

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

江苏银行(600919)

投资评级

上次评级

王飏朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

联系电话: 16621184984

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

利润增速稳居前三，零售 AUM 突破万亿

2023 年 05 月 03 日

事件: 江苏银行披露 2022 年报和 2023 一季报: 2023Q1 归母净利润同比+24.83% (2022 年同比+28.90%, 前三季度同比+31.31%); 营业收入同比+10.35% (2022 年同比+10.66%, 前三季度+14.88%); 年化加权 ROE 17.29% (2022 年化加权 ROE 14.79%), 同比+2.27pct。

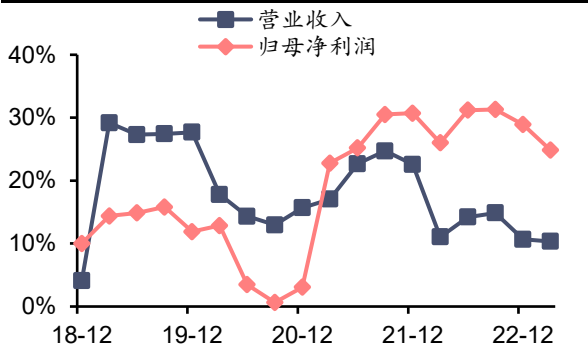
点评:

- **营收保持双位数增长，利润增速稳居前三。**江苏银行业绩高成长特征鲜明，营收同比增速已连续 17 个季度保持双位数水平；归母净利润同比增速也已连续 9 个季度保持 20% 以上，且已连续 4 个季度稳居上市银行前三名。公司业绩长期稳健高增，主要得益于拨备反哺和规模扩张，此外息差逐年走高也有较大助力；2023Q1 利润增速较 2022 年小幅放缓，主要源自净息差同比贡献由正转负和所得税贡献有所下行。
- **净息差领先同业，规模加速扩张。**2022 年江苏银行净息差 2.32%，同比提升 4bp，处于上市银行领先水平。其中生息资产收益率同比持平、计息负债成本率同比下降 11bp。根据我们测算 2023Q1 单季净息差环比下行，或源自按揭贷款重定价以及 Q1 加大对公贷款投放等综合影响。公司立足优质区域，规模加速扩张。2023Q1 末资产、负债、贷款、存款总额分别同比增长 15.35%、15.81%、14.81%、13.45%，增速分别较 2022 年提升 1.55pct、1.60pct、0.24pct 和 1.46pct。
- **资产质量稳中向好，隐形不良贷款生成压力减轻。**公司加大了不良贷款确认力度，2022 年末逾期 90 天以上、60 天以上贷款占不良贷款比例分别同比下降 7.40pct、7.77pct 至 66.81%、74.87% 的较低水平。2023Q1 末不良率环比下降 2bp 至 0.92%，关注率环比下降 7bp 至 1.24%，隐性不良贷款生成压力减轻，资产质量优势稳固；拨备覆盖率环比上升 3.63pct 至 365.70%，抵御风险能力提升。
- **资本尚有缓冲空间，内外源补充或将双管齐下。**公司为全国系统重要性银行，2023Q1 末核心一级资本充足率 8.38%，距离监管底线还有 63bp 缓冲空间；尚有 199.99 亿元可转债未转股。未来公司有望加快轻资本转型步伐，内外源多措并举补充资本。
- **盈利预测:** 江苏银行区位优势突出，综合实力亮眼，正在加快推进“轻资本经营+数智化建设”双重突破，重点打造“大财富、交易银行、直接融资和间接融资互促共进”三个动力源。2022 年零售 AUM 在城商行中率先突破万亿大关且增势亮眼，零售和大财富管理转型成效进一步彰显。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润同比增速分别为 24.24%、20.66%、18.36%。
- **风险因素:** 经济超预期下行，政策出台不及预期，资产质量显著恶化等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	637.71	705.70	781.40	883.40	999.74
增长率 (%)	22.58	10.66	10.73	13.05	13.17
归属母公司股东净利润 (亿元)	196.94	253.86	315.40	380.57	450.43
增长率 (%)	30.72	28.90	24.24	20.66	18.36
每股收益 (元)	1.33	1.72	2.14	2.58	3.05
PE (倍)	5.78	4.49	3.61	2.99	2.53
PB (倍)	0.76	0.69	0.61	0.53	0.47

