

江苏银行（600919）

证券研究报告
2023年02月02日

业绩持续高增长，经营“多点开花”可期

业绩增速亮眼，有望保持领先

公司发布 2022 年度业绩快报，22 年营收、归母净利润分别同比增长 10.66%、29.45%，在已披露业绩快报的城商行中居于首位，按照 22Q3 末各上市银行披露数据来看，亦处于同业高水平。公司营收、归母净利润同比增速较 22 年前三季度下降 4.22pct、1.86pct，与行业趋势一致，我们预计或与 22Q4 疫情多点爆发有关。随着负面因素解除，公司营收有望再上台阶。22 年末公司年化加权平均 ROE 达 14.85%，同比提升 2.25pct。

22 年信贷投放高景气，23 年信贷量增价稳可期

公司 22 年资产投放保持高景气，22Q4 末公司总资产同比增长 13.8%，增速较 22Q3 末提升 0.63pct。其中贷款同比增长 14.57%，高于资产整体增速。从信贷投放结构来看，22 年前三季度公司对公贷款投放占优，对公贷款、个人贷款分别同比增长 14.3%、7.25%。考虑到四季度全国信贷增长主要集中在对公端，我们预计公司 22Q4 对公贷款依然起到主要拉动作用。

展望公司下一阶段信贷增长点，我们认为有以下几个领域值得期待：**1) 个人贷款需求有望回暖**，公司坚持零售转型，22 年以前零售信贷连续多期保持 19% 以上高增速。22 年受到疫情等因素影响，居民收入预期下降导致居民端信贷需求低迷。随着居民线下生活逐步恢复，下一阶段个贷增速有望加速回暖。**2) 区域产业红利加持，制造业企业和小微企业信贷需求有望提升**。公司立足制造业和民营经济发达的江苏省，22H1 制造业和小微贷款分别占比 12.53%、36.95%，23 年 1 月制造业 PMI 已重回荣枯线以上，随着中小企业复工复产加快，信贷需求有望被提振。**3) 稳增长政策延续，基建投资发力催生信贷需求**。公司作为江苏省唯一一省属地方法人银行，政务资源充沛，22H1 末基础设施贷款占比达 21.28%，余额较 21 年末增幅达 17%。在经济企稳回升之前，政策端“稳增长”诉求依旧强烈，基建作为稳增长重要抓手，预计依然会有较为旺盛的信贷需求。

不良向下，拨备向上，资产质量稳中向好

公司上市七年以来，不良率逐年下降，拨备覆盖率不断夯实。2022 年末不良率和拨备覆盖率分别为 0.94%、362.07%，较 22Q3 末下降 2bp 和提升 2.02pct，资产质量指标显著优于行业平均水平。公司在资产质量压实的情况下，有望通过增厚拨备持续强化风险抵补与业绩反哺实力。

投资建议：零售战略发力，经营有望“多点开花”

公司立足经济发达的江苏省，精耕细作区域经济，充分享受区位优势红利。同时围绕“做大零售业务，聚焦财富管理”战略目标，2022 年零售 AUM 在城商行中率先突破万亿。我们看好公司业绩成长性，预计公司 2023-2024 年归母净利润同比增长 27.14%、25.28%。目前对应公司 PB (MRQ) 0.67 倍，维持 2023 年目标 PB 0.8 倍，对应目标价 10.47 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策力度不及预期，信贷需求疲弱，信用风险波动，业绩报告仅为初步核算结果，具体数据以公司正式发布的年报为准

投资评级

行业	银行/城商行 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.39 元
目标价格	10.47 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	14,769.66
流通 A 股股本(百万股)	14,688.05
A 股总市值(百万元)	109,147.76
流通 A 股市值(百万元)	108,544.72
每股净资产(元)	11.26
资产负债率(%)	92.72
一年内最高/最低(元)	7.68/5.95

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001
guoqiwei@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《江苏银行-季报点评:经营质效稳步提升，增长韧性强劲》 2022-10-31
- 《江苏银行-公司点评:业绩维持高增，资产质量稳步提升》 2022-10-18
- 《江苏银行-半年报点评:业绩表现亮眼，信贷投放量价齐升》 2022-08-30

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	520	638	706	817	951
增长率(%)	15.68	22.58	10.68	15.82	16.35
归属母公司股东净利润(亿元)	151	197	255	324	406
增长率(%)	3.06	30.72	29.53	27.14	25.28
每股收益(元)	1.02	1.33	1.73	2.20	2.75
市盈率(P/E)	7.24	5.54	4.28	3.37	2.69
市净率(P/B)	0.81	0.73	0.65	0.56	0.49

