财通证券 CAITONG SECURITIES

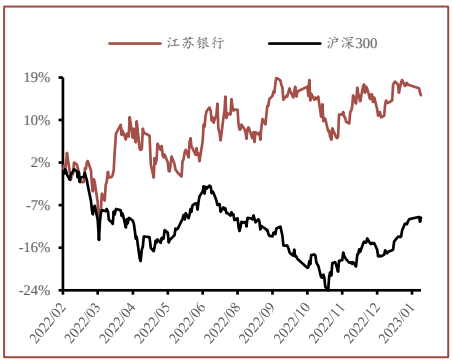
资产质量持续提优，归母净利润实现近 30%高增

证券研究报告

投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-02-01
收盘价(元)	7.39
流通股本(亿股)	146.88
每股净资产(元)	11.07
总股本(亿股)	147.70

最近 12 月市场表现



分析师 夏昌盛
SAC 证书编号：S0160522100002
xiacs@ctsec.com

分析师 刘斐然
SAC 证书编号：S0160522120003
liufr@ctsec.com

相关报告

1.《银行 2023 投资策略：经济有望整体性好转，银行估值迎来整体性提升》2023-01-04
2.《银行 2022 年 12 月金融数据点评：企业中长期信贷增长亮眼》 2023-01-11
3.《招商银行（600036.SH）：利润维持亮眼增速，资产质量平稳》 2023-01-15
4.《常熟银行（601128.SH）：盈利保持靓丽高增，信贷有望维持较优增长》2023-01-15
5.《无锡银行（600908.SH）：资产质量继续夯实，利润实现 27%的高增》 2023-01-15
6.《平安银行（000001.SZ）：业绩增速亮眼，资产质量总体平稳》 2023-01-17
7.《张家港行（002839.SZ）：两小双轮持续发力，信贷规模保持高增》 2023-01-17
8.《兴业银行（601166.SH）：利润增长平稳，大股东增持彰显信心》 2023-01-31
9.《苏州银行（002966.SZ）：业绩增长保持靓丽，资产质量持续优异》 2023-01-31

核心观点

❖ **事件：**2 月 1 日，江苏银行披露 2022 年业绩快报：2022 年全年营收 705.7 亿元，同比增 10.66%，实现归母净利润 254.94 亿元，同比增 29.45%。年化加权平均净资产收益率为 14.85%，较上年同期提升 2.25pct。

❖ **营收保持双位数高增，归母净利润实现近 30%高增。**公司 2022 年营收、归母净利润同比增速分别为 10.66%、29.45%，较前三季度分别下降 4.22pct、1.86pct；4Q 单季营收、归母净利润同比增速分别为-0.97%、22.37%，同比分别下降 18.05pct、9.18pct。受 11 月债市波动拖累非息收入增长的阶段性影响，公司 4Q 单季营收为 168.14 亿元，同比少增 1.64 亿元，随经济预期向好和资本市场趋于平稳，公司营收有望回归高增。而得益于公司成本管控得当和拨备厚实释放利润，4Q 单季仍实现归母净利润 50.05 亿元，同比多增 9.15 亿元。公司全年营收实现 705.7 亿元，同比增速在已披露城商行中排名第一。

❖ **区域经济实力强劲，信贷投放保持高增。**2022 年末，江苏银行总资产同比增速为 13.8%，较三季末小幅提升 0.63pct，其中总贷款同比增 14.57%，较三季末增速下滑 0.51pct，但仍在高基数下实现双位数高增，显示出强劲区域经济实力支撑旺盛融资需求。就单季表现而言，4Q 新增贷款 195.49 亿元，同比少增 36.93 亿元，或与四季度防疫政策变化冲击零售信贷需求有关。就全年增量而言，公司 2022 年新增贷款 2040.17 亿元，同比多增 54.55 亿元。1 月 16 日，江苏省政府正式印发《关于推动经济运行率先整体好转若干政策措施》，从强化金融对实体经济支持、着力恢复和提振消费以及积极扩大有效投资多方面出台具体扶持政策。随省内经济加速好转，预计公司 2023 年信贷投放有望进一步实现多增。负债端，2022 年末公司总存款同比增 11.99%，全年新增存款 1739.31 亿元，同比多增 289.48 亿元，存款规模稳步扩张。

