

业绩再攀制高点，决战转债“决赛圈”

2022 年 04 月 12 日

事件：4 月 12 日，公司发布 2021 年报，营收 637.7 亿元，YoY+22.6%；归母净利润 196.9 亿元，YoY+30.7%；不良率 1.08%，拨备覆盖率 308%，ROE 12.6%。

➤ **营收保持高增，利润增速再向上。**营收同比增速拆分看，净利息收入增速较为稳健，净手续费收入增速环比大幅提升 18.9pct，主要为代理业务收入增长所致。归母净利润同比增速季度环比+0.2pct，保持逐季抬升趋势，业绩景气度高。净利润增速拆分看，规模扩张、净息差及拨备是核心驱动力，其中拨备反哺利润持续增强。

➤ **零售转型深入推进，财富管理成效显著。**截至 2021 年底，公司零售存款余额 YoY+17.8%，领先总负债 5.5pct，为公司高扩张提供坚实支撑；零售 AUM 同比+18.4%，其中私行 AUM 同比增速高达 26%，支撑公司中收快速增长，并带来低成本负债留存。

➤ **净息差已企稳，有望延续向好。**2021 年公司净息差 2.28%，较年初大幅提升 14BP，与 21H1 基本持平。**资产端**，受益于区域旺盛融资需求，扩张向贷款倾斜，贷款余额同比+16.5%，领先资产增速 4.5pct，2021 年下半年以来个人贷款及对公制造业贷款贡献主要贷款增量；**负债端**，存款占比不断提升，2021 年同比+1.6pct，利好成本优化，且伴随财富管理发展，低成本负债沉淀预计可观。资、负两端齐发力，净息差有望保持企稳趋势。

➤ **资产质量大幅改善，拨备覆盖率创新高。**2021 年底，公司不良率较年初下降 23BP，季度环比-3BP，资产质量不断夯实，先行指标亦表明资产质量有望延续向好。拨备覆盖率较年初大幅提高 42.8pct，季度环比+12.2pct，为上市以来最优水平，为进一步反哺利润预留空间。

➤ **可转债转股概率较高。**公司 200 亿元可转债转股意愿强，根据 2022 年 4 月 12 日收盘价，距离强赎价仅剩 13.1%的空间，如此优异年报，有望为转股再添一把助力。如实现转股，将赋能公司进一步扩张，充分享受区位优势带来的高增长空间。

➤ **投资建议：业绩高增，息差企稳，转股概率高**

业绩保持高景气，财富管理转型成效显著，净息差已企稳，资产质量延续向好，基本面良好，为可转债转股再添助力。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.72 元、2.09 元和 2.60 元，2022 年 4 月 12 日收盘价对应 0.6 倍 22 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；财富管理业务发展不及预期；信用风险暴露。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	63,771	76,843	90,514	107,384
增长率（%）	22.6	20.5	17.8	18.6
归属母公司股东净利润（百万元）	19,694	25,449	30,922	38,349
增长率（%）	30.7	29.2	21.5	24.0
每股收益（元）	1.33	1.72	2.09	2.60
PE	5	4	3	3
PB	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.32 元



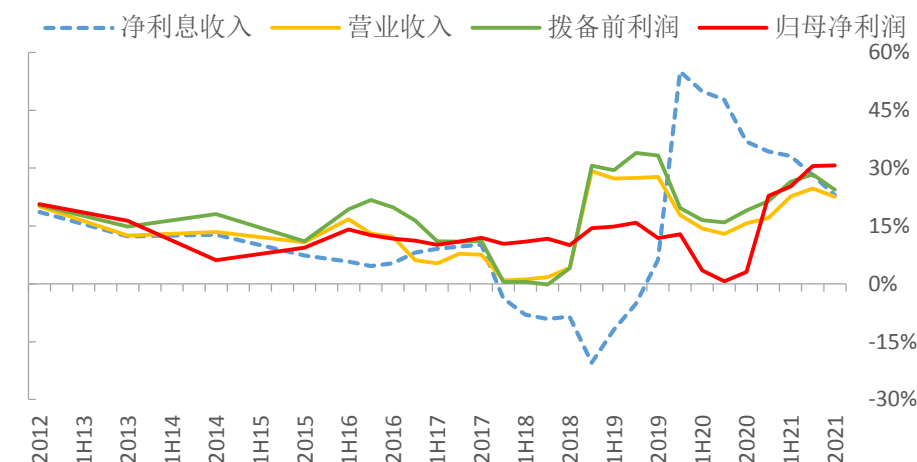
分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

