

江阴银行(002807)

报告日期: 2023年03月28日

利润回升, 不良稳定

——江阴银行 2022 年年报点评

投资要点

- 江阴银行 22A 利润增速回升, 不良压力边际改善, 普惠小微投放加大。
- 业绩概览
22A 江阴银行归母净利润同比+26.9%, 增速环比+4.5pc; 营收同比+12.3%, 增速环比-9.6pc; ROE 同比提升 1.7pc 至 11.9%。2022 年末江阴银行不良率 0.98%, 环比持平; 拨备覆盖率 470%, 环比-27pc。
- 利润增速回升
22A 江阴银行归母净利润同比+26.9%, 增速环比+4.5pc, 主要是减值驱动, 2022 年累计资产减值损失同比+5%, 增速环比-23pc。
- 营收增速放缓
22A 江阴银行营收同比+12.3%, 增速环比-9.6pc, 利息收入和其他非息收入增速均放缓: ①22A 江阴银行利息净收入增速环比-5pc 至 13%, 主要是受生息资产增速放缓拖累, 2022 年末江阴银行生息资产增速环比-4pc 至 10%, 2022 年净息差较 22Q1-3 上升 3bp 至 2.18%。②22A 江阴银行非息收入增速环比-32pc 至 9%, 主要是其他非息收入增速环比-46pc 至 24%。
- 加大小微投放
22Q4 末母公司涉农与小微企业贷款同比增 15.5%, 较全行增速快 2.8pc。江阴银行持续推进增户扩面, 以网格营销为手段, 全年走访“银监 400 首贷客群、三年存量流失客群、小微企业首贷户”等各类客群, 收获意向客户 7148 户。江阴银行着力做强普惠小微业务, 拓展小微客群, 打开小微业务成长空间。
- 不良基本稳定
从静态指标来看, 江阴银行 22Q4 末不良率环比持平于 0.98%, 关注率环比-2bp, 逾期率较 22Q2 末+17bp, 逾期仍有波动, 判断是疫情对资产质量影响存在一定滞后性; 从动态指标来看, 2022 年真实不良 TTM 生成率环比-5bp 至 0.91%, 不良生成边际改善。展望 2023 年全年, 不良生成压力有望继续回落, 主要是疫情对经济影响逐步消退, 实体经济经营情况边际改善。
- 盈利预测与估值
预计江阴银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 16.0%/15.3%/14.8%, 对应 BPS 7.09/7.83/8.67 元/股。现价对应 2023-2025 年 PB 估值 0.57/0.52/0.47 倍。目标价 4.96 元/股, 对应 23 年 PB 0.70 倍, 现价空间 23%。
- 风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅爆发。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁
 执业证书号: S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理: 徐安妮
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.05
总市值(百万元)	8,796.81
总股本(百万股)	2,172.05

股票走势图



相关报告

- 1 《盈利高增, 风险波动——江阴银行 2022 年三季报点评》 2022.10.25
- 2 《息差环比提升, 不良实现双降——江阴银行 2021 年三季报点评》 2021.11.09
- 3 《江阴银行 20H1: 盈利走弱, 不良平稳——持续印证我们判断》 2020.08.27

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,780	4,164	4,608	5,128
(+/-) (%)	12.27%	10.17%	10.65%	11.28%
归母净利润	1,616	1,875	2,162	2,483
(+/-) (%)	26.88%	16.04%	15.31%	14.84%
每股净资产(元)	6.41	7.09	7.83	8.67
P/B	0.63	0.57	0.52	0.47