❖ **资产质量持续提优，拨备持续增厚。**22Q4 末公司不良率 0.94%，环比 3 季末下降 2bp，较年初大幅下降 14bp，同时实现不良贷款余额、不良率、逾期率和关注率较上年末“四降”，资产质量显著改善，潜在不良生成压力降低。22Q4 末公司拨备覆盖率 362.07%，环比上升 2.02pct，较年初提升 54.35pct，拨备持续增厚将加强公司风险抵御能力和利润反哺能力。

❖ **投资建议：信贷投放高景气，资产质量提优。**江苏银行扎根经济发达、金融资源丰富的江苏，在享受区位红利的同时坚持在小微金融、科技金融等领域打造业务特色，信贷投放有持续增长空间。公司深化风险管理体制改革，切实做好降旧控新，资产质量核心指标均较上年末明显改善，进一步保障公司业绩稳步增长。我们对公司未来发展保持乐观，预计公司 2023-24 年归母净利润同比增长 21.37%、18.39%，当前股价对应 PB 在 0.53X、0.46X，首次覆盖，给予“增持”评级。

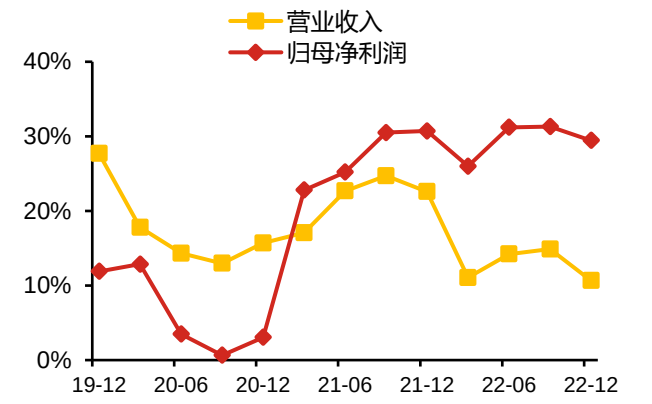
❖ **风险提示：**经济复苏不及预期，政策力度不及预期，地产风险化解不足，银行资产质量恶化。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	51,999	63,734	70,544	78,527	89,164
营收增速（%）	15.7%	22.6%	10.69%	11.32%	13.55%
归母净利润（百万元）	15,066	19,694	25,435	30,870	36,545
归母净利润增速（%）	3.1%	30.7%	29.15%	21.37%	18.39%
EPS（元/股）	1.02	1.33	1.65	2.02	2.40
PE	7.24	5.54	4.47	3.66	3.07
ROE（%）	12.01%	13.57%	15.72%	16.12%	16.10%
PB	0.79	0.72	0.64	0.53	0.46