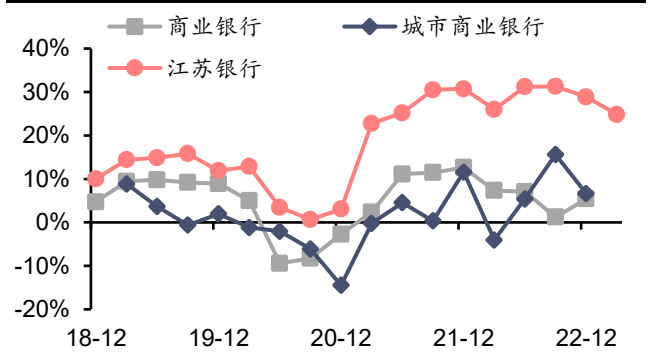
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年04月28日收盘价

图 1：营收和业绩同比增速



资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 2：业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平



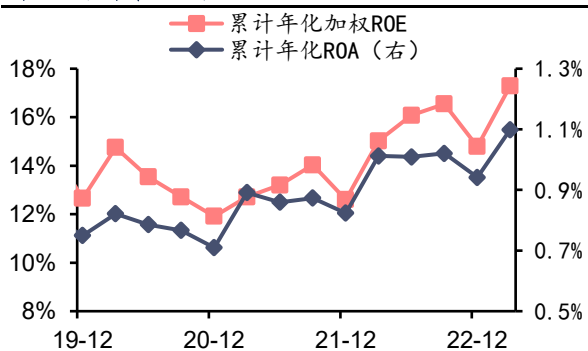
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 3：业绩增速归因分析

业绩归因分析 (累计)	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	较2022年变化pct
生息资产规模	9.6%	13.3%	13.7%	13.7%	13.3%	10.9%	11.4%	11.8%	12.2%	14.5%	2.30
净息差	27.3%	21.0%	19.5%	14.4%	9.6%	2.7%	2.7%	1.0%	2.7%	-4.2%	-6.88
手续费及佣金净收入	-2.7%	1.8%	-0.6%	-0.9%	2.1%	-0.5%	0.1%	0.0%	-4.4%	-3.7%	0.78
其他非息收入	-18.5%	-19.1%	-9.9%	-2.6%	-2.5%	-2.1%	0.1%	2.1%	0.2%	3.7%	3.49
成本费用	3.3%	4.4%	3.8%	3.7%	1.8%	2.4%	1.2%	-0.8%	-3.1%	0.4%	3.53
营业外净收入	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.5%	0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.00
拨备计提	-12.0%	18.1%	22.3%	24.4%	33.5%	18.9%	13.8%	15.0%	16.0%	13.0%	-2.91
所得税	-2.8%	-16.1%	-24.0%	-23.7%	-27.4%	-6.6%	2.4%	2.7%	5.9%	0.9%	-5.02
少数股东损益	-1.4%	-0.4%	0.5%	1.1%	0.1%	-0.3%	-0.6%	-0.3%	-0.2%	0.4%	0.64
归母净利润	3.1%	22.8%	25.2%	30.5%	30.7%	26.0%	31.2%	31.3%	28.9%	24.8%	-4.07

