

## 江阴银行 (002807) \ 银行

### 净息差韧性十足，资产质量保持稳健

**事件：**江阴银行发布2022年年报，全年实现营业收入37.80亿元，同比增长12.27%，归母净利润16.16亿元，同比增长26.45%。

#### 业绩维持较高增速，盈利能力明显提升

2022年江阴银行营收、PPOP、归母净利润分别同比增长12.27%、17.50%、26.88%，增速较前三季度增速分别-9.61PCT、-9.53PCT、+4.50PCT，营收增速预计位于上市银行前列水平。分业务来看，营业收入主要由净利息收入业务与其他非息业务支撑，净利息收入与净其他非息收入分别同比增长12.81%、24.15%。从业绩归因来看，净利润增长主要受益于资产规模扩张、息差提升、成本管控以及拨备反哺。2022年全年ROE为11.84%，较年初上升1.71PCT，盈利能力有明显提升。

#### 深耕细作本土，净息差韧性较强

2022年江阴银行总资产、贷款余额同比增长10.20%、12.74%，增速较前三季度提升2.95PCT、0.99PCT，信贷规模高增对公司扩表形成较强支撑。从单季度来看，四季度新增贷款9.63亿元，同比多增9.09亿元，其中票据冲量起到托底作用，主要原因为疫情影响下四季度信贷需求较弱。分区域来看，江阴银行深耕本地，江阴辖区内贷款占比达66.51%，较年初提升0.92PCT。江阴辖内贷款市场份额为16.16%，较年初提升47BP。净息差方面，江阴银行2022年净息差较年中仅小幅下降1BP，展现较强韧性。资产端收益率较年中小幅下降2BP至4.12%，主要受贷款拖累。受下半年LPR下调影响，贷款收益率较年中下降12BP至4.98%。而债券投资收益率较年中提升10BP至3.04%，对生息资产收益率起到支撑，主要受四季度债券收益率上行影响。负债端存款成本较年中小幅下降1BP至2.13%，主要为存款结构优化，活期存款占比较年中提升1.04PCT至31.94%。此外，四季度还受到央行普惠小微减息政策影响，还原后息差有望维稳甚至提升。

#### 资产质量稳健，拨备覆盖充足

2022年末，江阴银行不良率、关注率分别为0.98%、0.92%，较三季度分别变化0BP、-2BP；逾期率为1.06，较年中提升17BP，预计主要系纾困政策到期后资产质量承压。全年不良生成率为0.43%，较年中下降7BP，资产质量稳健。公司拨备计提充足，2022年末拨备覆盖率为469.62%，较三季度末下降26.57PCT，但依旧处于高位，风险抵御能力较强。

#### 盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年收入分别为41.52、45.46、50.10亿元，对应增速分别为9.83%、9.50%、10.22%，归母净利润分别为18.86、21.18、23.41亿元，对应增速16.69%、12.33%、10.52%，BVPS分别为7.26、8.04、8.93元。鉴于公司小微业务广阔的发展前景以及充足的资本作为保障，参照可比公司估值，我们给予公司23年0.78倍PB，目标价5.66元。维持“买入”评级。

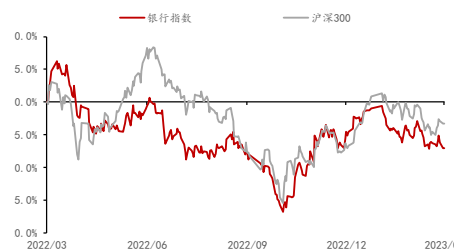
**风险提示：**资产质量恶化，经济加速下行，小微政策转向

投资评级：**买入**  
行业：**银行**  
投资建议：**买入（维持评级）**  
当前价格：**4.05元**  
目标价格：**5.66元**

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2,172/2,169
流通A股市值（百万元）	8,797
每股净资产（元）	6.57
资产负债率（%）	91.46
一年内最高/最低（元）	5.02/3.67

#### 股价相对走势



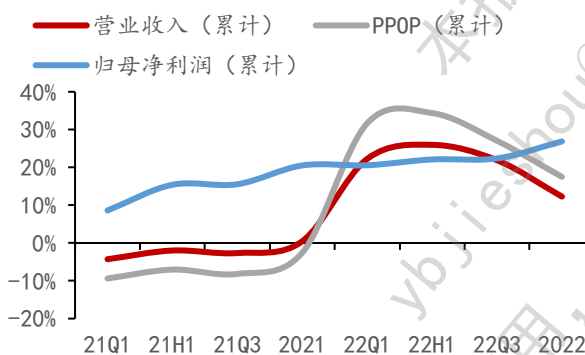
分析师：刘雨辰  
执业证书编号：S0590522100001  
电话：  
邮箱：

