



## 高增长，稳质量，区位优势凸显

2022 年 01 月 17 日

➤ **事件：**1 月 11 日，江苏银行发布 2021 年业绩快报，实现营收 638 亿，YoY+22.6%(+6.9 pct)；归母净利润 197 亿，YoY+30.7% (+27.66pct)；ROE 为 12.60%(+69BP)；不良率 1.08%(-24BP)；拨备覆盖率 307.72%(+51.32pct)。

➤ 21 年营收、利润均实现大幅增长，创 2012 年以来新高，拉动 ROE 抬升 69BP。业绩增速远超资产规模增速，或受益于非息业务贡献度提升。

➤ 不良率、不良贷款双降，存量信贷风险加快出清，资产质量改善。受益于此，拨备覆盖率显著提升，增厚资产安全边际。

➤ 贷款余额同比增长 16.52%，领先资产扩张速度，处于行业上游水平，彰显区域旺盛融资需求，信贷投放有望保持强劲，引导净息差稳定回归。

➤ **投资建议：**业绩保持高增，资产质量进一步夯实，区位优势奠定信贷投放空间和能力，有望带动净息差企稳。预计 22/23 年 EPS 分别为 1.56 元和 1.89 元，2022 年 1 月 17 日收盘价对应 0.7 倍 21 年 PB，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济失速；资产质量大幅下滑；区域信用风险。

推荐

维持评级

当前价格：

6.51 元



分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

## 盈利预测与财务指标

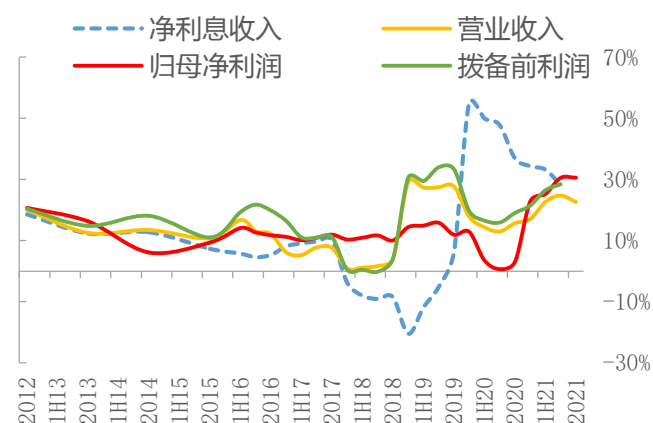
| 项目/年度            | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 52,026 | 63,771 | 72,739 | 83,387 |
| 增长率 (%)          | 15.62  | 22.58  | 14.06  | 14.64  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 15,066 | 19,694 | 22,995 | 27,842 |
| 增长率 (%)          | 3.06   | 30.72  | 16.76  | 21.08  |
| 每股收益 (元)         | 1.02   | 1.33   | 1.56   | 1.89   |
| PE               | 6      | 5      | 4      | 3      |
| PB               | 0.7    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2021 年 1 月 17 日收盘价)

## 1 业绩增速保持高位

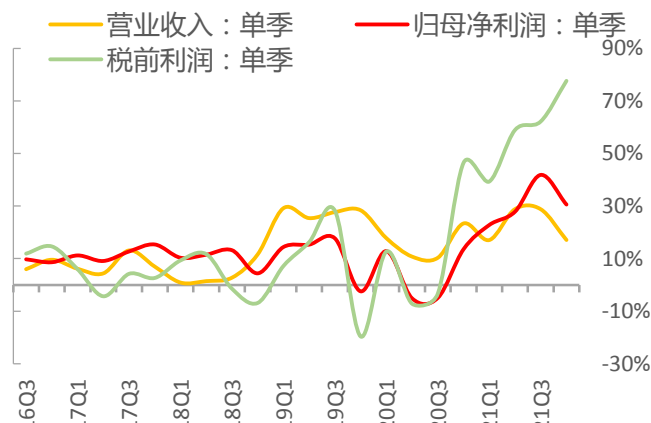
**业绩保持高增，稳居上市银行前列。**业绩快报显示，江苏银行 2021 年营业收入增速达 22.6%，同比+6.9pct；归母净利润增速 30.7%，同比+27.7pct，预计在上市银行中位居前列。业绩增幅显著高于资产扩张速度，或受益于非息业务贡献度提高。

