

江苏银行(600919)

报告日期: 2023年08月29日

业绩领跑的城商行

——江苏银行 2023 年半年报点评

投资要点

- **江苏银行利润同比高增长，零售贷款投放加大，资产质量基本稳定。**
- **数据概览**
江苏银行 23H1 归母净利润同比增长 27.2%，增速较 23Q1 提升 2.4pc，营收同比增长 10.6%，增速较 23Q1 提升 0.3pc；23Q2 末江苏银行不良率较 23Q1 下降 1bp 至 0.91%，拨备覆盖率较年初提升 6pc 至 378%。
- **利润同比高增长**
江苏银行 23H1 营收利润增速均环比提升，其中 23H1 归母净利润同比增长 27.2%，利润增速有望领先上市银行；23H1 营收增速同比增长 10.6%，营收维持在两位数水平。具体驱动因素来看：
(1) 主要支撑因素：①拨备贡献加大，23H1 资产减值损失同比-24.5%，增速较 23Q1 下降 10.6pc；②其他非息增速提升，23H1 其他非息收入增速同比+49.6%，增速较 23Q1 提升 19.3pc。(2) 主要拖累因素：息差同比降幅扩大，23Q2 单季息差（期初期末）同比降幅较 23Q1 扩大 17bp。
- **净息差环比收窄**
23Q2 江苏银行单季息差（期初期末）较 23Q1 下降 14bp 至 1.89%，受资产负债两端共同影响。①23Q2 江苏银行资产收益率较 23Q1 下降 10bp 至 4.44%，我们判断主要是受贷款收益率和债券收益率行业性下滑影响；②23Q2 江苏银行负债成本率较 23Q1 上升 5bp 至 2.47%，我们判断是受存款占比下降及同业负债成本上升影响，23Q2 存款环比增速较负债慢 1.4pc。
- **贷款投放调结构**
预计对公基本完成全年投放任务，后续季度投放以零售为主，江苏银行 2023 年前两个季度对公贷款（不含票）余额增量是 2022 年全年 1.19 倍。23Q2 新增投放中零售占比较 23Q1 提升 28pc 至 36%，其中消费贷款和个人经营贷增长较快。23Q2 消费贷、个人经营贷分别较年初增长 6%、14%，较个人贷款快 1pc、9pc。
- **资产质量基本稳定**
不良率基本稳定，23Q2 江苏银行不良率较 23Q1 下降 1bp 至 0.91%；逾期率和关注率小幅波动，逾期率较 23Q1 上升 1bp 至 0.99%，关注率较 23Q1 上升 5bp 至 1.29%，我们判断主要是受零售贷款风险暴露滞后性影响。拨备进一步增厚，23Q2 江苏银行拨备覆盖率较年初提升 6pc 至 378%。
- **盈利预测与估值**
预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 25.42%/14.78%/15.41%，对应 BPS 13.10/14.79/16.75 元。现价对应 PB 0.54/0.48/0.42 倍。维持“买入”评级，目标价 10.48 元/股，对应 2023 年 PB 0.80 倍，现价空间 48%。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

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

分析师：徐安妮
 执业证书号：S1230523060006
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥7.07
总市值(百万元)	112,673.78
总股本(百万股)	15,936.88

股票走势图



相关报告

- 1 《利润同比高增，资产质量改善》2023.04.28
- 2 《利润高增，不良双降》2023.02.01
- 3 《业绩稳中有升，资产质量改善——江苏银行 2022 年三季度报点评》2022.10.29

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	70,570	77,418	85,209	94,688
(+/-) (%)	10.66%	9.70%	10.06%	11.12%
归母净利润	25,386	31,840	36,545	42,176
(+/-) (%)	28.90%	25.42%	14.78%	15.41%
每股净资产(元)	11.23	13.10	14.79	16.75
P/B	0.63	0.54	0.48	0.42