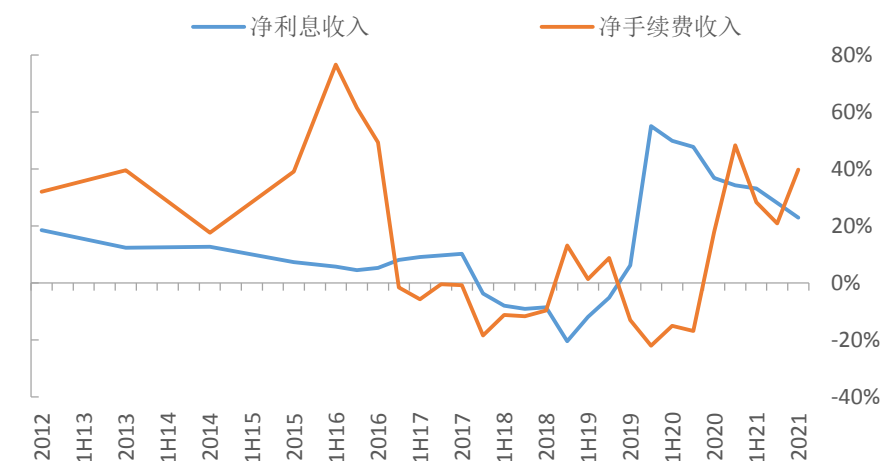
邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

