

江苏银行(600919.SH)

非息拖累营收，资产质量优于同业

强烈推荐（维持）

股价：7.56元

主要数据

| | |
|-------------|---------------------|
| 行业 | 银行 |
| 公司网址 | www.jsbchina.cn |
| 大股东/持股 | 江苏省国际信托有限责任公司/8.17% |
| 实际控制人 | |
| 总股本(百万股) | 14,770 |
| 流通A股(百万股) | 14,688 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 1,117 |
| 流通A股市值(亿元) | 1,110 |
| 每股净资产(元) | 11.23 |
| 资产负债率(%) | 92.8 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】江苏银行(600919.SH)*季报点评*盈利能力持续领跑，资产质量稳中向好*强烈推荐20221030

【平安证券】江苏银行(600919.SH)*事项点评*盈利能力继续领跑，资产质量不断优化*强烈推荐20230202

证券分析师

袁喆奇
投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵
一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn
许淼
一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn

事项：

江苏银行发布2022年年报，2022年全年实现营业收入706亿元，同比增长10.7%，归母净利润254亿元，同比增长28.9%，ROE为14.8%，同比上升2.2%。年末总资产为2.98万亿元，同比增长13.8%。2022年公司利润分配预案为：每10股派发现金股利5.156元（含税），分红率为30%。

平安观点：

- **非息下滑拖累营收，利息收入稳固增长态势。**江苏银行全年营业收入同比增长10.7%（vs+14.9%，22Q3），我们认为增速放缓主要是受到非息收入下滑拖累，四季度金融市场波动影响较大。全年非息收入同比增长11.6%（vs+24.4%，22Q3），其中手续费及佣金净收入同比负增长16.5%（vs+12.8%，22Q3），中收占比最大的代理手续费收入下滑明显，全年同比减少24.9%（vs+12.3%，22H1），我们判断去年11-12月理财回撤对其影响较大。利息收入方面延续增长态势，全年利息净收入同比增长14.9%（vs+12.8%，22Q3），量价双优提供了收入支撑。营收增速的下滑一定程度上影响归母净利润增长，2022年全年同比增长28.9%（vs+31.3%，22Q3），但增速绝对水平维持高位。
- **息差环比下行，资产负债稳步扩张。**江苏银行全年净息差2.32%（vs+2.36%，22H1），环比下行主要受到资产端拖累，全年资产收益率为4.53%（vs+4.59%，22H1），其中贷款收益率5.36%（vs+5.41%，22H1）。从负债端来看，存款成本率保持稳定，全年存款成本率为2.34%，与年中保持一致。但其存款定期化趋势较为明显，活期存款/定期存款同比下降7.7%。得益于金融市场发行成本的下降，全年计息负债成本率较年中略有下降至2.42%（vs+2.46%，22H1）。从规模扩张来看，存贷规模维持高增，贷款规模同比增长14.6%（vs+15.1%，22Q3）。22年公司加大了对公业务端的资源倾斜，区位优势带来较为旺盛的对公需求，对公贷款全年增长率17.7%（vs+14.3%，22Q3），增速高于零售贷款10.1%。零售贷款方面，围绕苏银凯基消费金融建设的生态圈效果逐渐显现，个人消费贷款全年同比增长13.1%（vs+12.8%，22H1）。22年存款规模同比增长12.0%（vs+10.9%，22Q3），定期存款同比增长12.7%（vs+10.2%，22H1），活期存款全年同比负增长，同比下降2.96%（vs+3.88%，22H1）。

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业净收入(百万元) | 63,732 | 70,454 | 78,358 | 87,919 | 99,258 |
| YOY(%) | 22.6 | 10.5 | 11.2 | 12.2 | 12.9 |
| 归母净利润(百万元) | 19,694 | 25,386 | 30,983 | 36,847 | 43,092 |
| YOY(%) | 30.7 | 28.9 | 22.0 | 18.9 | 16.9 |
| ROE(%) | 13.8 | 16.1 | 17.6 | 18.5 | 18.9 |
| EPS(摊薄/元) | 1.33 | 1.72 | 2.10 | 2.49 | 2.92 |
| P/E(倍) | 5.7 | 4.4 | 3.6 | 3.0 | 2.6 |
| P/B(倍) | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |

