

公司研究

盈利维持高增，资产质量向好

——江苏银行（600919.SH）2022 年业绩快报点评

买入（维持）

当前价：7.39 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebcn.com

分析师：刘杰

执业证书编号：S0930522110002

010-56518032

liujie9@ebcn.com

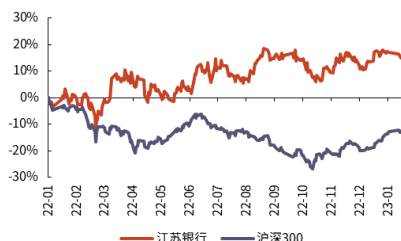
联系人：赵晨阳

zhaochenyang@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	147.70
总市值(亿元):	1091.48
一年最低/最高(元):	5.6/7.68
近 3 月换手率:	49.22%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7	-6.2	27.39
绝对	1.39	7.88	19.33

资料来源：Wind

要点

事件：

2月1日，江苏银行发布2022年业绩快报，全年实现营收705.7亿，同比增长10.7%，归母净利润254.9亿，同比增长29.5%。加权平均净资产收益率（ROAE）14.9%，同比提升约2.3pct。

点评：

营收增长略有放缓，盈利保持近 30%高位。2022 年江苏银行营收、归母净利润同比增速分别为 10.7%、29.5%，分别较 1-3Q 下降 4.2 和 1.9pct；4Q 单季营收、归母净利润同比增速-1%、22.4%，同比分别下降 18、9pct。4Q 公司营收盈利增长放缓预计主要受两重因素拖累，一是贷款定价下行的行业背景下息差收窄压力加大，二是 4Q 债市波动、理财赎回或对公司非息收入产生一定影响。但整体来看，公司营收、盈利在前期较高基数（2021 年营收、盈利增速分别为 23%、31%）情况下仍保持了高位增长。

扩表提速，贷款增速维持 14%以上高位。2022 年末，江苏银行总资产、贷款同比增速分别为 13.8%、14.6%，较上季末分别变动 0.6、-0.5pct。4Q 单季贷款新增近 196 亿，同比少增约 37 亿，存量贷款占资产比重较 3Q 末小幅下降 0.4pct 至 53.8%。4Q 信贷投放节奏季节性放缓，或部分受 12 月疫情感染等因素扰动，但得益于公司提早谋划旺季营销，积极储备信贷项目，全年贷款仍在前期较高基数上实现了 14% 以上的高位增长。同时，我们预计 23 年开年公司信贷投放有望“开门红”。4Q22 非信贷类资产增速较上季末提升 1.9pct 至 12.9%，预计公司情况下适时适度增配了部分 EVA 较高的债券类资产。

存款增速提至 12%，存贷增速差走阔。2022 年末，江苏银行存款同比增速 12%，较上季末提升 1.1pct。4Q 单季存款新增-107 亿，同比少减 132.5 亿。公司 4Q 存款增长提速预计主要受理财市场赎回、存款定期化等因素驱动。测算 2022 年末公司存贷比为 98.7%，较 3Q 末提升约 1.8pct，存贷增速差有所走阔。

不良双降，拨备覆盖率走升至 362%新高。2022 年末，公司不良率为 0.94%，较 3Q 末下降 2bp，仍保持逐季压降态势。2022 年末不良贷款余额 150.8 亿，较上季末下降 1.56 亿，预计公司不良核销仍保持一定强度。伴随存量不良持续清降，公司资产质量持续向好运行。2022 年末，公司贷款损失准备余额近 546 亿，4Q 单季减少 2.6 亿；4Q 末拨贷比为 3.4%，较上季小幅下降 6bp，拨备覆盖率 362%，较上季提升 2pct。公司拨备安全空间相对充足，风险抵补能力较强。

盈利预测、估值与评级。江苏银行作为江浙地区头部上市城商行，深耕长三角经济高地，在小微、高端制造业贷款等业务上护城河较宽，信贷投放维持“供需两旺”，为 NIM 稳定运行提供较强支撑。同时，公司在零售端高收益领域持续发力，财富管理板块整体布局不断扩张，AUM 规模位列上市城商行首位。后续公司将着力打造“大财富、交易银行、直接融资和间接融资互促共进”三大动力源，有望塑造业务第二增长曲线。公司存量不良持续出清，增量风险可控，资产质量持续向好，风险抵补能力不断夯实。截至 2022 年末，公司仍有 200 亿可转债待转股，目前转股价为 5.97 元/股，股价 7.39 元/股，距离强赎价仅 5%空间。在扩表节奏较快情况下，预计公司后续仍有较强业绩释放诉求驱动每股净资产提升，从而促进债转股。