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

表1: 江阴银行 2022 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	21A	22Q1-3	22A	环比变化	同比变化	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.2%	9.2%	11.9%	2.7pc	1.7pc	16.5%	8.4%	9.1%	10.2%	20.1%	9.8pc
	ROA (年化)	0.87%	0.77%	1.00%	23bp	13bp	1.41%	0.71%	0.75%	0.85%	1.68%	84bp
	拨备前利润	2,179	2,046	2,571		18.0%	578	707	727	612	525	-14.1%
	同比增速	-3.1%	27.8%	18.0%	-9.8pc	21.1pc	16.9%	31.9%	39.0%	12.8%	-9.1%	-21.9pc
	归母净利润	1,274	917	1,616		26.9%	525	275	300	342	699	104.4%
	同比增速	20.5%	22.4%	26.9%	4.5pc	6.4pc	28.4%	20.6%	23.6%	22.8%	33.3%	10.5pc
	EPS (未年化)	0.59	0.42	0.74		26.9%	0.24	0.13	0.14	0.16	0.32	104.4%
BVPS (未年化)	6.00	6.10	6.41	5.1%	6.8%	6.00	6.10	6.06	6.10	6.41	5.1%	
收入拆分	营业收入	3,367	2,965	3,780		12.3%	934	996	1,040	929	815	-12.3%
	同比增速	0.5%	21.9%	12.3%	-9.6pc	11.8pc	9.6%	22.3%	29.7%	13.8%	-12.8%	-26.6pc
	利息净收入	2,831	2,414	3,193		12.8%	788	791	801	822	779	-5.2%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	137,996	150,904	152,563	1.1%	10.6%	140,996	147,221	151,043	154,449	157,540	2.0%
	净息差 (日均余额口径)	2.14%	2.15%	2.18%	3bp	4bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.05%	2.13%	2.09%	-4bp	4bp	2.24%	2.15%	2.12%	2.13%	1.98%	-15bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.19%	4.18%	4.12%	-6bp	-8bp	4.35%	4.19%	4.16%	4.17%	3.96%	-21bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.28%	2.18%	2.16%	-2bp	-12bp	2.26%	2.18%	2.18%	2.19%	2.11%	-8bp
	非利息净收入	536	551	586		9.5%	146	205	239	107	35	-66.9%
	手续费净收入	138	75	93		-32.9%	28	38	25	12	18	45.5%
	其他非息收入	398	476	494		24.1%	118	167	214	95	18	-81.3%
	业务及管理费	1,124	875	1,149		2.1%	342	272	300	303	274	-9.5%
	成本收入比	33.40%	29.49%	30.39%	0.9pc	-3.0pc	36.67%	27.29%	28.84%	32.59%	33.64%	1.0pc
	资产减值损失	854	1,231	896		4.9%	-107	418	529	284	-335	-218.0%
	贷款减值损失	842	1,149	859		2.1%	-108	412	472	265	-290	-209.5%
	信用成本	0.98%	1.58%	0.88%	-70bp	-10bp	-0.47%	1.75%	1.92%	1.05%	-1.13%	-218bp
	所得税费用	40	-102	58		45.8%	153	14	-101	-15	160	-1173.6%
有效税率	3.01%	-12.48%	3.47%	16.0pc	0.5pc	22.34%	4.80%	-50.86%	-4.54%	18.59%	23.1pc	
规模增长	总资产	153,128	163,315	168,751	3.3%	10.2%	153,128	157,893	160,123	163,315	168,751	3.3%
	生息资产余额	144,686	156,568	158,511	1.2%	9.6%	144,686	149,756	152,330	156,568	158,511	1.2%
	贷款总额	91,471	102,166	103,129	0.9%	12.7%	91,471	96,641	99,667	102,166	103,129	0.9%
	对公贷款	70,068	79,288	80,151	1.1%	14.4%	70,068	74,467	77,159	79,288	80,151	1.1%