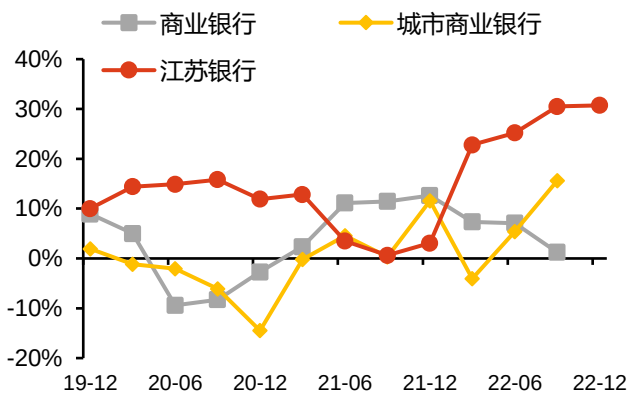
数据来源：wind 数据，财通证券研究所

图1.营收和归母净利同比增速



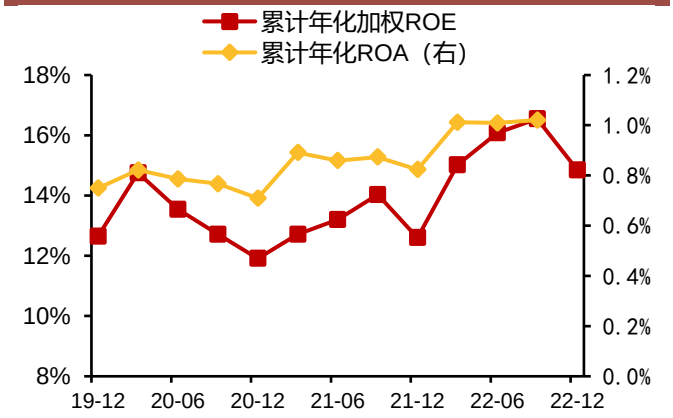
数据来源： wind 数据，财通证券研究所

图2.累计业绩同比增速 VS. 行业平均



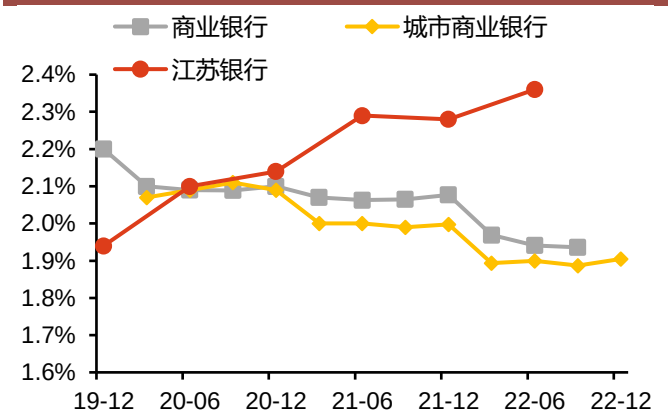
数据来源： wind 数据，财通证券研究所

图3.ROE 和 ROA



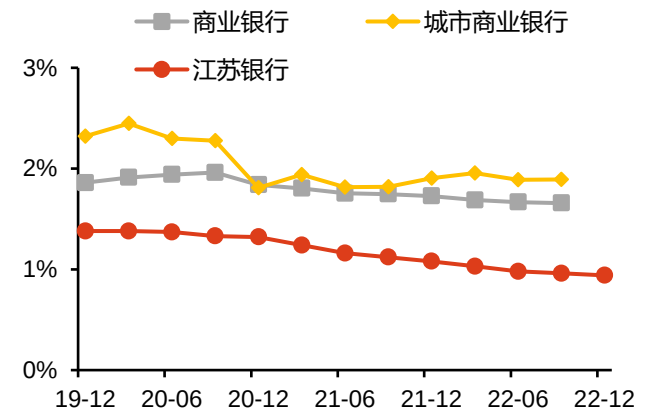
数据来源： wind 数据，财通证券研究所

图4.净息差（最新口径）VS. 行业平均



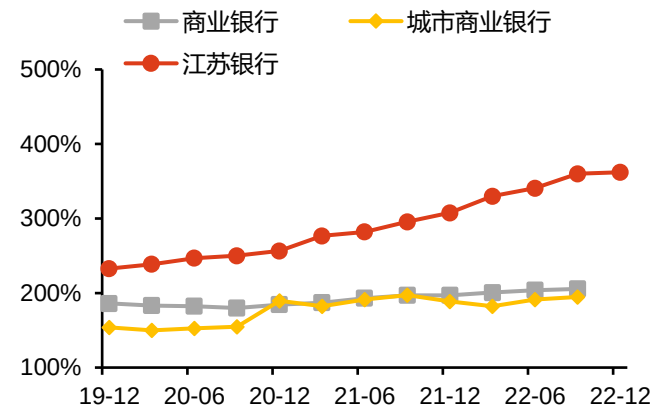
数据来源： wind 数据，财通证券研究所

图5.不良率 VS. 行业平均



数据来源： wind 数据，财通证券研究所

图6.拨备覆盖率 VS. 行业平均



数据来源： wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	**36,987**	**45,482**	**50,097**	**55,013**	**62,123**
利息收入	92,404	104,873	116,745	131,316	149,172
利息支出	(55,417)	(59,391)	(66,648)	(76,303)	(87,049)
净手续费收入	**5,356**	**7,489**	**9,361**	**10,765**	**12,380**
净其他非息收入	**9,656**	**10,763**	**11,086**	**12,749**	**14,661**
营业收入	**51,999**	**63,734**	**70,544**	**78,527**	**89,164**
税金及附加	(641)	(737)	(831)	(938)	(1,074)
业务及管理费	(12,206)	(14,306)	(16,225)	(18,061)	(20,508)
营业外净收入	(17)	68	68	68	68
拨备前利润	**39,135**	**48,759**	**53,556**	**59,596**	**67,650**
资产减值损失	(22,389)	(22,281)	(24,339)	(24,149)	(25,668)
税前利润	**16,746**	**26,478**	**29,217**	**35,447**	**41,982**
所得税	(1,128)	(6,067)	(2,922)	(3,545)	(4,198)
税后利润	**15,618**	**20,411**	**26,296**	**31,902**	**37,784**
少数股东净利润	**552**	**717**	**860**	**1,032**	**1,239**
归母净利润	**15,066**	**19,694**	**25,435**	**30,870**	**36,545**
资产负债表(百万元)	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
贷款总额	**1,201,610**	**1,400,172**	**1,604,597**	**1,845,287**	**2,103,627**
贷款减值准备	(40,585)	(46,581)	(59,566)	(72,370)	(85,454)
贷款净额	**1,165,964**	**1,359,127**	**1,545,032**	**1,772,917**	**2,018,173**
