 9.30 |
| ROAE | 10.15% | 11.87% | 12.35% | 12.40% | 12.45% |
| ROAA | 0.87% | 1.00% | 1.04% | 1.07% | 1.08% |

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|-----|--|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | | 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 回避 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| 地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 | 地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 | 地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 |
| 邮编：200135 | 邮编：100020 | 邮编：518035 |
| 邮箱：research@xyzq.com.cn | 邮箱：research@xyzq.com.cn | 邮箱：research@xyzq.com.cn |