#### 相关报告

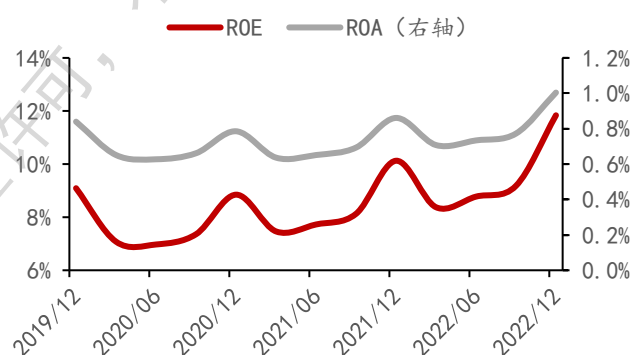
1、《江阴银行 (002807) \ 银行行业区位优势显著的潜力黑马》2023.02.22

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3366.71	3779.91	4151.64	4545.85	5010.47
增长率(%)	0.46%	12.27%	9.83%	9.50%	10.22%
归母净利润(百万元)	1273.69	1616.06	1885.77	2118.23	2340.96
增长率(%)	20.51%	26.88%	16.69%	12.33%	10.52%
EPS(元/股)	0.59	0.74	0.87	0.98	1.08
BVPS(元/股)	6.00	6.57	7.26	8.04	8.93
市盈率(P/E)	6.91	5.44	4.66	4.15	3.76
市净率(P/B)	0.68	0.62	0.56	0.50	0.45

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年3月27日收盘价

**图 1：江阴银行业绩增速较高**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图 2：江阴银行 ROE 明显提升**


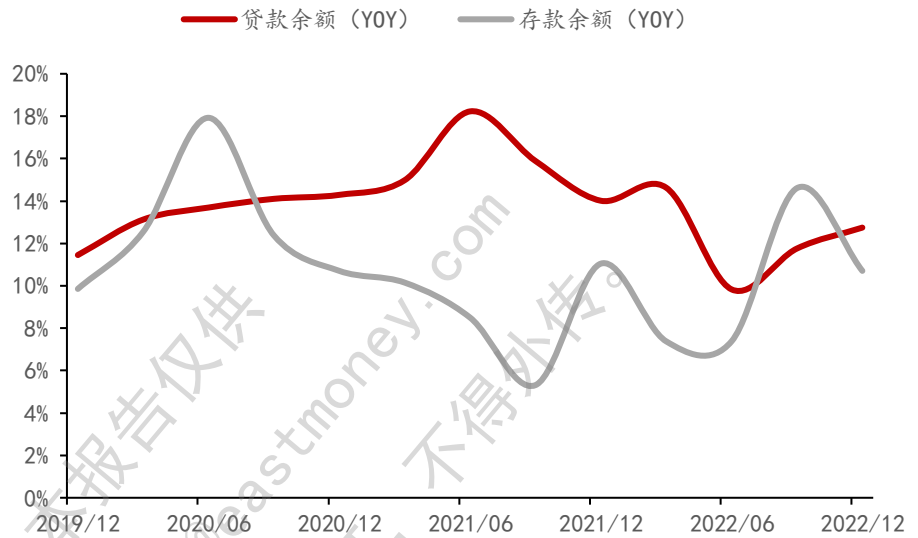
资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图 3：江阴银行业绩归因**

	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31
生息资产规模	13.18%	9.40%	9.18%	7.26%	6.90%
净息差	-2.56%	12.73%	10.95%	10.93%	5.91%
手续费及佣金净收入	1.03%	-1.15%	-1.91%	-2.57%	-2.12%
其他非息收入	-11.18%	1.27%	7.76%	6.27%	1.59%
成本费用	-3.02%	9.41%	8.41%	5.15%	5.23%
营业外净收入	-0.51%	0.23%	1.05%	0.74%	0.50%
拨备计提	22.76%	31.87%	-9.84%	-0.31%	8.45%
所得税	0.37%	-40.47%	-4.17%	-5.66%	-0.60%
少数股东损益	0.46%	-2.74%	0.69%	0.58%	1.03%
归母净利润	20.51%	20.56%	22.10%	22.38%	26.88%