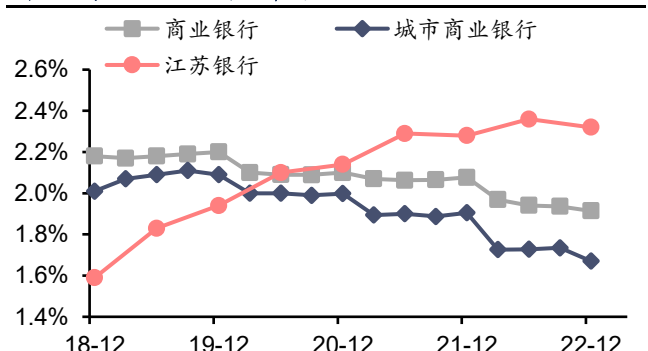
资料来源：Wind、公司公告、信达证券研发中心

图 4：累计年化加权 ROE 和 ROA

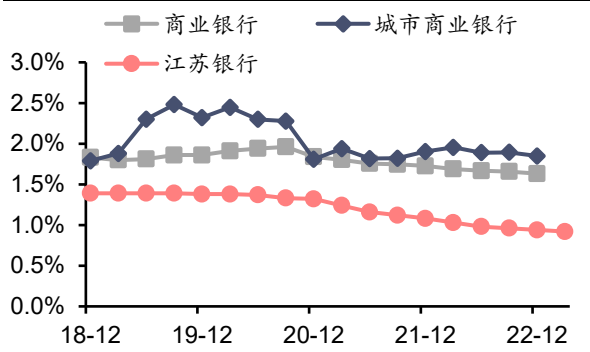


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

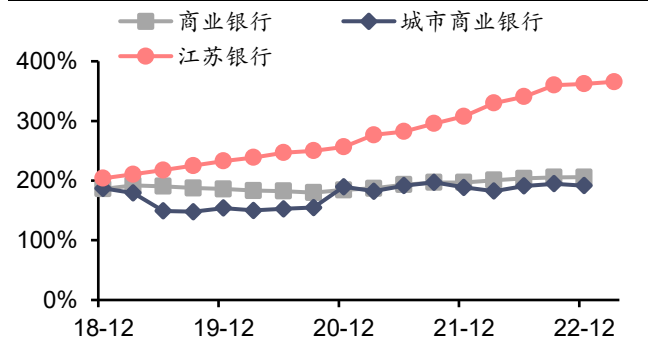
图 5：净息差 VS. 行业平均



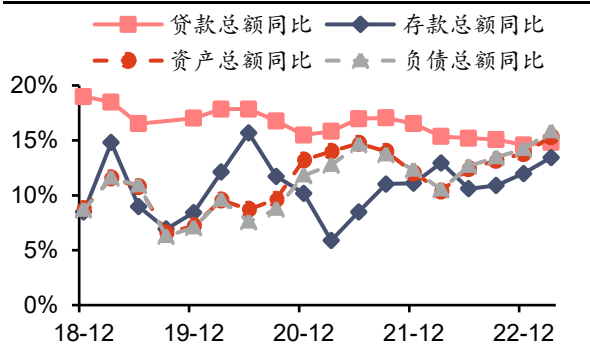
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 6：不良率 VS. 行业


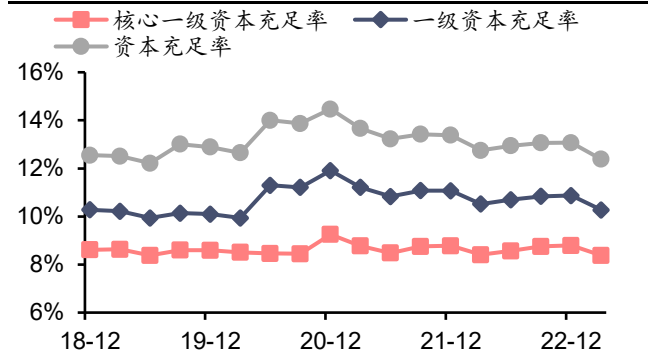
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 7：拨备覆盖率 VS. 行业