我们持续看好公司未来资产质量持续改善、业绩维持高增带来估值修复机会。鉴于营收、资产质量等细节数据尚未披露，我们暂维持 2022-2024 年 EPS 预测为 1.73/2.07/2.42 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.63/0.55/0.48 倍，对应 PE 估值分别为 4.28/3.57/3.05 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济超预期下行，“开门红”信贷投放力度不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	52,026	63,771	73,500	84,988	96,660
营业收入增长率	15.7%	22.6%	15.3%	15.6%	13.7%
净利润（百万元）	15,066	19,694	25,528	30,557	35,773
净利润增长率	3.1%	30.7%	29.6%	19.7%	17.1%
EPS（元）	1.02	1.33	1.73	2.07	2.42
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.0%	13.6%	15.7%	16.4%	16.7%
P/E	7.24	5.54	4.28	3.57	3.05
P/B	0.79	0.72	0.63	0.55	0.48

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023 年 2 月 1 日

图 1：江苏银行业绩快报披露指标

单位：百万元		3Q20	2020	1Q21	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22	3Q22	2022
累计利润表											
营业收入		37,525	52,026	15,339	30,737	46,794	63,771	17,033	35,107	53,756	70,570
	YoY	12.96%	15.68%	17.06%	22.67%	24.70%	22.58%	11.04%	14.22%	14.88%	10.66%
营业支出		24,164	35,262	8,748	17,396	26,418	37,363	8,347	17,899	27,450	37,752
	YoY	21.28%	20.37%	4.30%	8.12%	9.33%	5.96%	(4.59%)	2.89%	3.91%	1.04%
利润总额		13,334	16,748	6,554	13,307	20,411	26,476	8,705	17,214	26,313	32,773
	YoY	0.38%	7.25%	39.32%	48.63%	53.08%	58.08%	32.82%	29.36%	28.92%	23.78%
归母净利润		11,956	15,066	5,225	10,199	15,604	19,694	6,584	13,380	20,489	25,494
	YoY	0.64%	3.06%	22.79%	25.20%	30.51%	30.72%	26.00%	31.20%	31.31%	29.45%
单季利润表											
营业收入		12,468	14,501	15,339	15,398	16,057	16,978	17,033	18,074	18,649	16,814
	YoY	10.31%	23.37%	17.06%	28.82%	28.78%	17.08%	11.04%	17.38%	16.15%	(0.97%)
	QoQ	4.31%	16.30%	5.78%	0.38%	4.28%	5.74%	0.33%	6.11%	3.18%	(9.84%)
营业支出		8,075	11,097	8,748	8,648	9,022	10,945	8,347	9,552	9,551	10,302
	YoY	19.31%	18.43%	4.30%	12.29%	11.72%	(1.37%)	(4.59%)	10.46%	5.86%	(5.88%)
	QoQ	4.86%	37.42%	(21.17%)	(1.15%)	4.33%	21.32%	(23.74%)	14.44%	(0.01%)	7.87%
利润总额		4,380	3,414	6,554	6,753	7,104	6,065	8,705	8,510	9,099	6,460
	YoY	(3.34%)	46.43%	58.93%	62.17%	77.63%	32.82%	26.01%	28.09%	6.51%	(29.01%)
	QoQ	3.09%	(22.05%)	91.94%	3.05%	5.19%	(14.62%)	43.52%	(2.24%)	6.92%	(29.01%)
归母净利润		3,810	3,110	5,225	4,973	5,405	4,091	6,584	6,796	7,108	5,005
	YoY	(4.95%)	13.56%	22.79%	27.84%	41.85%	31.55%	26.00%	36.66%	31.51%	22.36%
	QoQ	(2.05%)	(18.39%)	68.03%	(4.83%)	8.68%	(24.32%)	60.95%	3.22%	4.59%	(29.58%)
资产负债表											
总资产		2,265,649	2,337,893	2,504,782	2,553,295	2,582,611	2,618,874	2,764,874	2,870,587	2,922,769	2,980,403
	YoY	9.63%	13.21%	13.99%	14.73%	13.99%	12.02%	10.38%	12.43%	13.17%	13.80%
	QoQ	1.81%	3.19%	7.14%	1.94%	1.15%	1.40%	5.57%	3.82%	1.82%	1.97%
	较年初	9.71%	13.21%	7.14%	9.21%	10.47%	12.02%	5.57%	9.61%	11.60%	13.80%