- **资产质量保持稳健，拨备水平持续夯实。**2022 年全年不良率环比三季度下降 2BP 至 0.94%，来源于公司加大了对于不良资产的清收处置力度，全年贷款核销及转出金额同比提升 17.8%，我们测算全年不良生成率较年中上行 3BP 至 0.88%，核销处置力度持续加大。前瞻性指标方面，关注率 1.31% (vs+1.29%，22Q3)，我们预计与疫情影响下零售风险暴露有关，与行业整体趋势保持一致。但全年逾期率 1.02%较年中下降 3BP，整体前瞻风险压力可控。拨备计提方面，拨备覆盖率和拨贷比分别为 362%和 3.41%，环比三季度分别变化 2.02%/-5BP，风险抵补能力持续加强。
- **投资建议：看好公司区位红利与转型红利的持续释放。**江苏银行位列国内城商行第一梯队，良好的区位为公司业务的快速发展打下良好基础。过去两年随着公司新 5 年战略规划的稳步推进，江苏银行一方面扎实深耕本土，另一方面积极推动零售转型，盈利能力和盈利质量全方位提升，位于对标同业前列。考虑到公司资产质量的持续改善，结合公司 2022 年年报，我们上调公司 2023 和 2024 年盈利预测，并新增 2025 年预测，对应 EPS 分别为 2.10/2.49/2.92 元(原 23/24 预测值分别为 2.06/2.43 元)，对应盈利增速分别为 22.0%/18.9%/16.9% (原 23/24 预测值分别为 20.1%/18.4%)。目前公司股价对应 23-25 年 PB 分别为 0.60x/0.53x/0.46x，我们看好公司区位红利与转型红利的持续释放，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 江苏银行2022年报财务报表核心指标