资料来源：公司公告，Wind，国联证券研究所

图 4：江阴银行存贷款增速较高



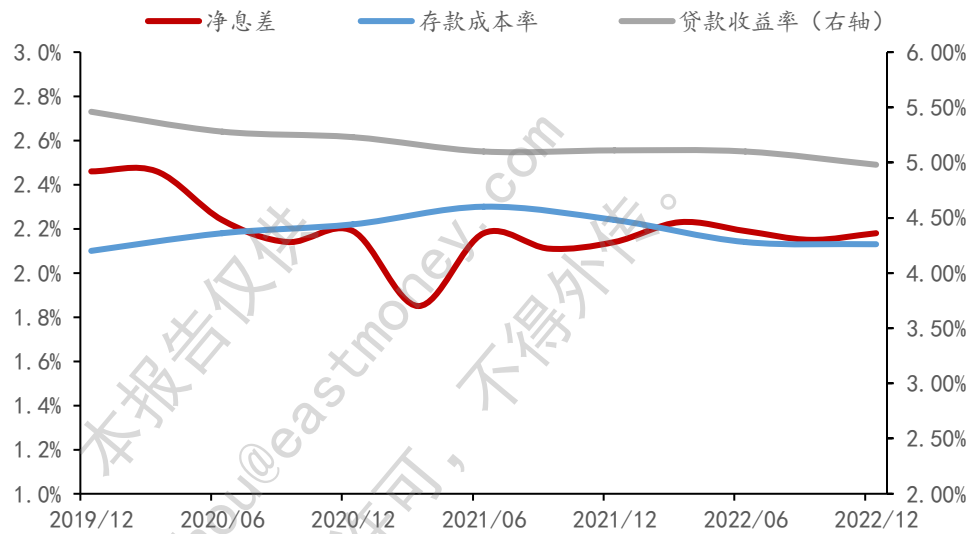
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图 5：江阴银行新增存贷款结构

亿元	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31
新增贷款	40.80	64.38	6.71	0.54	51.70	30.26	24.99	9.63
对公贷款	28.70	18.06	2.35	20.77	31.86	17.02	14.82	3.21
贴现	-6.01	23.88	-7.33	-37.18	12.13	9.90	6.47	5.41
零售贷款	18.10	22.43	11.69	16.94	7.71	3.33	3.70	1.00
新增存款	52.57	43.56	-34.71	52.41	18.67	46.80	41.65	15.39
对公存款	-7.11	44.15	-45.19	51.51	-38.93	18.53	12.32	-16.69
储蓄存款	59.61	5.48	7.94	11.03	54.30	14.34	12.10	22.12