其中：总贷款		1,176,319	1,201,609	1,270,436	1,332,007	1,376,930	1,400,172	1,465,560	1,534,417	1,584,640	1,604,189
	YoY	16.77%	15.48%	15.83%	16.98%	17.05%	16.52%	15.36%	15.20%	15.09%	14.57%
	QoQ	3.31%	2.15%	5.73%	4.85%	3.37%	1.69%	4.67%	4.70%	3.27%	1.23%
	较年初	13.05%	15.48%	5.73%	10.85%	14.59%	16.52%	4.67%	9.59%	13.17%	14.57%
	占总资产	51.92%	51.40%	50.72%	52.17%	53.32%	53.46%	53.01%	53.45%	54.22%	53.82%
其中：非信贷类资产		1,089,330	1,136,283	1,234,345	1,221,288	1,205,681	1,218,703	1,299,314	1,336,170	1,338,129	1,376,214
	YoY	2.85%	10.90%	12.16%	12.38%	10.68%	7.25%	5.26%	9.41%	10.99%	12.92%
	QoQ	0.23%	4.31%	8.63%	(1.06%)	(1.28%)	1.08%	6.61%	2.84%	0.15%	2.85%
	较年初	6.32%	10.90%	8.63%	7.48%	6.11%	7.25%	6.61%	9.64%	9.80%	12.92%
	占总资产	48.08%	48.60%	49.28%	47.83%	46.68%	46.54%	46.99%	46.55%	45.78%	46.18%
总存款		1,328,648	1,306,234	1,419,692	1,473,476	1,475,140	1,451,216	1,603,544	1,629,830	1,635,819	1,625,147
	YoY	11.73%	10.19%	5.88%	8.49%	11.03%	11.10%	12.95%	10.61%	10.89%	11.99%
	QoQ	(2.17%)	(1.69%)	8.69%	3.79%	0.11%	(1.62%)	10.50%	1.64%	0.37%	(0.65%)
	较年初	12.08%	10.19%	8.69%	12.80%	12.93%	11.10%	10.50%	12.31%	12.72%	11.99%
存货比		88.5%	92.0%	89.5%	90.4%	93.3%	96.5%	91.4%	94.1%	96.9%	98.7%
	QoQ (pct)	4.69	3.46	(2.50)	0.91	2.94	3.14	(5.09)	2.75	2.73	1.84
资产质量											
不良贷款率		1.33%	1.32%	1.24%	1.16%	1.12%	1.08%	1.03%	0.98%	0.96%	0.94%
	QoQ (pct)	(0.04)	(0.01)	(0.08)	(0.08)	(0.04)	(0.04)	(0.05)	(0.05)	(0.02)	(0.02)
拨备覆盖率		250.1%	256.4%	276.7%	282.1%	295.5%	307.7%	330.1%	340.7%	360.1%	362.1%
	QoQ (pct)	3.25	6.33	20.31	5.43	13.39	12.19	22.35	10.58	19.40	2.02
拨贷比		3.33%	3.38%	3.43%	3.27%	3.30%	3.34%	3.39%	3.33%	3.46%	3.40%
	QoQ (pct)	(0.06)	0.05	0.05	(0.16)	0.03	0.04	0.05	(0.06)	0.13	(0.06)
不良贷款余额		15,668	15,829	15,741	15,456	15,361	15,138	15,067	14,979	15,236	15,079
	YoY	11.78%	10.25%	4.10%	(1.05%)	(1.96%)	(4.37%)	(4.28%)	(3.09%)	(0.82%)	(0.39%)
	QoQ	0.31%	1.02%	(0.56%)	(1.81%)	(0.61%)	(1.45%)	(0.46%)	(0.59%)	1.72%	(1.03%)
	较年初	9.13%	10.25%	(0.56%)	(2.36%)	(2.95%)	(4.37%)	(0.46%)	(1.05%)	0.65%	(0.39%)
贷款损失准备余额		39,182	40,585	43,556	43,608	45,397	46,581	49,732	51,024	54,856	54,598
	YoY	24.18%	21.43%	20.64%	13.11%	15.86%	14.78%	14.18%	17.01%	20.83%	17.21%
	QoQ	1.63%	3.58%	7.32%	0.12%	4.10%	2.61%	6.76%	2.60%	7.51%	(0.47%)
	较年初	17.24%	21.43%	7.32%	7.45%	11.86%	14.78%	6.76%	9.54%	17.76%	17.21%
其他经营指标											
加权平均净资产收益率（年化）		12.71	11.91	12.71	13.20	14.03	12.60	15.02	16.08	16.55	14.85
	YoY	(2.13%)	(0.74%)	(2.04%)	(0.34%)	1.32%	0.69%	2.31%	2.88%	2.52%	2.25%
基本每股收益（元）		1.04	1.21	0.30	0.64	1.01	1.21	0.39	0.85	1.34	1.60
	YoY	0.97%	2.54%	(18.92%)	(9.86%)	(2.88%)	0.00%	30.00%	32.81%	32.67%	32.23%