	个人贷款	21,403	22,877	22,978	0.4%	7.4%	21,403	22,174	22,508	22,877	22,978	0.4%
	同业资产	2,018	1,783	1,704	-4.4%	-15.5%	2,018	2,297	1,903	1,783	1,704	-4.4%
	金融投资	50,842	49,355	55,645	12.7%	9.4%	50,842	50,435	50,501	49,355	55,645	12.7%
	存放央行	8,635	10,516	8,628	-17.9%	-0.1%	8,635	8,666	8,642	10,516	8,628	-17.9%
	总负债	139,962	149,573	154,336	3.2%	10.3%	139,962	144,506	146,814	149,573	154,336	3.2%
	付息负债余额	135,623	145,262	149,948	3.2%	10.6%	135,623	140,420	142,676	145,262	149,948	3.2%
	吸收存款	114,459	125,170	126,709	1.2%	10.7%	114,459	116,325	121,005	125,170	126,709	1.2%
	企业活期	26,866	25,111	25,039	-0.3%	-6.8%	26,866	23,144	24,190	25,111	25,039	-0.3%
	个人活期	12,728	14,155	15,437	9.1%	21.3%	12,728	12,346	13,205	14,155	15,437	9.1%
	企业定期	19,217	20,165	18,568	-7.9%	-3.4%	19,217	19,046	19,853	20,165	18,568	-7.9%
	个人定期	47,284	53,930	54,860	1.7%	16.0%	47,284	53,096	53,670	53,930	54,860	1.7%
	同业负债	12,040	5,546	6,732	21.4%	-44.1%	12,040	15,048	11,658	5,546	6,732	21.4%
	发行债券	3,868	5,553	6,568	18.3%	69.8%	3,868	3,688	3,727	5,553	6,568	18.3%
向央行借款	5,256	8,993	9,940	10.5%	89.1%	5,256	5,358	6,286	8,993	9,940	10.5%	
所有者权益	13,026	13,603	14,275	4.9%	9.6%	13,026	13,247	13,170	13,603	14,275	4.9%	
总股本	2,172	2,172	2,172	0.0%	0.0%	2,172	2,172	2,172	2,172	2,172	0.0%	
资产质量	不良贷款	1,205	1,002	1,011	0.9%	-16.1%	1,205	954	979	1,002	1,011	0.9%
	不良率	1.32%	0.98%	0.98%	0bp	-34bp	1.32%	0.99%	0.98%	0.98%	0.98%	0bp
	关注贷款	508	958	946	-1.3%	86.3%	508	489	491	958	946	-1.3%
	关注率	0.56%	0.94%	0.92%	-2bp	36bp	0.56%	0.51%	0.49%	0.94%	0.92%	-2bp
	逾期贷款	1,182	n.a	1,096	n.a	-7.2%	1,182	n.a	889	n.a	1,096	n.a
	逾期率	1.29%	n.a	1.06%	n.a	-23bp	1.29%	n.a	0.89%	n.a	1.06%	n.a
	不良生成额	261	619	395	-36.1%	51.5%	147	-101	329	391	-224	-157.2%
	不良生成率	0.33%	0.90%	0.43%	-47bp	11bp	0.64%	-0.44%	1.36%	1.57%	-0.88%	-245bp
	核销转出额	492	822	590	-28.3%	19.9%	285	150	304	369	-232	-163.0%
	核销转出率	34.25%	90.96%	48.94%	-42.0pc	14.7pc	84.81%	49.74%	127.33%	150.58%	-92.77%	-243.3pc
	逾期90+偏离度	81.1%	n.a	70.7%	n.a	-10.5pc	81.1%	n.a	52.0%	n.a	70.7%	n.a
拨备覆盖率	331%	496%	470%	-27pc	139.0pc	330.6%	456.8%	496.1%	496.2%	469.6%	-26.6pc	
拨贷比	4.37%	4.87%	4.61%	-26bp	24bp	4.37%	4.51%	4.87%	4.87%	4.61%	-26bp	
资本情况	核心一级资本充足率	12.96%	12.74%	12.77%	3bp	-19bp	12.96%	12.67%	12.17%	12.74%	12.77%	3bp
	一级资本充足率	12.97%	12.75%	12.78%	3bp	-19bp	12.97%	12.68%	12.18%	12.75%	12.78%	3bp
	资本充足率	14.11%	13.91%	13.90%	-1bp	-21bp	14.11%	13.82%	13.34%	13.91%	13.90%	-1bp