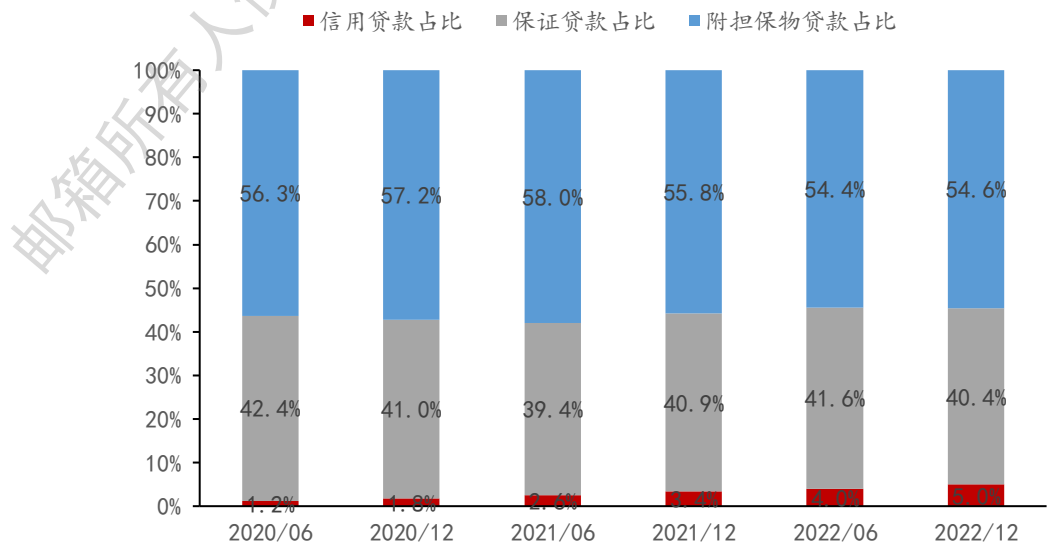
资料来源：公司公告，Wind，国联证券研究所

图 6: 江阴银行净息差韧性较强



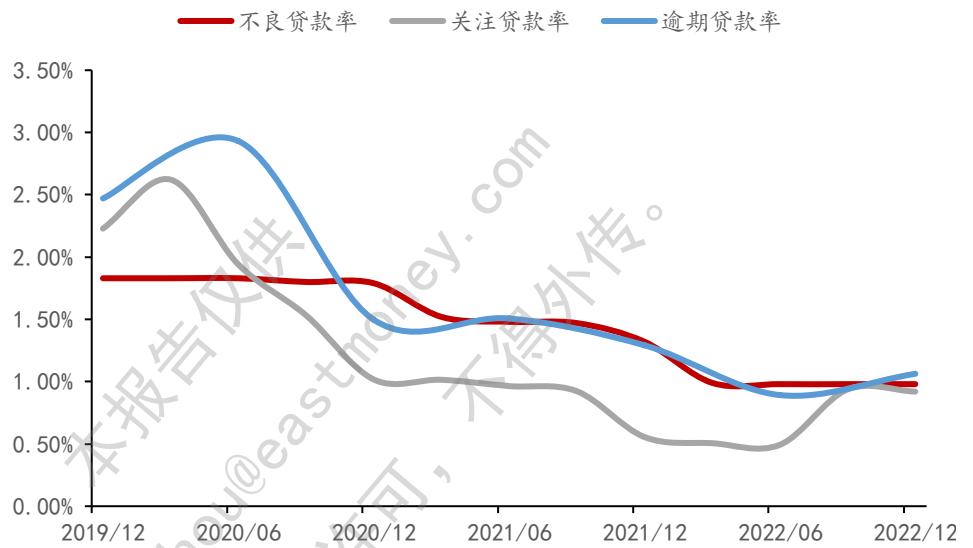
资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图 7: 江阴银行信保类贷款占比持续提升



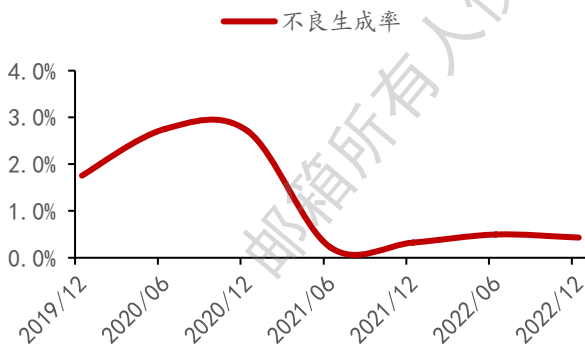
资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图 8：江阴银行资产质量稳健



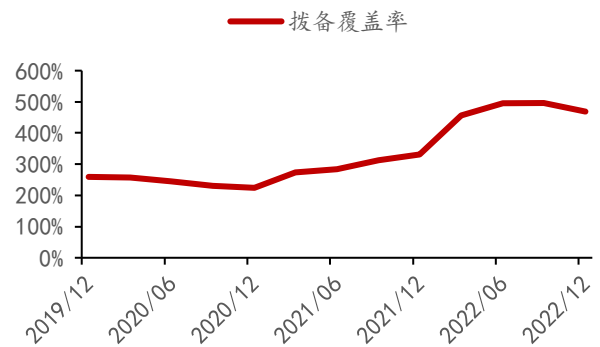
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图 9：江阴银行不良生成率边际降低