图 1：江苏银行截至 2021 年业绩增速（累计）



资料来源：wind，民生证券研究院 注：21 年数据为快报值（下同）

图 2：江苏银行截至 2021 年业绩增速（单季）

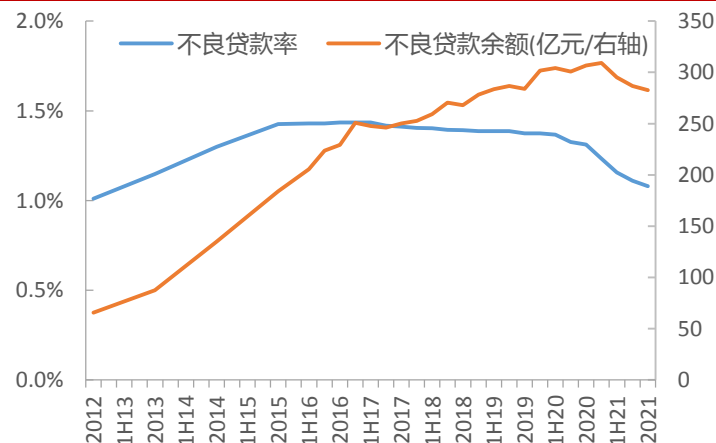


资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 资产质量持续改善

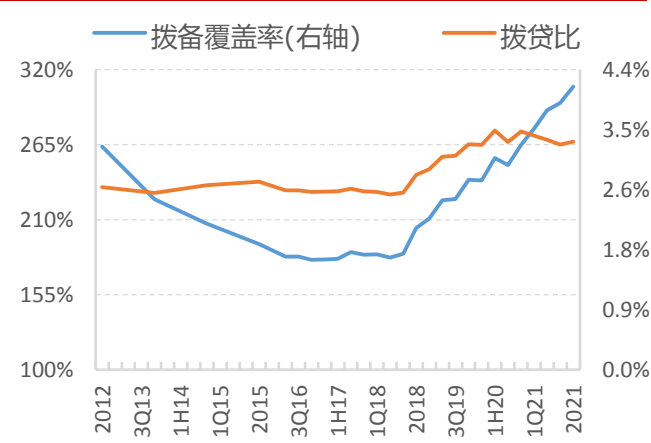
**不良率、不良余额双降，资产质量进一步夯实。**2021 年江苏银行不良率 1.08%，同比下降 24BP，在信贷投放稳步扩张的基础上，不良贷款余额同比下降 4.6% 至 151.2 亿元，存量风险进一步出清。考虑区域资产质量优势，增量业务发展预期高于市场平均水平，资产质量改善具备向上空间。

图 3：江苏银行 2021 年不良率、不良余额双降



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：江苏银行截至 2021 年拨备水平



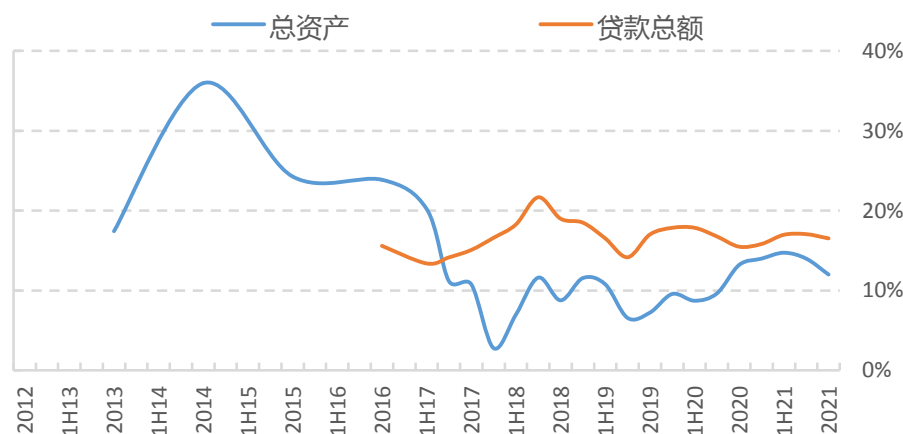
资料来源：wind，民生证券研究院

不良率下降，部分带动拨备覆盖率显著提高。2021 年江苏银行拨备覆盖率 307.72%，同比增长 51.3pct，安全边际进一步提升。

### 3 净息差有望提升

信贷投放增速行业领先，彰显区域旺盛融资需求，支撑净息差。2021 年江苏银行贷款规模同比增长 16.52%，高出总资产增长 4.5pct，在实体经济融资需求相对疲软情况下，贷款增速行业领先，展现地区旺盛融资需求，四季度净息差环比有望小幅上涨。

图 5：江苏银行截至 2021 年资产端同比增速



资料来源：wind，民生证券研究院

### 4 投资建议

业绩保持高增，资产质量进一步夯实，区位优势奠定信贷投放空间和能力，有望带动净息差企稳。预计 22/23 年 EPS 分别为 1.56 元和 1.89 元，2022 年 1 月 17 日收盘价对应 0.7 倍 21 年 PB，首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 5 风险提示

宏观经济失速；资产质量大幅下滑；区域信用风险显著抬升。

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (亿元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利息收入    | 370   | 457   | 514   | 582   |
| 手续费及佣金   | 54    | 60    | 68    | 79    |
| 其他收入     | 97    | 121   | 145   | 173   |
| 营业收入     | 520   | 638   | 727   | 834   |
| 营业税及附加   | (6)   | (6)   | (7)   | (8)   |
| 业务管理费    | (122) | (171) | (179) | (214) |
| 拨备前利润    | 392   | 460   | 541   | 611   |
| 计提拨备     | (224) | (195) | (235) | (241) |
| 税前利润     | 168   | 265   | 305   | 370   |
| 所得税      | (11)  | (59)  | (68)  | (83)  |
| 归母净利润    | 151   | 197   | 230   | 278   |

| 资产负债表 (亿元) | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 贷款总额       | 12,065 | 14,002 | 15,962 | 18,197 |
| 同业资产       | 967    | 1,064  | 1,149  | 1,230  |
| 证券投资       | 8,459  | 8,797  | 9,149  | 9,515  |
| 生息资产       | 22,948 | 25,392 | 27,866 | 30,627 |
| 非生息资产      | 851    | 1,258  | 2,065  | 3,005  |
| 总资产        | 23,379 | 26,184 | 29,370 | 32,998 |
| 客户存款       | 13,062 | 14,512 | 16,123 | 17,912 |
| 其他计息负债     | 6,022  | 6,736  | 7,548  | 8,471  |
| 非计息负债      | 2,474  | 2,976  | 3,580  | 4,307  |
| 总负债        | 21,558 | 24,224 | 27,251 | 30,691 |
| 股东权益       | 1,821  | 1,960  | 2,119  | 2,307  |

| 每股指标       | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 每股净利润(元)   | 1.02   | 1.33   | 1.56   | 1.89   |
| 每股拨备前利润(元) | 2.65   | 3.12   | 3.66   | 4.14   |
| 每股净资产(元)   | 9.16   | 10.07  | 11.11  | 12.35  |
| 每股总资产(元)   | 158.29 | 177.28 | 198.85 | 223.42 |
| P/E        | 6      | 5      | 4      | 3      |
| P/PPOP     | 2.45   | 2.09   | 1.78   | 1.57   |
| P/B        | 0.7    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| P/A        | 0.04   | 0.04   | 0.03   | 0.03   |

| 利率指标        | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净息差(NIM)    | 2.14% | 1.89% | 1.93% | 1.99% |
| 净利差(Spread) | 1.98% | 2.01% | 2.04% | 2.07% |
| 贷款利率        | 5.43% | 5.48% | 5.53% | 5.58% |
| 存款利率        | 2.47% | 2.49% | 2.51% | 2.53% |
| 生息资产收益率     | 4.61% | 4.67% | 4.73% | 4.79% |
| 计息负债成本率     | 2.63% | 2.65% | 2.67% | 2.69% |

| 盈利能力 | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|------|--------|--------|--------|--------|
| ROAA | 0.71%  | 0.83%  | 0.85%  | 0.92%  |
| ROAE | 12.28% | 13.87% | 14.70% | 16.07% |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 收入增长     | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润增速    | 3.1%  | 30.7% | 16.8% | 21.1% |
| 拨备前利润增速  | 19.0% | 17.5% | 17.5% | 13.0% |
| 税前利润增速   | 7.3%  | 57.9% | 15.2% | 21.3% |
| 营业收入增速   | 15.6% | 22.6% | 14.1% | 14.6% |
| 净利息收入增速  | 36.9% | 23.5% | 12.5% | 13.2% |
| 手续费及佣金增速 | 17.9% | 12.0% | 14.0% | 15.0% |
| 营业费用增速   | 5.8%  | 40.2% | 4.8%  | 19.6% |

| 规模增长   | 2020A  | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------|--------|-------|-------|-------|
| 生息资产增速 | 13.0%  | 10.7% | 9.7%  | 9.9%  |
| 贷款增速   | 15.5%  | 16.0% | 14.0% | 14.0% |
| 同业资产增速 | 34.0%  | 10.0% | 8.0%  | 7.0%  |
| 证券投资增速 | 8.0%   | 4.0%  | 4.0%  | 4.0%  |
| 其他资产增速 | 23.1%  | 47.8% | 64.2% | 45.5% |
| 计息负债增速 | 8.3%   | 11.3% | 11.4% | 11.5% |
| 存款增速   | 10.2%  | 11.1% | 11.1% | 11.1% |
| 同业负债增速 | -13.0% | 5.0%  | 5.0%  | 5.0%  |
| 股东权益增速 | 33.5%  | 7.6%  | 8.1%  | 8.9%  |

| 存款结构 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 活期   | 34.3% | 34.3% | 34.3% | 34.3% |
| 定期   | 59.5% | 59.5% | 59.5% | 59.5% |
| 其他   | 6.2%  | 6.2%  | 6.2%  | 6.2%  |

| 贷款结构       | 2020A | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 企业贷款(不含贴现) | 58.4% | 58.37% | 58.37% | 58.37% |
| 个人贷款       | 4.3%  | 4.28%  | 4.28%  | 4.28%  |

| 资产质量  | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 不良贷款率 | 1.31%  | 1.08%  | 0.93%  | 0.83%  |
| 正常    | 96.9%  | 97.39% | 97.49% | 97.59% |
| 关注    | 1.4%   | 1.30%  | 1.25%  | 1.20%  |
| 次级    | 0.7%   | 0.75%  | 0.73%  | 0.71%  |
| 可疑    | 0.2%   | 0.21%  | 0.19%  | 0.17%  |
| 损失    | 0.4%   | 0.34%  | 0.33%  | 0.32%  |
| 拨备覆盖率 | 265.0% | 307.7% | 376.5% | 419.3% |

| 资本状况    | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率   | 14.47% | 13.57% | 12.80% | 12.18% |
| 核心资本充足率 | 9.25%  | 8.96%  | 8.73%  | 8.58%  |
| 资产负债率   | 92.21% | 92.52% | 92.79% | 93.01% |

| 其他数据    | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 总股本(亿元) | 147.70 | 147.70 | 147.70 | 147.70 |

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| 行业评级                                                                                                                  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001