

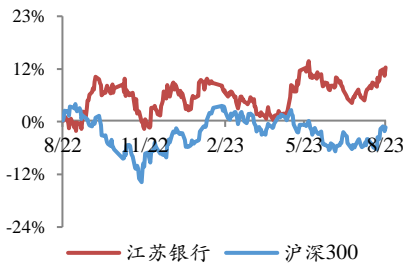
业绩领跑蹄疾步稳，资产质量持续改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-03

收盘价（元）	7.25
近12个月最高/最低（元）	7.34/6.33
总股本（百万股）	15,519
流通股本（百万股）	15,437
流通股比例（%）	99.47
总市值（亿元）	1,125
流通市值（亿元）	1,119

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：刘锦慧

执业证书号：S0010122100043

电话：18351883043

邮箱：liujinhui@hazq.com

相关报告

- 2022年年报和2023年一季报点评：资产端能力持续提升，量利双增 2023-04-28
- 2022年业绩快报点评：长板更强，短板改善 2023-02-02
- 区域龙头城商行的“稳中有进”优异答卷 2022-12-02

主要观点：

● 营收盈利双提速，领跑上市银行

2023年上半年江苏银行营收、归母净利润分别同比增长10.64%、27.2%。2022/1Q23/1H23 营收分别 YoY+10.7%/10.3%/10.6%，归母净利润分别 YoY+28.9%/24.8%/27.2%，维持稳定高增。一方面贷款结构向高收益优质资产倾斜，定价稳定，预计息差收窄幅度较小；一方面债市回暖，预计金融投资业务收益改善幅度较大，对非息收入形成贡献。

● 资产规模稳健增长，存贷比掉头上行

2023年上半年江苏银行总资产、贷款、存款分别为 YoY+14.8%/+13.8%/+13.4% (vs +15.4%/+14.8%/+13.6%，2023Q1)。金融投资类资产（同业+债券）增速相对贷款类资产（贷款+存放央行）更高，或与公司在债市回暖下灵活的资负摆布政策相关。二季度扩表速度边际放缓，但仍实现强劲正增，主要因为江苏银行贷款结构均衡发展，大对公、小微、零售都聚焦优质资产形成长期稳定打法，每季度均有投放抓手。江苏银行对公业务储备足投放早，预计新增贷款结构仍以对公为主，行业分布继续向高端制造业、绿色、高科技企业倾斜。零售贷款中消费贷取代个人按揭成为增长主力，预计1H23零售贷款同比、环比实现正增，下半年消费场景继续改善下将重点发力。2Q23存贷比单季+1.9pcts (vs -6.2pcts, 1Q23) 至94.4%，年初以来的存款高增趋势在二季度有所放缓。

● 资产质量连续7年半逐季改善，风险递补能力不断夯实

江苏银行自2015年末到2023年中，连续7年半不良率均逐季下降或持平。1H23不良率环比降1bp至0.91%，资产质量持续改善。拨备覆盖率达378%，比年初增6.4pcts，风险递补能力进一步夯实。公司按照新会计准则进行口径调整，拨备覆盖率计算中分子端增加以公允价值计量且其变动计入其他综合收益项下的贷款损失准备，年初值追溯调整后比前值+9pcts。与1H21、1H22相比1H23计提力度稍有放缓，假设2H23计提力度增加到与2H22相同，则年末拨备覆盖率有望超过400%，进入上市银行资产质量第一梯队。

● 资本补充有望落实，后续扩表动力充足

截至2023年8月3日收盘，江苏银行最近5个交易日收盘价高于可转债强赎价7.12元，未来25个交易日内10日以上收盘价高于7.12元就能够触发强赎条款，当前未转股余额144亿，假设2023年风险加权资产增速与2022年相同，静态测算下（不含利润转增资本）核心一级资本充足率即可达到9.03%，为后续经营扩张提供充足动力。

● 投资建议

2022年江苏银行全年股价累计涨幅33%录得A股上市银行第一，其中已包含投资者对其经营能力和2022年业绩的肯定。2022年四个季度江苏银行业绩增长均有亮点，其中2Q22单季营收增速6.11%为四个季度