| | 百万元 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 |
|---------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 利润表 (累计) | 营业收入 | 15,339 | 30,737 | 46,794 | 63,771 | 17,033 | 35,107 | 53,756 | 70,570 |
| | YoY | 17.1% | 22.7% | 24.7% | 22.6% | 11.0% | 14.2% | 14.9% | 10.7% |
| | 利息净收入 | 10,937 | 22,386 | 33,993 | 45,480 | 12,430 | 25,538 | 38,353 | 52,264 |
| | YoY | 41.0% | 39.8% | 34.3% | 23.0% | 13.6% | 14.1% | 12.8% | 14.9% |
| | 中收收入 | 1,780 | 3,130 | 4,471 | 7,490 | 1,954 | 3,592 | 5,042 | 6,252 |
| | YoY | 12.1% | -3.3% | -9.0% | 39.8% | 9.8% | 14.8% | 12.8% | -16.5% |
| | 信用减值损失 | 5,166 | 10,512 | 16,282 | 22,280 | 4,652 | 10,322 | 15,500 | 19,676 |
| | YoY | 4.1% | 6.2% | 7.2% | -0.5% | -10.0% | -1.8% | -4.8% | -11.7% |
| | 拨备前利润 | 11,720 | 23,819 | 36,692 | 48,756 | 13,357 | 27,536 | 41,813 | 52,305 |
| YoY | 21.2% | 26.4% | 28.6% | 24.6% | 14.0% | 15.6% | 14.0% | 7.3% | |
| 归母净利润 | 5,225 | 10,199 | 15,604 | 19,694 | 6,584 | 13,380 | 20,489 | 25,386 | |
| YoY | 22.8% | 25.2% | 30.5% | 30.7% | 26.0% | 31.2% | 31.3% | 28.9% | |
| 利润表 (单季) | 营业收入 | 15,339 | 15,398 | 16,057 | 16,978 | 17,033 | 18,074 | 18,649 | 16,814 |
| | YoY | 17.1% | 28.8% | 28.8% | 17.1% | 11.0% | 17.4% | 16.1% | -1.0% |
| | 归母净利润 | 5,225 | 4,973 | 5,405 | 4,091 | 6,584 | 6,796 | 7,108 | 4,897 |
| YoY | 22.8% | 27.8% | 41.9% | 31.5% | 26.0% | 36.7% | 31.5% | 19.7% | |
| 资产负债表 | 总资产 | 2,504,782 | 2,553,295 | 2,582,611 | 2,618,874 | 2,764,874 | 2,870,587 | 2,922,769 | 2,980,295 |
| | YoY | 14.0% | 14.7% | 14.0% | 12.0% | 10.4% | 12.4% | 13.2% | 13.8% |
| | 发放贷款和垫款 | 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 | 15.8% | 17.0% | 20.6% | 16.5% | 15.4% | 15.2% | 15.1% | 14.6% |
| | 公司贷款和垫款 占比 | 726,090 | 754,324 | 754,932 | 726,057 | 827,262 | 852,035 | 862,920 | 854,854 |
| | | 62% | 61% | 60% | 60% | 63% | 64% | 63% | 53% |
| | 零售贷款和垫款 占比 | 484,105 | 515,936 | 543,913 | 561,440 | 548,270 | 557,459 | 583,370 | 604,516 |
| | | 38% | 39% | 40% | 40% | 37% | 36% | 37% | 38% |
| | 票据贴现 占比 | 60,241 | 61,747 | 78,085 | 112,675 | 90,028 | 124,923 | 138,350 | 144,819 |
| | | 5% | 5% | 6% | 8% | 6% | 8% | 9% | 9% |
| | 存款合计 | 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 | 5.9% | 8.5% | 11.0% | 11.1% | 13.0% | 10.6% | 10.9% | 12.0% | |
| 活期存款 占比 | | 500,982 | | 476,734 | | 520,419 | | 462,630 | |
| | | 34% | | 33% | | 32% | | 28% | |
| 定期存款 占比 | | 868,324 | | 864,610 | | 956,877 | | 974,763 | |
| | | 59% | | 60% | | 59% | | 60% | |
| 财务比率 | 净息差 | | 2.29 | | 2.28 | | 2.36 | | 2.32 |
| | 贷款收益率 | | 5.40 | | 5.36 | | 5.41 | | 5.36 |
| | 存款成本率 | | 2.31 | | 2.32 | | 2.34 | | 2.34 |
| | 成本收入比 | 22.12 | 21.19 | 20.46 | 22.44 | 20.54 | 21.19 | 21.03 | 24.52 |
| | ROE(年化) | 12.71 | 13.20 | 11.89 | 12.60 | 15.02 | 16.08 | 12.41 | 14.79 |
| 资产质量指标 (%) | 不良率 | 1.24 | 1.16 | 1.12 | 1.08 | 1.03 | 0.98 | 0.96 | 0.94 |
| | 关注率 | 1.31 | 1.25 | 1.27 | 1.34 | 1.33 | 1.31 | 1.29 | 1.31 |
| | 拨备覆盖率 | 276.71 | 282.14 | 295.53 | 307.72 | 330.07 | 340.65 | 360.05 | 362.07 |
| | 拨贷比 | 3.43 | 3.27 | 3.30 | 3.33 | 3.39 | 3.33 | 3.46 | 3.41 |
| 资本充足指标 (%) | 核心一级资本充足率 | 8.77 | 8.48 | 8.75 | 8.78 | 8.41 | 8.57 | 8.75 | 8.79 |
| | 一级资本充足率 | 11.21 | 10.83 | 11.08 | 11.07 | 10.52 | 10.70 | 10.84 | 10.87 |
| | 资本充足率 | 13.66 | 13.23 | 13.42 | 13.38 | 12.75 | 12.94 | 13.06 | 13.07 |

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 贷款总额 | 1,610,854 | 1,852,483 | 2,130,355 | 2,449,908 |
| 证券投资 | 1,054,188 | 1,210,252 | 1,389,419 | 1,597,832 |
| 应收金融机构的款项 | 118,401 | 130,241 | 143,265 | 157,592 |
| 生息资产总额 | 2,871,330 | 3,295,805 | 3,785,345 | 4,351,899 |
| 资产合计 | 2,980,295 | 3,420,879 | 3,928,996 | 4,517,051 |
| 客户存款 | 1,658,678 | 1,907,480 | 2,193,602 | 2,522,642 |
| 计息负债总额 | 2,715,066 | 3,127,315 | 3,604,790 | 4,158,193 |
| 负债合计 | 2,764,863 | 3,184,077 | 3,665,560 | 4,222,466 |
| 股本 | 14,770 | 14,770 | 14,770 | 14,770 |
| 归母股东权益 | 208,633 | 229,328 | 255,122 | 285,287 |
| 股东权益合计 | 215,431 | 236,802 | 263,436 | 294,584 |
| 负债和股东权益合计 | 2,980,295 | 3,420,879 | 3,928,996 | 4,517,051 |

资产质量

单位: 百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| NPLratio | 0.94% | 0.92% | 0.90% | 0.90% |
| NPLs | 15,103 | 17,043 | 19,173 | 22,049 |
| 拨备覆盖率 | 362% | 359% | 345% | 319% |
| 拨贷比 | 3.40% | 3.30% | 3.11% | 2.87% |
| 一般准备/风险加权资产 | 2.80% | 2.73% | 2.57% | 2.37% |
| 不良贷款生成率 | 0.77% | 0.80% | 0.75% | 0.75% |
| 不良贷款核销率 | -0.77% | -0.69% | -0.64% | -0.62% |

利润表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 净利息收入 | 52,264 | 59,230 | 67,713 | 77,812 |
| 净手续费及佣金收入 | 6,252 | 7,190 | 8,268 | 9,509 |
| 营业净收入 | 70,454 | 78,358 | 87,919 | 99,258 |
| 营业税金及附加 | -797 | -886 | -995 | -1,123 |
| 拨备前利润 | 52,305 | 58,178 | 65,282 | 73,708 |
| 计提拨备 | -19,676 | -18,356 | -17,923 | -18,321 |
| 税前利润 | 32,629 | 39,822 | 47,360 | 55,387 |
| 净利润 | 26,352 | 32,161 | 38,249 | 44,732 |
| 归母净利润 | 25,386 | 30,983 | 36,847 | 43,092 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 经营管理 | | | | |
| 贷款增长率 | 14.6% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 生息资产增长率 | 13.8% | 14.8% | 14.9% | 15.0% |
| 总资产增长率 | 13.8% | 14.8% | 14.9% | 15.0% |
| 存款增长率 | 12.2% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 付息负债增长率 | 13.9% | 15.2% | 15.3% | 15.4% |
| 净利息收入增长率 | 14.9% | 13.3% | 14.3% | 14.9% |
| 手续费及佣金净收入增长 | -16.5% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 营业收入增长率 | 10.5% | 11.2% | 12.2% | 12.9% |
| 拨备前利润增长率 | 7.3% | 11.2% | 12.2% | 12.9% |
| 税前利润增长率 | 23.2% | 22.0% | 18.9% | 16.9% |
| 净利润增长率 | 28.9% | 22.0% | 18.9% | 16.9% |
| 非息收入占比 | 8.9% | 9.2% | 9.4% | 9.6% |
| 成本收入比 | 24.6% | 24.6% | 24.6% | 24.6% |
| 信贷成本 | 1.30% | 1.06% | 0.90% | 0.80% |
| 所得税率 | 19.2% | 19.2% | 19.2% | 19.2% |
| 盈利能力 | | | | |
| NIM | 2.32% | 2.30% | 2.29% | 2.29% |
| 拨备前 ROAA | 1.87% | 1.82% | 1.78% | 1.75% |
| 拨备前 ROAE | 26.1% | 26.6% | 27.0% | 27.3% |
| ROAA | 0.91% | 0.97% | 1.00% | 1.02% |
| ROAE | 16.1% | 17.6% | 18.5% | 18.9% |
| 流动性 | | | | |
| 分红率 | 30.00% | 30.00% | 30.00% | 30.00% |
| 贷存比 | 97.12% | 97.12% | 97.12% | 97.12% |
| 贷款/总资产 | 54.05% | 54.15% | 54.22% | 54.24% |
| 债券投资/总资产 | 35.37% | 35.38% | 35.36% | 35.37% |
| 银行同业/总资产 | 3.97% | 3.81% | 3.65% | 3.49% |
| 资本状况 | | | | |
| 核心一级资本充足率 | 8.79% | 8.63% | 8.51% | 8.43% |
| 资本充足率(权重法) | 13.07% | 12.35% | 11.76% | 11.24% |
| 加权风险资产(¥,mn) | 1,953,238 | 2,241,989 | 2,575,001 | 2,960,402 |
| RWA/总资产 | 65.5% | 65.5% | 65.5% | 65.5% |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033