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表1: 江苏银行2023年半年报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	16.1%	17.3%	18.2%	0.9pc	2.1pc	13.5%	13.7%	14.0%	9.4%	15.5%	15.7%	0.3pc	
	ROA (年化)	1.01%	1.10%	1.12%	2bp	11bp	0.98%	0.96%	0.98%	0.66%	1.07%	1.09%	2bp	
	拨备前利润	27,536	14,758	30,225		9.8%	13,357	14,180	14,276	10,492	14,758	15,467	4.8%	
	同比增速	15.6%	10.5%	9.8%	-0.7pc	-5.8pc	14.0%	17.2%	10.9%	-13.0%	10.5%	9.1%	-1.4pc	
	归母净利润	13,380	8,219	17,020		27.2%	6,584	6,796	7,108	4,897	8,219	8,801	7.1%	
	同比增速	31.2%	24.83%	27.2%	2.4pc	-4.0pc	26.0%	36.7%	31.5%	19.7%	24.8%	29.5%	4.7pc	
	EPS (未年化)	0.85	0.56	1.09		27.1%	0.45	0.46	0.48	0.33	0.56	0.57	1.9%	
	BVPS (未年化)	10.80	11.75	12.16		3.5%	10.70	10.80	11.07	11.23	11.75	12.16	3.5%	
	收入拆分	营业收入	35,107	18,795	38,843		10.6%	17,033	18,074	18,649	16,814	18,795	20,047	6.7%
		同比增速	14.2%	10.3%	10.6%	0.3pc	-3.6pc	11.0%	17.4%	16.1%	-1.0%	10.3%	10.9%	0.6pc
利息净收入		25,538	13,714	27,177		6.4%	12,430	13,109	12,814	13,911	13,714	13,463	-1.8%	
生息资产(期初期末平均, 注1)		2,493,350	2,699,747	2,774,398	2.8%	11.3%	2,443,332	2,543,368	2,576,549	2,603,056	2,699,747	2,849,049	5.5%	
净息差(日均余额口径)		2.36%	n.a	2.28%	n.a	-8bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
净息差(期初期末口径)		2.05%	2.03%	1.96%	-7bp	-9bp	2.03%	2.06%	1.99%	2.14%	2.03%	1.89%	-14bp	
生息资产收益率(期初期末口径)		4.54%	4.54%	4.48%	-5bp	-5bp	4.55%	4.52%	4.49%	4.64%	4.54%	4.44%	-10bp	
付息负债成本率(期初期末口径)		2.50%	2.43%	2.45%	2bp	-5bp	2.53%	2.46%	2.47%	2.46%	2.43%	2.47%	5bp	
非利息净收入		9,569	5,082	11,666		21.9%	4,604	4,966	5,835	2,903	5,082	6,584	29.6%	
手续费净收入		3,592	1,629	2,722		-24.2%	1,954	1,638	1,450	1,210	1,629	1,093	-32.9%	
其他非息收入		5,977	3,453	8,943		49.6%	2,649	3,328	4,385	1,693	3,453	5,491	59.0%	
业务及管理费		7,162	3,814	8,122		13.4%	3,498	3,664	4,141	6,003	3,814	4,308	12.9%	
成本收入比		20.40%	20.29%	20.91%	0.6pc	0.5pc	20.54%	20.27%	22.21%	35.70%	20.29%	21.49%	1.2pc	
资产减值损失		10,322	4,005	7,792		-24.5%	4,652	5,670	5,178	4,177	4,005	3,787	-5.4%	
贷款减值损失		10,653	3,831	9,856		-7.5%	3,155	7,498	5,343	2,828	3,831	6,025	57.3%	
信用成本		1.45%	0.93%	1.18%	24bp	-28bp	0.88%	2.00%	1.37%	0.71%	0.93%	1.41%	47bp	
所得税费用		3,365	2,281	4,808		42.9%	1,894	1,471	1,736	1,176	2,281	2,526	10.7%	
有效税率		19.55%	21.21%	21.43%	0.2pc	1.9pc	21.76%	17.29%	19.07%	18.62%	21.21%	21.63%	0.4pc	
规模增长		总资产	2,870,587	3,189,227	3,294,583	3.3%	14.8%	2,764,874	2,870,587	2,922,769	2,980,295	3,189,227	3,294,583	3.3%
		生息资产余额	2,561,408	2,785,071	2,913,027	4.6%	13.7%	2,525,327	2,561,408	2,591,689	2,614,422	2,785,071	2,913,027	4.6%
	贷款总额	1,534,417	1,682,573	1,746,049	3.8%	13.8%	1,465,560	1,534,417	1,584,640	1,604,189	1,682,573	1,746,049	3.8%	
	对公贷款	976,958	1,072,043	1,112,923	3.8%	13.9%	917,290	976,958	1,001,270	999,673	1,072,043	1,112,923	3.8%	
	个人贷款	557,459	610,531	633,126	3.7%	13.6%	548,270	557,459	583,370	604,516	610,531	633,126	3.7%	