债券投资	845,908	918,249	1,037,621	1,162,136	1,301,592
存放央行款项	145,584	130,994	146,283	163,836	183,497
同业资产	96,734	113,675	125,043	137,547	151,301
其他资产	83,703	96,829	126,606	145,255	175,319
资产总额	**2,337,893**	**2,618,874**	**2,990,930**	**3,353,136**	**3,730,045**
存款	**1,306,234**	**1,451,216**	**1,625,362**	**1,820,405**	**2,038,854**
同业负债	384,801	471,728	566,074	679,288	801,560
发行债券	412,999	432,761	497,675	572,326	646,729
其他负债	51,780	65,114	69,324	77,750	86,457
负债总额	**2,155,814**	**2,420,819**	**2,772,947**	**3,110,000**	**3,458,291**
股本或实收资本	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770
资本公积	27,699	27,700	27,700	27,700	27,700
盈余公积	19,859	22,786	28,045	34,426	41,982
一般风险准备	32,382	37,215	39,537	44,272	49,588
未分配利润	39,260	44,727	57,533	71,351	86,936
外币报表折算差额	1,305	2,267	1,000	1,000	1,000
少数股东权益	4,042	5,829	6,412	7,053	7,758
股东权益	**178,038**	**192,228**	**211,349**	**236,083**	**263,996**
所有者权益总额	**182,080**	**198,057**	**217,760**	**243,136**	**271,754**
利息收入(百万元)	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
发放贷款	60,504	69,699	78,124	87,972	100,697
债券投资	23,909	25,836	33,250	37,396	41,883
存放央行款项	2,110	2,180	2,149	2,403	2,692
同业资产	1,827	2,867	3,223	3,545	3,899
其他利息收入	4,054	4,291			
利息收入合计	**92,404**	**104,873**	**116,745**	**131,316**	**149,172**
利息支出(百万元)	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
存款	(32,465)	(33,138)	(36,919)	(41,349)	(46,311)
同业负债	(10,990)	(12,756)	(15,308)	(18,369)	(21,843)
发行债券	(11,916)	(13,396)	(14,422)	(16,585)	(18,895)
其他利息支出	(46)	(101)			
利息支出合计	**(55,417)**	**(59,391)**	**(66,648)**	**(76,303)**	**(87,049)**