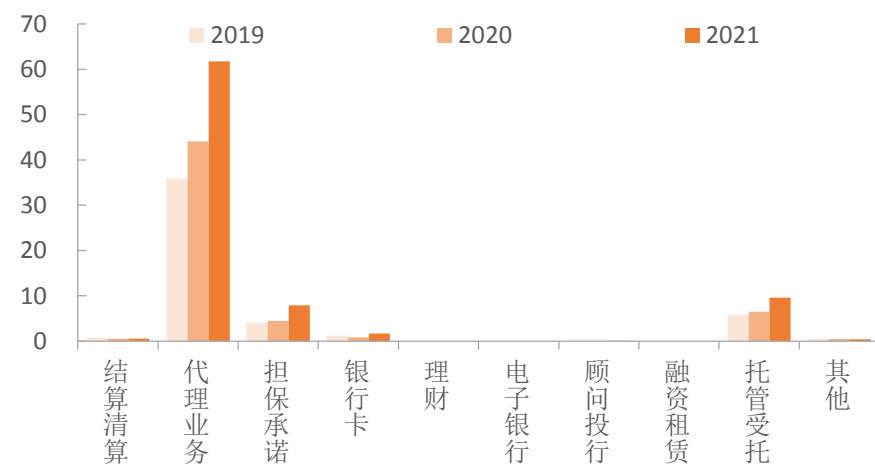
1. 江苏银行：高增长，稳质量，区位优势凸显
——2021 年业绩快报点评

图 1：江苏银行截至 2021 年业绩同比增速


资料来源：wind，民生证券研究院

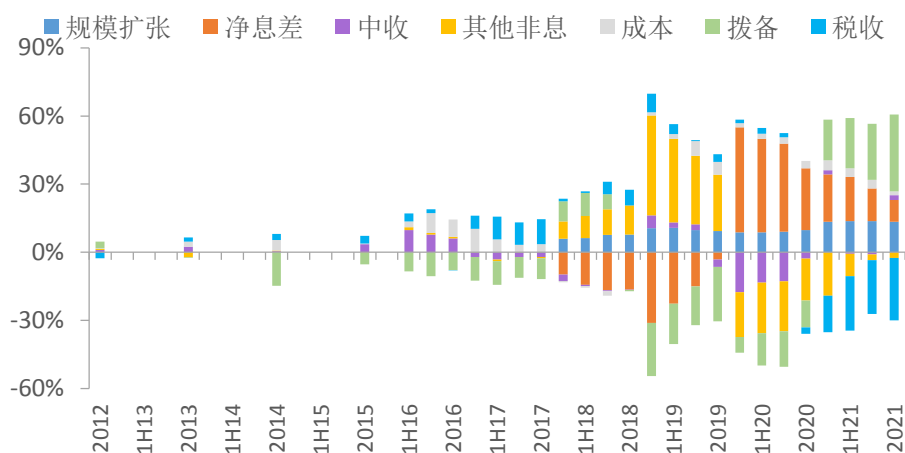
图 2：江苏银行截至 2021 年净利息、净手续费收入同比增速


资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：江苏银行近三年中间业务收入结构（亿元）


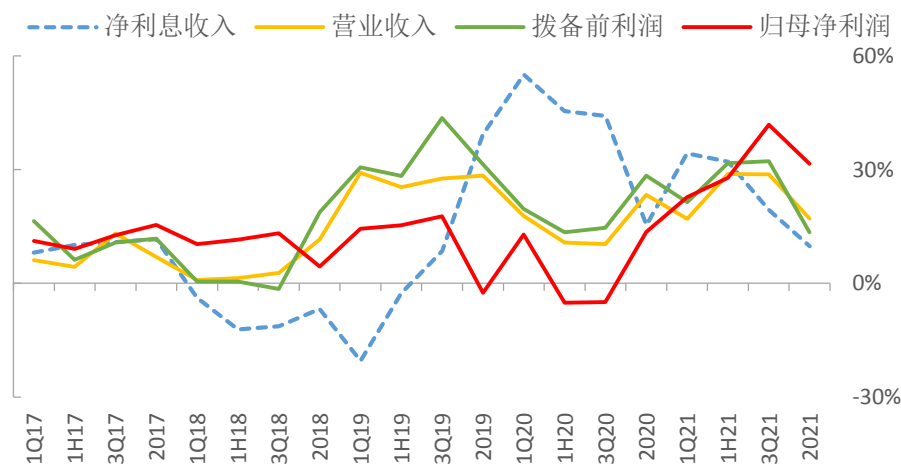
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：江苏银行截至 2021 年净利润同比增速拆解



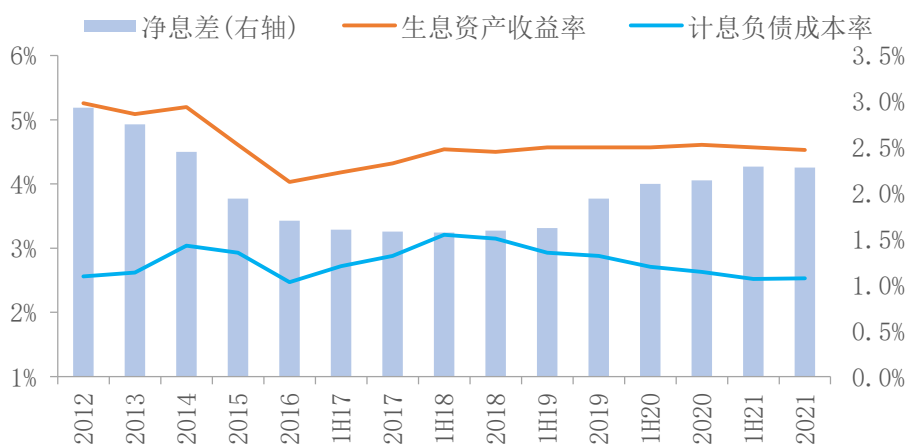
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：江苏银行截至 2021 年业绩同比增速（单季）