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 8：规模扩张同比增速


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 9：各级资本充足率


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

单位:亿元

利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	455	523	602	697	798
手续费及佣金	75	63	56	61	70
其他收入	108	121	123	125	132
营业收入	638	706	781	883	1000
营业税金及附加	7	8	8	9	9
业务管理费	143	174	193	219	249
拨备前利润	488	523	580	655	742
计提拨备	223	197	174	166	163
税前利润	265	326	405	489	579
所得税	61	63	78	94	111
归母净利润	197	254	315	381	450

资产负债表

贷款净额	14002	16042	18464	20996	23832
同业资产	1137	1184	1408	1480	1374
证券投资	9182	10542	11948	13575	15410
生息资产	25236	28713	32733	36988	41649
非生息资产	953	1090	1144	1201	1261
总资产	26189	29803	33877	38190	42910
客户存款	14788	16587	19048	21691	24600
其他计息负债	9045	10564	11924	13295	14760
非计息负债	375	498	523	549	576
总负债	24208	27649	31494	35535	39937
股东权益	1981	2154	2383	2655	2973

每股指标

每股净利润(元)	1.33	1.72	2.14	2.58	3.05
每股拨备前利润(元)	3.30	3.54	3.92	4.44	5.02
每股净资产(元)	10.12	11.23	12.70	14.45	16.51
每股总资产(元)	177	202	229	259	291
P/E (倍)	5.78	4.49	3.61	2.99	2.53
P/PPOP (倍)	2.34	2.18	1.96	1.74	1.54
P/B (倍)	0.76	0.69	0.61	0.53	0.47
P/A (倍)	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标

净息差(NIM)	2.28%	2.32%	2.34%	2.38%	2.41%
净利差(Spread)	2.03%	2.11%	2.13%	2.18%	2.20%
生息资产收益率	4.53%	4.53%	4.55%	4.58%	4.60%
计息负债成本率	2.53%	2.42%	2.42%	2.40%	2.40%

收入同比	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润	30.7%	28.9%	24.2%	20.7%	18.4%
拨备前利润	24.6%	7.3%	10.8%	13.1%	13.2%
税前利润	58.1%	23.2%	24.2%	20.7%	18.4%
营业收入	22.6%	10.7%	10.7%	13.1%	13.2%
净利息收入	23.0%	14.9%	15.2%	15.8%	14.5%
手续费及佣金	39.8%	-16.5%	-10.0%	8.0%	15.0%
营业费用	17.2%	20.8%	10.7%	13.1%	13.2%

规模同比

生息资产	11.9%	13.8%	14.0%	13.0%	12.6%
贷款净额	16.6%	14.5%	14.8%	13.8%	13.6%
同业资产	17.5%	4.2%	18.9%	5.1%	-7.1%
证券投资	8.6%	14.8%	13.3%	13.6%	13.5%
其他资产	15.9%	14.3%	5.0%	5.0%	5.0%
计息负债	12.0%	13.9%	14.1%	13.0%	12.5%
存款	11.2%	12.2%	14.8%	13.9%	13.4%
同业负债	22.6%	22.5%	15.2%	14.5%	13.5%
股东权益	8.8%	8.8%	10.6%	11.4%	12.0%

资产质量

不良贷款率	1.08%	0.94%	0.90%	0.88%	0.86%
正常	97.58%	97.75%			
关注	1.34%	1.31%			
次级	0.56%	0.52%			
可疑	0.19%	0.24%			
损失	0.33%	0.18%			
拨备覆盖率	307.72	362.07	368.14	364.31	360.76

资本状况

资本充足率	13.38%	13.07%	12.58%	12.44%	12.39%
核心一级资本充足率	8.78%	8.79%	8.45%	8.53%	8.67%
资产负债率	92.44%	92.77%	92.97%	93.05%	93.07%

盈利能力

ROAA	0.79%	0.91%	0.99%	1.06%	1.11%
ROAE	13.83%	16.10%	17.85%	18.98%	19.70%
拨备前利润	1.97%	1.87%	1.82%	1.82%	1.83%

其他数据

总股本(亿)	148	148	148	148	148
--------	-----	-----	-----	-----	-----

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年工作经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。