	同业资产	116,069	146,551	153,511	4.7%	32.3%	118,133	116,069	114,150	118,401	146,551	153,511	4.7%	
	金融投资	1,023,623	1,141,719	1,165,900	2.1%	13.9%	975,284	1,023,623	1,018,234	1,054,188	1,141,719	1,165,900	2.1%	
	存放央行	136,721	143,041	149,377	4.4%	9.3%	143,110	136,721	146,375	142,570	143,041	149,377	4.4%	
	总负债	2,664,773	2,965,817	3,056,280	3.1%	14.7%	2,560,868	2,664,773	2,709,959	2,764,863	2,965,817	3,056,280	3.1%	
	付息负债余额	2,589,505	2,889,937	2,975,439	3.0%	14.9%	2,494,255	2,589,505	2,633,461	2,681,535	2,889,937	2,975,439	3.0%	
	吸收存款	1,629,830	1,819,189	1,848,945	1.6%	13.4%	1,603,544	1,629,830	1,635,819	1,625,147	1,819,189	1,848,945	1.6%	
	企业活期	432,028	n.a	419,470	n.a	-2.9%	n.a	432,028	n.a	353,815	n.a	419,470	n.a	
	个人活期	88,391	n.a	96,933	n.a	9.7%	n.a	88,391	n.a	108,814	n.a	96,933	n.a	
	企业定期	547,580	n.a	533,123	n.a	-2.6%	n.a	547,580	n.a	528,402	n.a	533,123	n.a	
	个人定期	409,297	n.a	569,783	n.a	39.2%	n.a	409,297	n.a	446,361	n.a	569,783	n.a	
	同业负债	334,148	428,587	479,200	11.8%	43.4%	301,659	334,148	329,791	391,408	428,587	479,200	11.8%	
	发行债券	433,691	447,855	451,700	0.9%	4.2%	401,525	433,691	483,768	478,305	447,855	451,700	0.9%	
	向央行借款	191,835	194,305	195,594	0.7%	2.0%	187,526	191,835	184,083	186,675	194,305	195,594	0.7%	
	所有者权益	199,516	216,351	230,865	6.7%	15.7%	197,951	199,516	206,257	208,633	216,351	230,865	6.7%	
	总股本	14,770	14,770	15,519	5.1%	5.1%	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770	15,519	5.1%	
资产质量	不良贷款	14,979	15,548	15,910	2.3%	6.2%	15,067	14,979	15,236	15,103	15,548	15,910	2.3%	
	不良率	0.98%	0.92%	0.91%	-1bp	-6bp	1.03%	0.98%	0.96%	0.94%	0.92%	0.91%	-1bp	
	关注贷款	20,025	20,879	22,479	7.7%	12.3%	19,568	20,025	20,384	20,993	20,879	22,479	7.7%	
	关注率	1.31%	1.24%	1.29%	5bp	-2bp	1.34%	1.31%	1.29%	1.31%	1.24%	1.29%	5bp	
	逾期贷款	16,096	16,489	17,338	5.1%	7.7%	16,561	16,096	n.a	16,286	16,489	17,338	5.1%	
	逾期率	1.05%	0.98%	0.99%	1bp	-6bp	1.13%	1.05%	n.a	1.02%	0.98%	0.99%	1bp	
	不良生成额	5,981	3,893	7,692	97.6%	28.6%	2,351	3,630	4,390	1,942	3,893	7,692	97.6%	
	不良生成率	0.85%	0.97%	0.96%	-1bp	10bp	0.67%	0.99%	1.14%	0.49%	0.97%	1.83%	86bp	
	核销转出额	6,140	3,448	6,885	99.7%	12.1%	2,421	3,718	4,132	2,075	3,448	6,885	99.7%	
	核销转出率	81.12%	91.31%	91.18%	-0.1pc	10.1pc	63.99%	98.71%	110.36%	54.47%	91.31%	177.14%	85.8pc	
	逾期90+偏离度	70.2%	n.a	67.1%	n.a	-3.1pc	n.a	70.2%	n.a	66.5%	n.a	67.1%	n.a	
	拨备覆盖率	356%	366%	378%	12pc	21.8pc	330.1%	356.2%	360.1%	371.7%	365.7%	378.1%	12.4pc	
拨贷比	3.48%	3.38%	3.45%	7bp	-3bp	3.39%	3.48%	3.46%	3.50%	3.38%	3.45%	7bp		
资本情况	核心一级资本充足率	8.57%	8.38%	8.86%	48bp	29bp	8.41%	8.57%	8.75%	8.79%	8.38%	8.86%	48bp	
	一级资本充足率	10.70%	10.27%	10.71%	44bp	1bp	10.52%	10.70%	10.84%	10.87%	10.27%	10.71%	44bp	
	资本充足率	12.94%	12.38%	12.80%	42bp	-14bp	12.75%	12.94%	13.06%	13.07%	12.38%	12.80%	42bp	