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注1: 以22Q1-3举例, 22Q3单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3生息资产平均余额为22Q1、22Q2、22Q3平均余额的平均值。“环比变化”指22Q1-3环比22H1的指标变化情况, “同比变化”指22Q1-3同比21Q1-3的指标变化情况, 右侧QoQ指22Q3环比22Q2指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	8,628	11,875	13,181	14,631
同业资产	1,704	1,790	1,879	1,973
贷款总额	103,129	115,504	129,365	144,889
贷款减值准备	-4,587	-5,122	-5,728	-6,337
贷款净额	98,711	110,382	123,637	138,552
证券投资	55,645	57,127	61,190	65,500
其他资产	4,063	4,455	4,915	5,426
资产合计	168,751	185,628	204,801	226,082
同业负债	16,672	17,841	19,103	20,465
存款余额	126,709	140,647	156,118	173,291
应付债券	6,568	6,896	7,241	7,603
其他负债	4,388	4,694	5,179	5,715
负债合计	154,336	170,078	187,641	207,074
股东权益合计	14,415	15,550	17,160	19,008

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	3,193	3,482	3,828	4,256
净手续费收入	93	100	110	121
其他非息收入	494	583	670	750
营业收入	3,780	4,164	4,608	5,128
税金及附加	-35	-37	-41	-46
业务及管理费	-1,149	-1,249	-1,382	-1,538
营业外净收入	-14	-2	-2	-2
拨备前利润	2,571	2,864	3,168	3,526
资产减值损失	-896	-921	-928	-953
税前利润	1,675	1,943	2,240	2,573
所得税	-58	-58	-67	-77
税后利润	1,617	1,885	2,173	2,496
归属母公司净利润	1,616	1,875	2,162	2,483
归属母公司普通股股东净利润	1,616	1,875	2,162	2,483

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	12.81%	9.03%	9.94%	11.19%
手续费净增速	-32.87%	8.00%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	9.45%	16.42%	14.27%	11.72%
拨备前利润增速	18.01%	11.38%	10.64%	11.27%
归属母公司净利润增速	26.88%	16.04%	15.31%	14.84%
盈利能力				
ROAE	12.16%	12.79%	13.35%	13.86%
ROAA	1.00%	1.06%	1.11%	1.15%
RORWA	1.53%	1.58%	1.63%	1.70%
生息率	4.12%	4.09%	4.06%	4.07%
付息率	2.16%	2.14%	2.13%	2.13%
净利差	1.95%	1.94%	1.93%	1.94%
净息差	2.09%	2.09%	2.07%	2.08%
成本收入比	30.39%	30.00%	30.00%	30.00%
资本状况				
资本充足率	13.90%	13.33%	13.36%	13.42%
核心资本充足率	12.78%	12.19%	12.21%	12.26%
风险加权系数	66.10%	68.00%	68.00%	68.00%
股息支付率	24.19%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	1,011	918	989	1,016
不良贷款净生成率	0.43%	0.40%	0.30%	0.25%
不良贷款率	0.98%	0.79%	0.76%	0.70%
拨备覆盖率	470%	558%	579%	624%
拨贷比	4.61%	4.43%	4.43%	4.37%
流动性				
贷存比	81.39%	82.12%	82.86%	83.61%
贷款/总资产	61.11%	62.22%	63.17%	64.09%
平均生息资产/平均总资产	94.20%	94.23%	94.61%	94.80%
每股指标 (元)				
EPS	0.74	0.86	1.00	1.14
BVPS	6.41	7.09	7.83	8.67
每股股利	0.18	0.26	0.30	0.34
估值指标				
P/E	5.44	4.69	4.07	3.54
P/B	0.63	0.57	0.52	0.47
P/POPOP	3.42	3.07	2.78	2.50
股息收益率	4.44%	6.40%	7.37%	8.47%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>