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图 10：江阴银行拨备充足



资料来源：公司公告，国联证券研究所

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及存放中央银行款项	9903.3	8634.9	8628.2	10246.5	11321.8	12476.8
存放同业款项	1116.5	1602.8	1472.7	1862.1	2054.8	2267.4
拆出资金	457.1	414.8	231.7	372.4	411.0	453.5
<b>发放贷款和垫款</b>	<b>77210.4</b>	<b>87707.0</b>	<b>98711.1</b>	<b>110675.1</b>	<b>126716.6</b>	<b>148129.8</b>
<b>交易性金融资产</b>	<b>50890.0</b>	<b>50842.2</b>	<b>55645.2</b>	<b>61450.1</b>	<b>66781.0</b>	<b>74824.6</b>
交易性金融资产	7593.0	8279.6	10595.2	10139.3	11018.9	12346.1
债权投资	39627.7	24690.9	27955.0	38713.5	42072.0	47139.5
其他债权投资	3327.0	17529.4	16741.4	12290.0	13356.2	14964.9
其他权益工具投资	342.4	342.4	353.5	307.3	333.9	374.1
长期股权投资	606.5	658.8	711.6	711.6	711.6	711.6
无形资产	128.4	142.4	259.2	259.2	259.2	259.2
<b>资产合计</b>	<b>142766.2</b>	<b>153127.6</b>	<b>168751.4</b>	<b>186212.3</b>	<b>205480.0</b>	<b>226741.3</b>
向中央银行借款	5105.5	5256.1	9939.7	7076.1	7191.8	8616.2
同业及其他金融机构存放款项	8.1	7.7	8.6	55.9	61.6	68.0
拆入资金	1921.2	3403.5	1881.3	4096.7	4109.6	4988.3
卖出回购金融资产款	7968.4	8629.2	4841.8	7448.5	8219.2	9069.7
<b>吸收存款</b>	<b>105759.0</b>	<b>117447.5</b>	<b>129834.8</b>	<b>143578.5</b>	<b>159126.1</b>	<b>176631.4</b>
<b>应付债券</b>	<b>8737.7</b>	<b>3867.7</b>	<b>6567.6</b>	<b>5958.8</b>	<b>6575.4</b>	<b>7255.7</b>
<b>负债合计</b>	<b>130506.0</b>	<b>139961.9</b>	<b>154335.9</b>	<b>170282.7</b>	<b>187829.0</b>	<b>207153.4</b>
股本	2172.0	2172.0	2172.1	2172.1	2172.1	2172.1
其他权益工具	359.5	359.5	359.5	359.5	359.5	359.5
资本公积	924.7	924.7	924.8	924.8	924.8	924.8
其他综合收益	101.3	112.8	136.7	136.7	136.7	136.7
盈余公积	3574.9	3861.1	4222.6	4505.5	4823.2	5174.4
一般风险准备	1826.2	2046.2	2356.2	2733.3	3157.0	3625.2
未分配利润	3173.0	3549.5	4103.1	4937.8	5899.8	6997.8
<b>归属于母公司股东权益合计</b>	<b>12131.5</b>	<b>13025.8</b>	<b>14275.0</b>	<b>15769.8</b>	<b>17473.1</b>	<b>19390.4</b>
少数股东权益	128.7	139.9	140.6	159.9	177.9	197.5
<b>股东权益合计</b>	<b>12260.2</b>	<b>13165.7</b>	<b>14415.5</b>	<b>15929.7</b>	<b>17651.0</b>	<b>19587.9</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>142766.2</b>	<b>153127.6</b>	<b>168751.4</b>	<b>186212.3</b>	<b>205480.0</b>	<b>226741.3</b>

**利润表**

单位:百万元	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3351.3</b>	<b>3366.7</b>	<b>3779.9</b>	<b>4151.6</b>	<b>4545.9</b>	<b>5010.5</b>
<b>利息净收入</b>	<b>2559.2</b>	<b>2830.9</b>	<b>3193.5</b>	<b>3472.0</b>	<b>3810.0</b>	<b>4206.5</b>
利息收入	5270.5	5788.3	6283.9	7306.2	8128.7	9172.4
利息支出	2711.4	2957.4	3090.5	3486.3	3858.6	4325.9
<b>手续费及佣金净收入</b>	<b>100.2</b>	<b>138.1</b>	<b>92.7</b>	<b>107.1</b>	<b>119.0</b>	<b>132.3</b>
手续费及佣金收入	131.0	189.9	185.7	198.1	219.5	243.2
手续费及佣金支出	-30.8	-51.8	-93.0	-91.0	-100.5	-110.9
投资收益	638.2	305.4	390.1	417.5	456.5	503.3
<b>营业支出</b>	<b>2234.3</b>	<b>2020.6</b>	<b>2090.6</b>	<b>2173.6</b>	<b>2325.8</b>	<b>2558.5</b>
税金及附加	27.3	30.7	34.7	37.4	40.9	45.1
<b>业务及管理费</b>	<b>1054.7</b>	<b>1124.4</b>	<b>1148.6</b>	<b>1245.5</b>	<b>1318.3</b>	<b>1402.9</b>
<b>信用减值损失</b>	<b>1141.2</b>	<b>854.2</b>	<b>896.1</b>	<b>880.8</b>	<b>956.6</b>	<b>1100.4</b>
其他业务成本	11.1	11.3	11.2	10.0	10.0	10.0
营业利润	1117.0	1346.1	1689.3	1978.0	2220.1	2452.0
<b>净利润</b>	<b>1070.1</b>	<b>1284.7</b>	<b>1616.9</b>	<b>1904.8</b>	<b>2139.6</b>	<b>2364.6</b>
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>1056.9</b>	<b>1273.7</b>	<b>1616.1</b>	<b>1885.8</b>	<b>2118.2</b>	<b>2341.0</b>
少数股东损益	13.2	11.0	0.8	19.0	21.4	23.6

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 3 月 27 日收盘价

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695