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	370	455	506	568	638	净利润增速	3.1%	30.7%	29.53%	27.14%	25.28%
手续费及佣金	54	75	81	113	149	拨备前利润增速	19.2%	24.6%	11.9%	19.2%	17.1%
其他收入	1	1	1	1	2	税前利润增速	7.3%	58.1%	26.9%	26.9%	16.3%
营业收入	520	638	706	817	951	营业收入增速	15.7%	22.6%	10.7%	15.8%	16.3%
营业税及附加	6	7	0	0	0	净利息收入增速	44.8%	23.0%	11.3%	12.1%	12.3%
业务管理费	129	151	161	168	190	手续费及佣金增速	-11.1%	39.8%	8.0%	40.0%	32.0%
拨备前利润	391	488	546	651	762	营业费用增速	6.6%	17.2%	6.7%	4.1%	13.5%
计提拨备	224	223	210	224	266	规模增长					
税前利润	167	265	336	426	496	生息资产增速	12.9%	11.9%	11.1%	15.4%	12.0%
所得税	11	61	73	92	77	贷款增速	15.3%	16.6%	19.7%	9.3%	14.0%
净利润	151	197	255	324	406	同业资产增速	34.0%	17.5%	-114.1%	-504.7%	-73.1%
资产负债表						证券投资增速	8.0%	8.6%	13.0%	15.4%	12.0%
贷款总额	12016	14002	16788	18351	20923	其他资产增速	23.1%	15.9%	16.0%	16.0%	16.0%
同业资产	967	1137	(160)	647	174	计息负债增速	11.6%	12.0%	11.0%	15.5%	11.8%
证券投资	8459	9182	10374	11966	13402	存款增速	10.3%	11.2%	12.7%	15.5%	11.8%
生息资产	22557	25236	28037	32340	36221	同业负债增速	12.9%	22.6%	6.6%	12.5%	2.8%
非生息资产	8	10	11	13	15	股东权益增速	33.5%	8.8%	11.1%	12.8%	14.4%
总资产	23379	26189	29142	33623	37709	存款结构					
客户存款	13299	14788	16667	19251	21525	活期	34.3%	32.9%	31.93%	31.93%	31.93%
其他计息负债	21144	23685	26288	30364	33952	定期	59.5%	59.6%	58.71%	58.71%	58.71%
非计息负债	(21061)	(23591)	(26186)	(30245)	(33819)	其他	6.2%	7.6%	9.36%	9.36%	9.36%
总负债	21558	24208	26943	31142	34870	贷款结构					
股东权益	1821	1981	2200	2481	2839	企业贷款(不含贴现)	57.6%	56.4%	59.66%	59.66%	59.66%
每股指标						个人贷款	42.5%	43.6%	40.34%	40.34%	40.34%
每股净利润(元)	1.02	1.33	1.73	2.20	2.75	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.65	3.30	3.69	4.40	5.16	不良贷款率	1.32%	1.08%	0.94%	0.91%	0.88%
每股净资产(元)	9.16	10.12	11.43	13.08	15.15	正常	97.32%	97.45%			
每股总资产(元)	158.29	177.31	197.31	227.65	255.31	关注	1.36%	1.31%			
P/E	7.24	5.54	4.28	3.37	2.69	次级	0.73%	0.67%			
P/PPOP	2.79	2.24	2.00	1.68	1.43	可疑	0.23%	0.24%			
P/B	0.81	0.73	0.65	0.56	0.49	损失	0.35%	0.34%			
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	256.40%	307.72%	338.86%	348.56%	358.04%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.14%	2.28%	2.29%	2.27%	2.25%	资本充足率	14.47%	13.38%	13.08%	12.72%	12.79%
净利差(Spread)	1.90%	2.03%	2.00%	1.98%	1.96%	核心资本充足率	9.25%	8.78%	8.59%	8.52%	8.79%
贷款利率	5.43%	5.36%	5.33%	5.31%	5.29%	资产负债率	92.21%	92.44%	92.45%	92.62%	92.47%
存款利率	2.47%	2.32%	2.30%	2.28%	2.26%	其他数据					
生息资产收益率	4.61%	4.53%	4.53%	4.46%	4.46%	总股本(亿)	147.70	147.70	147.70	147.70	147.70
计息负债成本率	2.63%	2.53%	2.53%	2.48%	2.50%						
盈利能力											
ROAA	0.68%	0.79%	0.92%	1.03%	1.14%						
ROAE	12.28%	13.83%	16.03%	17.92%	19.49%						
拨备前利润率	1.78%	1.97%	1.97%	2.07%	2.14%						

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com