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)	(69,208)	(84,420)	(99,300)
贷款净额	1,556,171	1,775,610	2,018,672	2,298,226
证券投资	1,054,188	998,591	1,061,307	1,122,389
其他资产	108,966	86,152	95,533	105,991
资产合计	2,980,295	3,313,523	3,674,346	4,076,582
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
负债合计	2,764,863	3,062,373	3,395,657	3,765,938
股东权益合计	215,432	251,150	278,689	310,644

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	52,264	54,245	59,718	66,993
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
营业收入	70,570	77,418	85,209	94,688
税金及附加	(797)	(968)	(1,083)	(1,216)
业务及管理费	(17,307)	(16,258)	(17,894)	(19,884)
营业外净收入	(45)	0	0	0
拨备前利润	52,305	60,154	66,191	73,541
资产减值损失	(19,676)	(25,157)	(26,022)	(27,183)
税前利润	32,629	34,997	40,169	46,358
所得税	(6,277)	(2,047)	(2,349)	(2,711)
税后利润	26,352	32,950	37,820	43,647
归属母公司净利润	25,386	31,840	36,545	42,176
归属母公司普通股股东净利润	24,346	30,800	35,505	41,136

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	14.92%	3.79%	10.09%	12.18%
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%	15.01%	10.03%	11.10%
归属母公司净利润增速	28.90%	25.42%	14.78%	15.41%
盈利能力				
ROAE	15.44%	16.69%	16.41%	16.81%
ROAA	0.91%	1.01%	1.05%	1.09%
RORWA	1.36%	1.57%	1.64%	1.71%
生息率	4.55%	4.31%	4.29%	4.27%
付息率	2.48%	2.35%	2.34%	2.34%
净利差	2.07%	1.96%	1.94%	1.93%
净息差	2.06%	1.95%	1.92%	1.93%
成本收入比	24.52%	21.00%	21.00%	21.00%
资本状况				
资本充足率	13.07%	13.92%	13.85%	13.84%
核心资本充足率	10.87%	11.79%	11.81%	11.87%
风险加权系数	65.54%	63.67%	63.67%	63.67%
股息支付率	30.00%	29.02%	29.15%	29.26%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
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	372%	398%	422%	434%
拨贷比	3.50%	3.75%	4.01%	4.14%
流动性				
贷存比	98.71%	100.46%	102.25%	104.08%
贷款/总资产	53.83%	55.68%	57.24%	58.81%
平均生息资产/平均总资产	88.87%	88.23%	89.04%	89.68%
每股指标 (元)				
EPS	1.65	2.02	2.29	2.65
BVPS	11.23	13.10	14.79	16.75
每股股利	0.52	0.60	0.69	0.80
估值指标				
P/E	4.29	3.50	3.09	2.67
P/B	0.63	0.54	0.48	0.42
P/PPOP	2.00	1.82	1.66	1.49
股息收益率	7.29%	8.42%	9.71%	11.25%

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>