

江苏银行（600919）

 证券研究报告
 2022年10月18日

业绩维持高增，资产质量稳步提升

业绩维持高增，有望保持领先

公司发布业绩预增公告，预计 2022 年前三季度，归母净利润同比增长 30% 到 32%，营收增速、资产质量较上半年稳步提升。22 年前三季度公司归母净利润预计同比增速中枢 31%，与 22H1 增速（31.2%）基本持平，依然保持较高同比增速。与上市银行上半年业绩同比增速相比，仍然处于行业领先水平。公司上半年营收同比增长 14.22%，净利息收入和非息收入皆表现优异，分别同比增长 14.08%、14.59%，从公司三季度喜人的业绩预告来看，我们预计公司三季度营收有望保持两位数增长态势。

区域经济强韧，政策托举下信贷高景气可期

从公司上半年信贷增长情况看，22H1 江苏银行贷款总额同比增长 15.2%，高于整体资产增速 2.77pct。在二季度疫情扰动下，22Q2 未贷款总额仍实现同比多增 72.86 亿元，显示出区域旺盛的信贷需求。三季度以来，江苏省 7、8 月贷款余额均保持 14% 以上增速，公司深耕江苏，我们预计三季度贷款增速仍维持高景气。

信贷结构方面，江苏银行对公业务占优，22H1 对公贷款增幅较年初达 18.4%，高于整体贷款增幅 7.45pct，对公贷款在贷款总额中占比达 55.53%。从 9 月末全国社融数据和江苏省 7、8 月信贷增长情况看，基建投资带动下对公贷款率先回暖，我们预计江苏银行三季度对公业务板块有望继续发力。

定价方面，22H1 受益于资产负债结构持续调优，公司净息差为 2.36%，较年初大幅上升 8bp，在上市银行中居于前列。具体来看，公司优质项目储备较多，22H1 贷款收益率较年初提升 5bp 至 5.41%，在 LPR 利率下行背景下不降反升，并拉动生息资产收益率较年初提升 6bp 至 4.59%。而 22H1 计息负债成本率也较年初下降 7bp，支撑净息差上行。近期多家银行下调存款利率，在市场存款定价下行的大背景下，公司的负债成本有望进一步优化。

资产质量稳中向好，风险抵补能力持续增强

公司加快存量不良清降，22Q2 末不良率环比下降 5bp 至 0.98%。同时，22Q2 末关注率环比下降 2bp 至 1.31%，逾期率较年初下降 12bp 至 1.05%，此外，22Q2 末公司拨备覆盖率 340.65%，环比上升 10.58pct，风险抵补能力不断增强。

投资建议：区位优势+政策红利下，业绩高增可持续

公司深耕经济发达的江苏省，在享受当地制造业发达的产业红利的同时，宽信用推动区域基建投资发力可催生大量信贷需求。我们看好公司业绩成长性，预计公司 2022-2024 年归母净利润同比增长 30.98%、20.99%、21.88%。目前对应公司 PB（MRQ）0.69 倍，维持 2022 年目标 PB 0.9 倍，对应目标价 10.30 元，维持“买入”评级。

风险提示：经济下行超预期，信贷需求疲弱，信用风险波动，业绩预告仅为初步核算结果，具体数据以公司正式发布的三季报为准

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	520	638	740	861	1003
增长率（%）	15.68	22.58	16.08	16.25	16.51
归属母公司股东净利润（亿元）	151	197	258	312	380
增长率（%）	3.06	30.72	30.98	20.99	21.88
每股收益（元）	1.02	1.33	1.75	2.11	2.58
市盈率(P/E)	6.87	5.26	4.01	3.32	2.72
市净率(P/B)	0.77	0.69	0.61	0.54	0.47

资料来源：wind，天风证券研究所

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	7.33 元
目标价格	10.30 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	14,769.65
流通 A 股股本(百万股)	14,688.05
A 股总市值(百万元)	108,261.55
流通 A 股市值(百万元)	107,663.40
每股净资产(元)	10.80
资产负债率(%)	92.83
一年内最高/最低(元)	7.68/5.69

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120002
liufairan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《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
- 《江苏银行-公司点评:Q2 信贷投放更旺，助力业绩增速突破 30%》 2022-07-17
- 《江苏银行-季报点评:营收增长扎实，资产质量更优》 2022-04-29