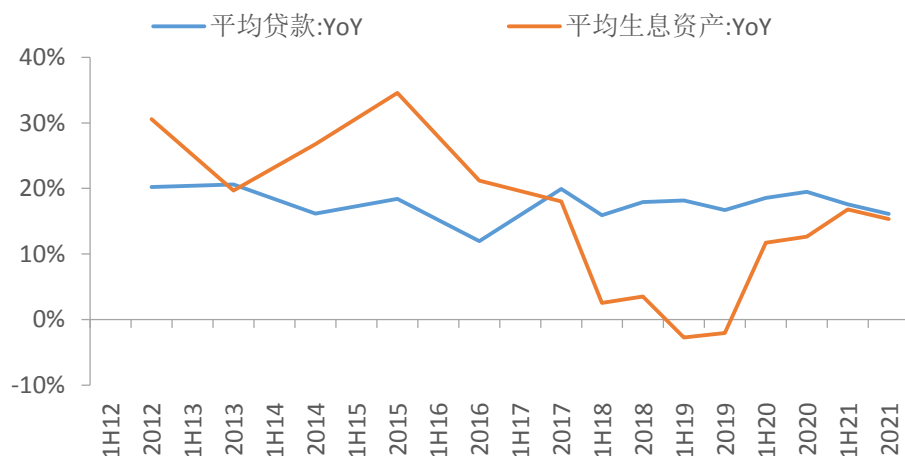
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：江苏银行截至 2021 年净息差两端分解



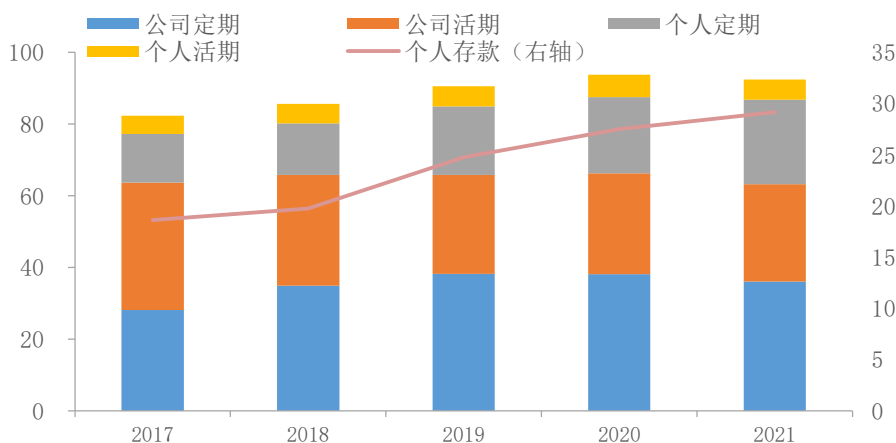
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：江苏银行截至 2021 年贷款、生息资产平均余额同比增速



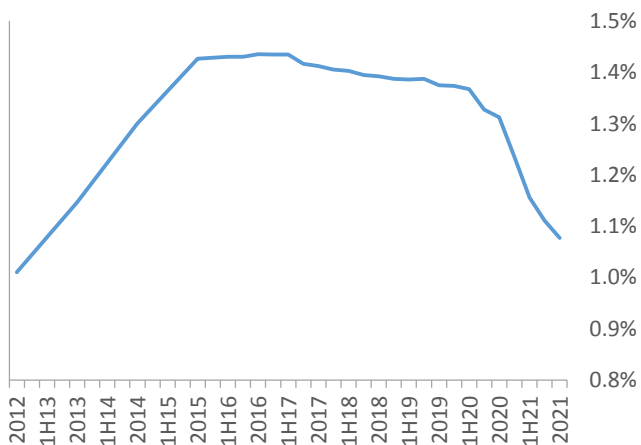
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：江苏银行近 5 年存款结构 (%)