利率指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差	**1.84%**	**1.97%**	**1.91%**	**1.88%**	**1.92%**
生息资产收益率	**4.61%**	**4.53%**	**4.46%**	**4.49%**	**4.61%**
贷款及垫款	5.08%	5.05%	4.97%	4.99%	5.15%
债券投资	4.15%	3.97%	4.57%	4.66%	4.77%
存放央行	1.51%	1.47%	1.37%	1.45%	1.54%
同业资产	1.81%	2.17%	1.97%	1.82%	1.72%
计息负债成本率	**2.63%**	**2.53%**	**2.57%**	**2.70%**	**2.83%**
存款	2.47%	2.32%	2.39%	2.50%	2.61%
同业负债	2.66%	2.54%	2.58%	2.69%	2.83%
应付债券	3.12%	3.20%	3.17%	3.38%	3.58%
资产负债结构	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
贷款/生息资产	52.5%	54.6%	55.1%	55.8%	56.2%
债券投资/生息资产	36.9%	35.8%	35.6%	35.1%	34.8%
存放央行/生息资产	6.4%	5.1%	5.0%	5.0%	4.9%
同业/生息资产	4.2%	4.4%	4.3%	4.2%	4.0%
其他资产/总资产	3.6%	3.7%	4.2%	4.3%	4.7%
存款/计息负债	62.1%	61.6%	60.4%	59.3%	58.5%
同业负债/计息负债	18.3%	20.0%	21.1%	22.1%	23.0%
发行债券/计息负债	19.6%	18.4%	18.5%	18.6%	18.5%
营业收入结构	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
净利息收入	71.1%	71.4%	71.0%	70.1%	69.7%
净手续费收入	10.3%	11.8%	13.3%	13.7%	13.9%
净其他非息收入	18.6%	16.9%	15.7%	16.2%	16.4%
利息收入结构	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
贷款	65.5%	66.5%	66.9%	67.0%	67.5%
债券投资	25.9%	24.6%	28.5%	28.5%	28.1%
存放央行款项	2.3%	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%
同业资产	2.0%	2.7%	2.8%	2.7%	2.6%
利息支出结构	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
存款	58.6%	55.8%	55.4%	54.2%	53.2%
同业负债	19.8%	21.5%	23.0%	24.1%	25.1%
发行债券	21.5%	22.6%	21.6%	21.7%	21.7%
资产质量	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
不良贷款率	1.32%	1.08%	0.94%	0.91%	0.91%
拨备覆盖率	2.00%	1.71%	1.62%	1.40%	1.30%
拨贷比	3.38%	3.33%	3.71%	3.92%	4.06%
不良贷款净生成率	0.98%	0.80%	0.81%	0.81%	0.81%
资本充足	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
资本充足率	14.47%	13.38%	12.95%	12.70%	12.49%
核心资本充足率	9.25%	8.78%	8.85%	9.04%	9.23%
权益乘数	12.84	13.22	13.72	13.79	13.73
盈利能力	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
ROAA	0.68%	0.79%	0.92%	0.93%	0.96%
ROAE	12.01%	13.57%	15.72%	16.12%	16.10%
每股指标(元)	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
EPS	1.02	1.33	1.65	2.02	2.40
BVPS	9.35	10.31	11.60	13.28	15.17
每股红利	0.32	0.40	0.43	0.52	0.62
估值指标	**2020A**	**2021A**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
P/E	7.24	5.54	4.47	3.66	3.07
P/B	0.79	0.72	0.64	0.53	0.46
P/PPOP	2.79	2.24	2.04	1.83	1.61

资料来源：wind 数据，财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%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

看好：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；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。
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价格、价值及投资收入可能会波动。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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。
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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，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，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。