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	526	615	720	净利润增速	3.1%	30.7%	30.98%	20.99%	21.88%
手续费及佣金	54	75	101	126	158	拨备前利润增速	19.2%	24.6%	16.3%	16.2%	16.5%
其他收入	1	1	1	1	1	税前利润增速	7.3%	58.1%	31.0%	21.0%	21.9%
营业收入	520	638	740	861	1003	营业收入增速	15.7%	22.6%	16.1%	16.3%	16.5%
营业税及附加	6	7	0	0	0	净利息收入增速	44.8%	23.0%	15.6%	17.0%	17.0%
业务管理费	129	151	174	202	236	手续费及佣金增速	-11.1%	39.8%	35.0%	25.0%	25.0%
拨备前利润	391	488	567	659	768	营业费用增速	6.6%	17.2%	15.3%	16.3%	16.5%
计提拨备	224	223	220	239	256	规模增长					
税前利润	167	265	347	420	511	生息资产增速	12.9%	11.9%	17.0%	17.0%	17.0%
所得税	11	61	79	96	117	贷款增速	15.3%	16.6%	15.1%	17.0%	17.0%
净利润	151	197	258	312	380	同业资产增速	34.0%	17.5%	-9.6%	17.0%	17.0%
资产负债表						证券投资增速	8.0%	8.6%	19.0%	17.0%	17.0%
贷款总额	12016	14002	16176	18884	22086	其他资产增速	23.1%	15.9%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	967	1137	1027	1202	1406	计息负债增速	11.6%	12.0%	17.2%	17.1%	17.0%
证券投资	8459	9182	10924	12782	14955	存款增速	10.3%	11.2%	19.0%	17.1%	17.0%
生息资产	22557	25236	29526	34545	40418	同业负债增速	12.9%	22.6%	0.7%	37.8%	17.0%
非生息资产	8	10	10	11	11	股东权益增速	33.5%	8.8%	11.2%	12.2%	13.6%
总资产	23379	26189	30526	35596	41521	存款结构					
客户存款	13299	14788	17596	20608	24116	活期	33.7%	32.3%	33.00%	33.50%	34.00%
其他计息负债	21144	23685	27754	32505	38039	定期	58.4%	58.5%	58.00%	57.50%	57.00%
非计息负债	(21061)	(23591)	(27647)	(32380)	(37893)	其他	7.9%	9.2%	9.00%	9.00%	9.00%
总负债	21558	24208	28324	33125	38714	贷款结构					
股东权益	1821	1981	2203	2471	2807	企业贷款(不含贴现)	53.0%	51.9%	51.70%	51.50%	51.30%
每股指标						个人贷款	39.1%	40.1%	41.00%	41.50%	42.00%
每股净利润(元)	1.02	1.33	1.75	2.11	2.58	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.65	3.30	3.84	4.46	5.20	不良贷款率	1.32%	1.08%	1.05%	1.03%	1.00%
每股净资产(元)	9.16	10.12	11.45	13.01	14.93	正常	97.32%	97.45%	97.42%	97.40%	97.37%
每股总资产(元)	158.29	177.31	206.68	241.01	281.12	关注	1.36%	1.31%	1.30%	1.30%	1.30%
P/E	6.87	5.26	4.01	3.32	2.72	次级	0.73%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%
P/PPOP	2.65	2.12	1.83	1.57	1.35	可疑	0.23%	0.24%	0.23%	0.23%	0.23%
P/B	0.77	0.69	0.61	0.54	0.47	损失	0.35%	0.34%	0.38%	0.38%	0.38%
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	拨备覆盖率	256.40%	307.72%	320.87%	304.90%	310.46%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.14%	2.28%	2.29%	2.29%	2.29%	资本充足率	14.47%	13.38%	12.61%	12.10%	11.72%
净利差(Spread)	1.90%	2.03%	2.02%	2.03%	2.03%	核心资本充足率	9.25%	8.78%	8.21%	8.00%	7.87%
贷款利率	5.43%	5.36%	5.33%	5.31%	5.29%	资产负债率	92.21%	92.44%	92.78%	93.06%	93.24%
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%	4.48%	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%	2.46%	2.43%	2.43%						
盈利能力											
ROAA	0.68%	0.79%	0.91%	0.94%	0.99%						
ROAE	12.28%	13.83%	16.20%	17.28%	18.44%						
拨备前利润率	1.78%	1.97%	2.00%	1.99%	1.99%						

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