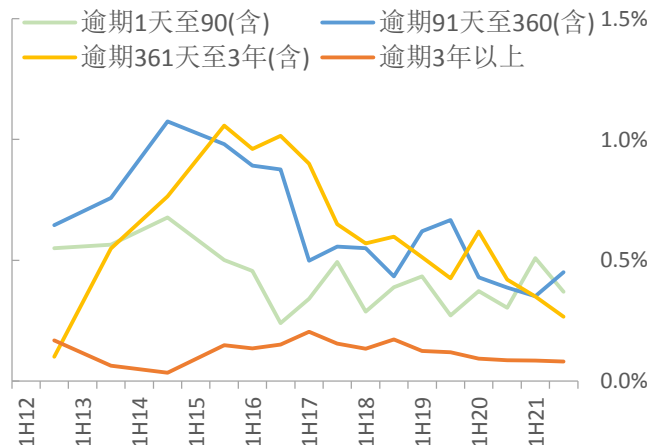
资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：江苏银行截至 2021 年不良贷款率

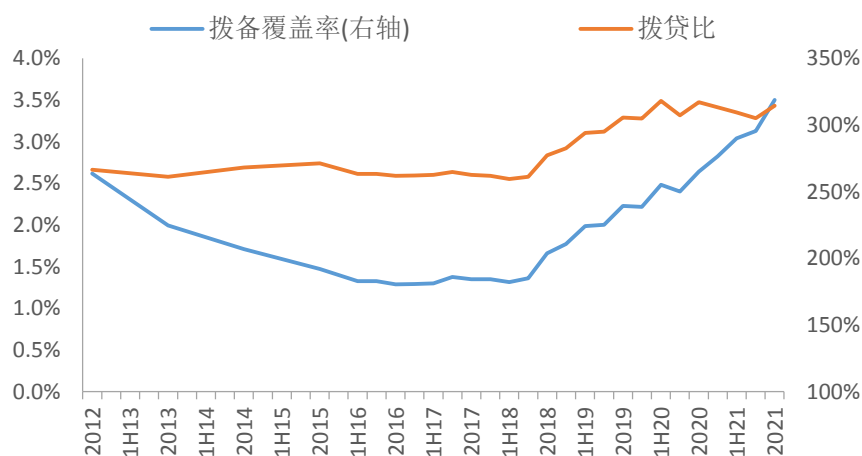


资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：江苏银行截至 2021 年逾期贷款结构



资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：江苏银行截至 2021 年拨备水平


资料来源：wind，民生证券研究院

表 1：截至 2021 年末，江苏银行生息资产构成及较 21H1 变化情况

科目	2021 年末 余额(亿元)	占比 (生息资产)	半年净增 (亿元)	占比变化 (较 21H1)
资产大类：				
对公贷款	8,387	32.7%	+227	+0.1%
个人贷款	5,614	21.9%	+455	+1.3%
金融投资	9,182	35.7%	+121	-0.4%
同业资产	1,137	4.4%	+79	+0.2%
存放央行	1,325	5.2%	-246	-1.1%
对公贷款：				
制造业	1,600	6.2%	+52	+0.0%
批发零售业	877	3.4%	-87	-0.4%
采矿业	14	0.1%	-1	-0.0%
基建三行业	1,117	4.3%	+4	-0.1%
租赁商务服务	1,738	6.8%	-91	-0.5%
房地产业	908	3.5%	-109	-0.5%
建筑业	403	1.6%	-58	-0.3%
其他对公	604	2.4%	+7	-0.0%
个人贷款：				
房贷	2,439	9.5%	+69	+0.0%
信用卡	284	1.1%	+23	+0.1%
消费及经营贷	2,892	11.3%	+363	+1.2%
其他				