资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	52,026	63,771	73,500	84,988	96,660
净利息收入	36,987	45,480	51,341	58,532	65,627
非息收入	15,040	18,292	22,159	26,456	31,034
净手续费及佣金收入	5,357	7,490	9,737	12,171	14,606
净其他非息收入	9,683	10,802	12,422	14,285	16,428
营业支出	35,262	37,363	44,173	49,871	55,538
拨备前利润	39,137	48,756	57,397	66,358	75,463
信用及其他减值损失	22,389	22,280	28,003	31,174	34,273
税前利润	16,748	26,476	29,394	35,184	41,190
所得税	1,128	6,067	2,939	3,518	4,119
净利润	15,620	20,409	26,455	31,666	37,071
归属母公司净利润	15,066	19,694	25,528	30,557	35,773

盈利能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产收益率	4.28%	4.32%	4.29%	4.31%	4.31%
贷款收益率	5.40%	5.36%	5.30%	5.30%	5.30%
付息负债成本率	2.78%	2.66%	2.62%	2.63%	2.64%
存款成本率	2.61%	2.40%	2.36%	2.36%	2.36%
净息差	1.71%	1.87%	1.88%	1.88%	1.85%
净利差	1.50%	1.66%	1.66%	1.68%	1.67%
RORWA	1.10%	1.24%	1.42%	1.51%	1.54%
ROAA	0.71%	0.82%	0.95%	1.00%	1.02%
ROAE	12.01%	13.57%	15.66%	16.38%	16.71%

资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.32%	1.08%	1.06%	1.02%	0.96%
拨备覆盖率	256.4%	307.7%	345.8%	388.2%	431.6%
拨贷比	3.38%	3.33%	3.67%	3.94%	4.16%

资本	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	14.47%	13.38%	13.27%	12.81%	12.30%
一级资本充足率	11.91%	11.07%	11.07%	10.77%	10.43%
核心一级资本充足率	9.25%	8.78%	9.00%	8.97%	8.86%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2023 年 2 月 1 日

资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	2,337,893	2,618,874	2,961,842	3,386,968	3,914,148
发放贷款和垫款	1,201,609	1,400,172	1,617,198	1,859,778	2,129,446
同业资产	242,318	244,669	314,605	414,271	558,005
金融投资	845,908	918,249	973,344	1,031,745	1,093,650
生息资产合计	2,289,835	2,563,090	2,905,148	3,305,794	3,781,101
总负债	2,155,814	2,420,819	2,741,241	3,139,861	3,636,176
吸收存款	1,306,234	1,451,216	1,596,338	1,755,972	1,931,569
市场类负债	797,801	904,489	1,071,974	1,301,820	1,611,631
付息负债合计	2,104,034	2,355,706	2,668,311	3,057,792	3,543,199
股东权益	182,079	198,056	220,601	247,107	277,972
股本	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770
归属母公司权益	178,038	192,227	213,845	239,242	268,809

业绩规模与增长	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	13.21%	12.02%	13.10%	14.35%	15.56%
生息资产	12.99%	11.93%	13.35%	13.79%	14.38%
付息负债	11.53%	11.96%	13.27%	14.60%	15.87%
贷款余额	15.48%	16.52%	15.50%	15.00%	14.50%
存款余额	10.19%	11.10%	10.00%	10.00%	10.00%
净利息收入	36.90%	22.96%	12.89%	14.01%	12.12%
净手续费及佣金收入	17.91%	39.83%	30.00%	25.00%	20.00%
营业收入	15.68%	22.58%	15.26%	15.63%	13.73%
拨备前利润	19.21%	24.58%	17.72%	15.61%	13.72%
归母净利润	3.06%	30.72%	29.62%	19.70%	17.07%

每股盈利及估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS (元)	1.02	1.33	1.73	2.07	2.42
PPOPPS (元)	2.65	3.30	3.89	4.49	5.11
BVPS (元)	9.35	10.31	11.77	13.49	15.49
DPS (元)	0.32	0.32	0.41	0.49	0.57
P/E	6.94	5.31	4.10	3.42	2.92
P/PPOP	2.67	2.14	1.82	1.58	1.39
P/B	0.76	0.69	0.60	0.52	0.46

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE