

江苏银行(600919)

报告日期: 2023年04月28日

## 利润同比高增, 资产质量改善

### ——江苏银行 2023 年一季报点评

#### 投资要点

- **江苏银行 23Q1 利润同比高增, 负债成本和资产质量改善, 零售财富转型加大。**
- **业绩概览**  
23Q1 江苏银行归母净利润同比+24.8%, 增速环比-4.1pc; 23Q1 江苏银行营收同比+10.3%, 增速环比-0.3pc; ROE 17.3%, 同比+2.3pc。23Q1 末江苏银行不良率 0.92%, 环比-2bp; 23Q1 末江苏银行拨备覆盖率 366%, 环比+4pc。
- **利润同比高增**  
23Q1 江苏营收同比+10.3%, 归母净利润同比+24.8%, 营收、归母净利润增速均处于上市行前列。**展望 2023 年, 江苏银行业绩增速有望继续保持在上市行第一梯队。**具体来看: **主要驱动因素:** ①**其他非息贡献加大**, 23Q1 其他非息收入增速环比+19pc 至 30%, 主要是去年基数不高, 同时积极把握债市波段机会。②**资产增速提升**, 23Q1 总资产增速环比提升 1.5pc 至 15.3%。**主要拖累因素:** ①**税收贡献减弱**, 23Q1 实际税率为 21.2%, 较 2022 年上升 2pc。②**息差环比收窄**, 23Q1 净息差(期初期末)较 22Q4 单季下降 11bp 至 2.03%。③**拨备贡献减弱**, 23Q1 资产减值损失增速较 22Q4 单季+16pc 至-14%。
- **负债成本改善**  
23Q1 净息差(期初期末)环比-11bp 至 2.03%, 归因于资产收益率下行, 此外负债成本率环比改善。①**资产端**, 资产收益率环比-11bp 至 4.54%, 判断是结构和价格双重影响, 23Q1 贷款环比增速较生息资产慢 1.6pc, 且 Q1 新增贷款中 92% 投向对公, 同时 Q1 贷款面临重定价, 贷款收益率下行。②**负债端**, 负债成本率环比-3bp 至 2.43%, 主要得益于存款占比提升和存款挂牌利率下调利好释放, 23Q1 存款环比增速较计息负债快 4.2pc。展望未来, 息差有望企稳, 主要得益于后续季度零售贷款投放加大, 以及存款挂牌利率下调利好继续释放。
- **加大零售转型**  
**零售信贷方面**, 加大信用卡发卡力度, 2022 年末信用卡累计发卡数同比增 28%, 信用卡贷款同比增 26%, 23Q1 单季发卡量突破 40 万张, 较年初增 6%。**财富管理方面**, 江苏银行持续打造财富管理品牌形象, 加强内外部合作, 丰富综合金融服务方案, 2022 年财富与私行客户资产规模与客户数增速均超 20%, 2022 年零售 AUM 实现了 17% 较高增速增长, 23Q1 新增期缴保费同比增长 2.3 倍。
- **资产质量改善**  
①**主要不良指标向好**, 23Q1 江苏银行不良率环比-2bp 至 0.92%, 逾期率环比-4bp 至 0.98%, 关注率环比-7bp 至 1.24%。②**江苏银行拨备继续增厚**, 23Q1 拨备覆盖率 366%, 环比+4pc。展望 2023 年, 随着经济修复, 疫情对经济影响减弱, 预计江苏银行整体资产质量有望继续延续向好态势。
- **盈利预测与估值**  
预计江苏银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 26.4%/17.7%/16.9%, 对应 BPS 12.78/14.64/16.81 元/股。现价对应 2023-2025 年 PB 估值 0.59/0.52/0.45 倍。江苏银行业绩处于上市行第一梯队, 负债成本和资产质量改善, 零售财富转型加大, 上调目标价为 10.22 元/股, 对应 23 年 PB 0.80 倍, 现价空间 35%。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅爆发。**

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁  
 执业证书号: S1230520100001  
 021-80108037  
 liangfengjie@stocke.com.cn

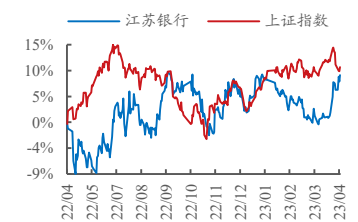
分析师: 邱冠华  
 执业证书号: S1230520010003  
 02180105900  
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理: 徐安妮  
 xuanni@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.58
总市值(百万元)	111,954.17
总股本(百万股)	14,769.68

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《利润高增, 不良双降》  
2023.02.01
- 2 《业绩稳中有升, 资产质量改善——江苏银行 2022 年三季报点评》  
2022.10.29
- 3 《息差向上, 不良向好——江苏银行 2022 年中报点评》  
2022.08.30

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	70,570	78,119	86,916	97,141
(+/-) (%)	10.66%	10.70%	11.26%	11.76%
归母净利润	25,386	32,080	37,770	44,145
(+/-) (%)	28.90%	26.37%	17.74%	16.88%
每股净资产(元)	11.23	12.78	14.64	16.81
P/B	0.67	0.59	0.52	0.45

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

表1: 江苏银行 2023 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1	22A	23Q1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	15.0%	14.8%	17.3%	2.5pc	2.3pc	13.5%	13.7%	14.0%	9.4%	15.5%	6.0pc
	ROA (年化)	1.01%	0.94%	1.10%	16bp	9bp	0.98%	0.96%	0.98%	0.66%	1.07%	40bp
	拨备前利润	13,357	52,305	14,758		10.5%	13,357	14,180	14,276	10,492	14,758	40.7%
	同比增长	14.0%	7.3%	10.5%	3.2pc	-3.5pc	14.0%	17.2%	10.9%	-13.0%	10.5%	23.5pc
	归母净利润	6,584	25,386	8,219		24.8%	6,584	6,796	7,108	4,897	8,219	67.8%
	同比增长	26.0%	28.90%	24.8%	-4.1pc	-1.2pc	26.0%	36.7%	31.5%	19.7%	24.8%	5.1pc
	EPS (未年化)	0.45	1.65	0.56		24.8%	0.45	0.46	0.48	0.33	0.56	67.8%
BVPS (未年化)	10.70	11.23	11.75	4.7%	9.9%	10.70	10.80	11.07	11.23	11.75	4.7%	
收入拆分	营业收入	17,033	70,570	18,795		10.3%	17,033	18,074	18,649	16,814	18,795	11.8%
	同比增长	11.0%	10.7%	10.3%	-0.3pc	-0.7pc	11.0%	17.4%	16.1%	-1.0%	10.3%	11.3pc
	利息净收入	12,430	52,264	13,714		10.3%	12,430	13,109	12,814	13,911	13,714	-1.4%
	生息资产(期初期末平均, 注1)	2,443,332	2,541,576	2,699,747	6.2%	10.5%	2,443,332	2,543,368	2,576,549	2,603,056	2,699,747	3.7%
	净息差(日均余额口径)	n.a	2.32%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	2.03%	2.06%	2.03%	-2bp	0bp	2.03%	2.06%	1.99%	2.14%	2.03%	-11bp
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.55%	4.55%	4.54%	-2bp	-1bp	4.55%	4.52%	4.49%	4.64%	4.54%	-11bp
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.53%	2.48%	2.43%	-5bp	-11bp	2.53%	2.46%	2.47%	2.46%	2.43%	-3bp
	非利息净收入	4,604	18,307	5,082		10.4%	4,604	4,966	5,835	2,903	5,082	75.1%
	手续费净收入	1,954	6,252	1,629		-16.6%	1,954	1,638	1,450	1,210	1,629	34.6%
	其他非息收入	2,649	12,055	3,453		30.3%	2,649	3,328	4,385	1,693	3,453	104.0%
	业务及管理费	3,498	17,307	3,814		9.0%	3,498	3,664	4,141	6,003	3,814	-36.5%
	成本收入比	20.54%	24.52%	20.29%	-4.2pc	-0.2pc	20.54%	20.27%	22.21%	35.70%	20.29%	-15.4pc
	资产减值损失	4,652	19,676	4,005		-13.9%	4,652	5,670	5,178	4,177	4,005	-4.1%
	贷款减值损失	3,155	19,073	3,882		23.0%	3,155	6,859	5,023	4,036	3,882	-3.8%
	信用成本	0.88%	1.27%	0.94%	-32bp	6bp	0.88%	1.83%	1.29%	1.01%	0.94%	-7bp
	所得税费用	1,894	6,277	2,281		20.4%	1,894	1,471	1,736	1,176	2,281	94.0%
有效税率	21.76%	19.24%	21.21%	2.0pc	-0.5pc	21.76%	17.29%	19.07%	18.62%	21.21%	2.6pc	
规模增长	总资产	2,764,874	2,980,295	3,189,227	7.0%	15.3%	2,764,874	2,870,587	2,922,769	2,980,295	3,189,227	7.0%
	生息资产余额	2,525,327	2,614,422	2,785,071	6.5%	10.3%	2,525,327	2,561,408	2,591,689	2,614,422	2,785,071	6.5%
	贷款总额	1,465,560	1,604,189	1,682,573	4.9%	14.8%	1,465,560	1,534,417	1,584,640	1,604,189	1,682,573	4.9%
	对公贷款	917,290	999,673	1,072,043	7.2%	16.9%	917,290	976,958	1,001,270	999,673	1,072,043	7.2%
	个人贷款	548,270	604,516	610,531	1.0%	11.4%	548,270	557,459	583,370	604,516	610,531	1.0%
	同业资产	118,133	118,401	146,551	23.8%	24.1%	118,133	116,069	114,150	118,401	146,551	23.8%
	金融投资	975,284	1,054,188	1,141,719	8.3%	17.1%	975,284	1,023,623	1,018,234	1,054,188	1,141,719	8.3%
	存放央行	143,110	142,570	143,041	0.3%	0.0%	143,110	136,721	146,375	142,570	143,041	0.3%
	总负债	2,560,868	2,764,863	2,965,817	7.3%	15.8%	2,560,868	2,664,773	2,709,959	2,764,863	2,965,817	7.3%
	付息负债余额	2,494,255	2,681,535	2,889,937	7.8%	15.9%	2,494,255	2,589,505	2,633,461	2,681,535	2,889,937	7.8%
	吸收存款	1,603,544	1,625,147	1,819,189	11.9%	13.4%	1,603,544	1,629,830	1,635,819	1,625,147	1,819,189	11.9%
	企业活期	n.a	353,815	n.a	n.a	n.a	n.a	432,028	n.a	353,815	n.a	n.a
	个人活期	n.a	108,814	n.a	n.a	n.a	n.a	88,391	n.a	108,814	n.a	n.a
	企业定期	n.a	528,402	n.a	n.a	n.a	n.a	547,580	n.a	528,402	n.a	n.a
	个人定期	n.a	446,361	n.a	n.a	n.a	n.a	409,297	n.a	446,361	n.a	n.a
	同业负债	301,659	391,408	428,587	9.5%	42.1%	301,659	334,148	329,791	391,408	428,587	9.5%
	发行债券	401,525	478,305	447,855	-6.4%	11.5%	401,525	433,691	483,768	478,305	447,855	-6.4%
向央行借款	187,526	186,675	194,305	4.1%	3.6%	187,526	191,835	184,083	186,675	194,305	4.1%	
所有者权益	197,951	208,633	216,351	3.7%	9.3%	197,951	199,516	206,257	208,633	216,351	3.7%	
总股本	14,770	14,770	14,770	0.0%	0.0%	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770	0.0%	
资产质量	不良贷款	15,067	15,103	15,548	2.9%	3.2%	15,067	14,979	15,236	15,103	15,548	2.9%
	不良率	1.03%	0.94%	0.92%	-2bp	-10bp	1.03%	0.98%	0.96%	0.94%	0.92%	-2bp
	关注贷款	19,568	20,993	20,879	-0.5%	6.7%	19,568	20,025	20,384	20,993	20,879	-0.5%
	关注率	1.34%	1.31%	1.24%	-7bp	-9bp	1.34%	1.31%	1.29%	1.31%	1.24%	-7bp
	逾期贷款	16,561	16,286	16,489	1.2%	-0.4%	16,561	16,096	n.a	16,286	16,489	1.2%
	逾期率	1.13%	1.02%	0.98%	-4bp	-15bp	1.13%	1.05%	n.a	1.02%	0.98%	-4bp
	不良生成额	230	12,312	2,494	-79.7%	986.8%	230	5,751	1,733	4,598	2,494	-45.8%
	不良生成率	0.07%	0.88%	0.62%	-26bp	56bp	0.07%	1.57%	0.45%	1.16%	0.62%	-54bp
	核销转出额	300	12,347	2,049	-83.4%	583.4%	300	5,840	1,476	4,732	2,049	-56.7%
	核销转出率	7.92%	81.57%	54.27%	-27.3pc	46.4pc	7.92%	155.04%	39.41%	124.22%	54.27%	-69.9pc
逾期90+偏离度	n.a	66.5%	n.a	n.a	n.a	n.a	70.2%	n.a	66.5%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	330%	362%	366%	4pc	35.6pc	330.1%	340.6%	360.1%	362.1%	365.7%	3.6pc	
拨贷比	3.39%	3.41%	3.38%	-3bp	-1bp	3.39%	3.33%	3.46%	3.41%	3.38%	-3bp	
资本情况	核心一级资本充足率	8.41%	8.79%	8.38%	-41bp	-3bp	8.41%	8.57%	8.75%	8.79%	8.38%	-41bp
	一级资本充足率	10.52%	10.87%	10.27%	-60bp	-25bp	10.52%	10.70%	10.84%	10.87%	10.27%	-60bp
	资本充足率	12.75%	13.07%	12.38%	-69bp	-37bp	12.75%	12.94%	13.06%	13.07%	12.38%	-69bp

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。“环比变化”指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, “同比变化”指 22Q1-3 同比 21Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 23Q1 环比 22Q4 指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	142,570	247,916	277,666	310,986
同业资产	118,401	132,609	148,522	166,345
贷款总额	1,604,189	1,844,818	2,103,092	2,397,525
贷款减值准备	(54,682)	(67,759)	(82,971)	(97,625)
贷款净额	1,556,171	1,777,059	2,020,121	2,299,900
证券投资	1,054,188	983,054	1,046,934	1,109,418
其他资产	108,966	85,776	95,188	105,690
<b>资产合计</b>	<b>2,980,295</b>	<b>3,299,059</b>	<b>3,661,078</b>	<b>4,064,984</b>
同业负债	578,083	635,892	699,481	769,429
存款余额	1,625,147	1,836,416	2,056,785	2,303,600
应付债券	478,305	516,570	557,895	602,527
其他负债	83,328	73,497	81,496	90,383
<b>负债合计</b>	<b>2,764,863</b>	<b>3,062,374</b>	<b>3,395,657</b>	<b>3,765,938</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>215,432</b>	<b>236,685</b>	<b>265,421</b>	<b>299,046</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	52,264	54,946	61,426	69,446
净手续费收入	6,252	7,502	8,252	9,078
其他非息收入	12,055	15,671	17,238	18,617
<b>营业收入</b>	<b>70,570</b>	<b>78,119</b>	<b>86,916</b>	<b>97,141</b>
税金及附加	(797)	(959)	(1,085)	(1,225)
业务及管理费	(17,307)	(16,405)	(18,252)	(20,400)
营业外净收入	(45)	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>52,305</b>	<b>60,717</b>	<b>67,537</b>	<b>75,469</b>
资产减值损失	(19,676)	(25,457)	(26,022)	(26,947)
<b>税前利润</b>	<b>32,629</b>	<b>35,260</b>	<b>41,514</b>	<b>48,522</b>
所得税	(6,277)	(2,062)	(2,428)	(2,838)
<b>税后利润</b>	<b>26,352</b>	<b>33,198</b>	<b>39,087</b>	<b>45,685</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>25,386</b>	<b>32,080</b>	<b>37,770</b>	<b>44,145</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>24,346</b>	<b>31,040</b>	<b>36,730</b>	<b>43,105</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	14.92%	5.13%	11.79%	13.06%
手续费净增速	-16.53%	20.00%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	0.08%	26.58%	10.00%	8.65%
拨备前利润增速	7.28%	16.08%	11.23%	11.75%
归属母公司净利润增速	28.90%	26.37%	17.74%	16.88%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	15.44%	17.50%	18.14%	18.56%
ROAA	0.91%	1.02%	1.09%	1.14%
RORWA	1.36%	1.58%	1.70%	1.79%
生息率	4.55%	4.32%	4.35%	4.35%
付息率	2.48%	2.33%	2.35%	2.34%
净利差	2.07%	1.99%	2.00%	2.01%
净息差	2.06%	1.98%	1.98%	2.00%
成本收入比	24.52%	21.00%	21.00%	21.00%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.07%	13.29%	13.33%	13.43%
核心资本充足率	10.87%	11.16%	11.29%	11.46%
风险加权系数	65.54%	63.67%	63.67%	63.67%
股息支付率	30.00%	29.03%	29.17%	29.29%

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	15,103	17,384	19,999	22,880
不良贷款净生成率	0.88%	0.66%	0.66%	0.66%
不良贷款率	0.94%	0.94%	0.95%	0.95%
拨备覆盖率	362%	390%	415%	427%
拨贷比	3.41%	3.67%	3.95%	4.07%
<b>流动性</b>				
贷存比	98.71%	100.46%	102.25%	104.08%
贷款/总资产	53.83%	55.92%	57.44%	58.98%
平均生息资产/平均总资产	88.87%	88.28%	89.12%	89.74%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	1.65	2.10	2.49	2.92
BVPS	11.23	12.78	14.64	16.81
每股股利	0.52	0.63	0.75	0.88
<b>估值指标</b>				
P/E	4.60	3.61	3.05	2.60
P/B	0.67	0.59	0.52	0.45
P/PPOP	2.14	1.84	1.66	1.48
股息收益率	6.80%	8.32%	9.84%	11.55%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>