资料来源：公司财报，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	455	553	655	773
手续费及佣金	75	87	100	115
其他收入	108	129	150	186
营业收入	638	768	905	1,074
营业税及附加	-7	-9	-11	-13
业务管理费	-143	-163	-186	-212
拨备前利润	487	596	708	848
计提拨备	-223	-286	-332	-383
税前利润	265	310	377	467
所得税	-61	-46	-56	-70
归母净利润	197	254	309	383

资产负债表(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	14,057	16,236	18,671	21,472
同业资产	1,137	1,228	1,326	1,432
证券投资	9,182	9,917	10,710	11,567
生息资产	25,686	28,756	32,152	35,988
非生息资产	985	1,208	1,456	1,570
总资产	26,189	29,351	32,863	36,658
客户存款	14,512	16,616	18,943	21,405
其他计息负债	7,211	7,961	8,792	9,712
非计息负债	2,485	2,609	2,740	2,877
总负债	24,208	27,187	30,474	33,994
股东权益	1,981	2,165	2,388	2,664

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	1.33	1.72	2.09	2.60
每股拨备前利润(元)	3.30	4.03	4.79	5.74
每股净资产(元)	10.12	11.29	12.71	14.46
每股总资产(元)	177.31	198.73	222.50	248.20
P/E	5	4	3	3
P/PPOP	2	2	2	1
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.28%	2.03%	2.15%	2.27%
净利差(Spread)	2.03%	2.01%	2.03%	2.04%
贷款利率	5.36%	5.34%	5.34%	5.36%
存款利率	2.32%	2.30%	2.29%	2.29%
生息资产收益率	4.53%	4.50%	4.50%	4.50%
计息负债成本率	2.53%	2.49%	2.47%	2.46%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.82%	0.95%	1.03%	1.14%
ROAE	13.83%	16.10%	17.45%	19.12%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	30.7%	29.2%	21.5%	24.0%
拨备前利润增速	24.4%	22.3%	18.8%	19.9%
税前利润增速	58.1%	17.1%	21.5%	23.9%
营业收入增速	22.6%	20.5%	17.8%	18.6%
净利息收入增速	23.0%	21.5%	18.5%	18.1%
手续费及佣金增速	39.8%	16.0%	15.0%	15.0%
营业费用增速	17.2%	14.0%	14.0%	14.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	11.9%	12.0%	11.8%	11.9%
贷款增速	16.5%	15.5%	15.0%	15.0%
同业资产增速	17.5%	8.0%	8.0%	8.0%
证券投资增速	8.6%	8.0%	8.0%	8.0%
其他资产增速	15.8%	22.6%	20.5%	7.8%
计息负债增速	13.8%	13.1%	12.8%	12.2%
存款增速	11.1%	14.5%	14.0%	13.0%
同业负债增速	52.4%	8.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	8.8%	9.3%	10.3%	11.5%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	32.9%	33.4%	33.9%	34.4%
定期	59.6%	59.1%	58.6%	58.1%
其他	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	51.7%	52.04%	52.04%	52.04%
个人贷款	39.9%	39.94%	39.94%	39.94%
票据贴现	8.0%	8.02%	8.02%	8.02%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.08%	1.12%	1.18%	1.25%
正常	97.2%	97.57%	97.52%	97.46%
关注	1.3%	1.32%	1.30%	1.29%
次级	0.6%	0.55%	0.54%	0.53%
可疑	0.2%	0.18%	0.17%	0.16%
损失	0.3%	0.39%	0.47%	0.56%
拨备覆盖率	318.9%	337.7%	337.0%	334.1%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.38%	12.32%	11.44%	10.74%
核心资本充足率	8.78%	8.37%	8.06%	7.85%
资产负债率	92.44%	92.62%	92.73%	92.73%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	147.7	147.7	147.7	147.7

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
	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