最高。在高基数下 2023 年半年报仍表现强劲，2Q23 营收、净利润增速、不良、拨备均有环比改善，半年末同比来看也有双位数增长，在市场利率下行周期里已属于逆势高增。我们认为江苏银行是当前市场环境下难得的具备加速成长能力的银行，对公增长引擎普惠小微业务有护城河、零售增长引擎消费金融业务对营收贡献度不断提升，结构改善+客户粘性提升下息差降幅远小于江浙同业，我们认为该优势仍将延续。江苏银行展业地区金融机构竞争激烈，贷款对客定价易降难升，若市场利率超预期反弹，江苏银行息差稳定的优势将更凸显，维持“买入”评级。

● 风险提示

利率风险：宽信用、宽货币政策下利率继续下行，息差收窄。

市场风险：宏观、区域经济大幅下行造成资产质量恶化，不良大幅提高；债市调整下非息收入持续承压拖累业绩。

经营风险：经济增长不及预期，融资需求下降拖累信贷增速。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	70,570	77,816	85,113	91,652
收入同比 (%)	10.66	10.27	9.38	7.68
归属母公司净利润	25,386	31,739	38,136	43,904
净利润同比 (%)	28.90	25.03	20.16	15.12
ROAA (%)	0.86	1.01	1.08	1.11
ROAE (%)	12.24	14.49	15.67	16.07
每股收益 (元)	1.72	2.15	2.58	2.97
P/E	4.49	3.59	2.99	2.59
P/B	0.69	0.61	0.53	0.46

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	1749006	2003836	2284373	2585911	净利息收入	52264	59711	65800	71425
贷款减值准备	56131	64576	69953	70921	净手续费收入	6252	6930	7491	8300
债券投资	1054188	1133252	1223685	1302613	其他非息收入	12055	11175	11822	11927
存放央行	142570	153434	166108	184579	营业收入	70570	77816	85113	91652
同业资产	118401	126072	133530	138903	税金及附加	(797)	(1369)	(1427)	(1511)
资产总额	2980295	3312751	3734161	4145592	业务及管理费	(17307)	(17120)	(18725)	(20163)
吸收存款	1658678	1857553	2071172	2301486	营业外净收入	(45)	0	0	0
同业负债	578083	655095	760094	850057	拨备前利润	52305	59273	64901	69904
发行债券	478305	496516	547862	591642	资产减值损失	(19676)	(21520)	(20500)	(18900)
负债总额	2764863	3076445	3470038	3849650	税前利润	32629	37753	44401	51004
股东权益	215431	236307	264123	295942	税后利润	26352	31739	38136	43904
					归属母行净利润	25386	31739	38136	43904

盈利及杜邦分析					业绩增长率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1.87%	1.90%	1.87%	1.81%	净利息收入	14.92%	14.25%	10.20%	8.55%
净非利息收入	0.63%	0.58%	0.55%	0.51%	净手续费收入	-16.53%	10.85%	8.09%	10.80%
营业收入	2.52%	2.47%	2.42%	2.33%	营业收入	10.66%	10.27%	9.38%	7.68%
营业支出	0.65%	0.59%	0.57%	0.55%	拨备前利润	7.28%	13.32%	9.50%	7.71%
拨备前利润	1.87%	1.88%	1.84%	1.77%	归属母行净利润	28.90%	25.03%	20.16%	15.12%
资产减值损失	0.70%	0.68%	0.58%	0.48%					
税前利润	1.17%	1.20%	1.26%	1.29%					
税收	0.22%	0.19%	0.18%	0.18%					
ROAA	0.94%	1.01%	1.08%	1.11%					
ROAE	12.75%	14.05%	15.24%	15.68%					

驱动性因素				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	14.45%	11.29%	11.29%	10.51%
贷款增长	15.61%	14.57%	14.00%	13.20%
存款增长	12.16%	11.99%	11.50%	11.12%
净手续费收入/营收	8.86%	8.91%	8.80%	9.06%
成本收入比	24.52%	22.00%	22.00%	22.00%
实际所得税税率	19.24%	15.93%	14.11%	13.92%

每股指标				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
PE	4.41	3.53	2.94	2.55
PB	0.67	0.60	0.52	0.45
EPS	1.72	2.15	2.58	2.97
BVPS	11.23	12.64	14.53	16.68
每股拨备前利润	3.54	4.01	4.39	4.73

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。