



息差回升，质量改善

2022 年 04 月 29 日

事件 4月28日晚间，江苏银行发布2022年一季报，营收170.3亿元，YoY+11%；归母净利润65.8亿元，YoY+26%；不良率1.02%，拨备覆盖率330%，ROE为15.02%。

➤ **营收增速稳健，利润保持高增。**截至22Q1，营收同比增速环比-11.5pct；受21Q1高基数影响，归母净利润同比增速环比-4.7pct。**营收同比增速拆分看**，净利息收入同比增速环比-9.3pct，主要受规模扩张增速放缓影响；净手续费收入增速回落明显，一方面21Q1同比增速高达48.3%，另一方面22Q1股市、债市波动较大，较多理财产品破净，产品赎回等使中收承压。

从净利润贡献因子看，规模扩张的正向贡献小幅下降，截至22Q1，总资产同比增速10.4%，环比-1.6pct；拨备反哺利润力度仍然较强；21Q1低基数效应下，税收的拖累效应大幅减弱。

➤ **资、负两端齐发力，单季测算净息差实现回升。**22Q1，单季测算净息差1.89%，较年初+9BP。两端拆分看，**生息资产收益率环比+4BP，主要是资产扩张向信贷回归**，贷款余额同比增速领先总资产5pct，其中对公贷款为核心驱动力，个贷和票据贴现净增额均为负；**计息负债成本率环比-4BP，主要是存款增长较好**，自2020年底以来，同比增速首次超总负债，彰显较强吸储能力，其中对公、个人存款的增量贡献较均衡。**资产、负债两端的结构改善，有望推动净息差延续企稳态势。**

➤ **资产质量持续改善，拨备覆盖率延续上行。**截至22Q1，不良贷款率环比-6BP，为上市以来最优水平，关注率和逾期率环比下降1BP、4BP，资产质量有望进一步向好，助推拨备覆盖率环比+22.3pct，反哺利润空间充足。

➤ 投资建议：净息差企稳回升，资产质量持续优化

利润保持高增，资产、负债两端结构改善，推动单季测算净息差实现回升，个贷增长对规模扩张形成拖累，有望边际改善，提升全年业绩；资产质量持续改善，带动拨备覆盖率显著上行，反哺利润空间充足；基本面良好，叠加可转债转股意愿较强，业绩增长动力充足。预计22-24年EPS分别为1.68、2.02元和2.49元，2022年4月28日收盘价对应0.6倍22年PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；疫情风险频发；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	75,885	88,921	105,176
增长率（%）	22.6	19.0	17.2	18.3
归属母公司股东净利润（百万元）	19,694	24,763	29,842	36,787
增长率（%）	30.7	25.7	20.5	23.3
每股收益（元）	1.33	1.68	2.02	2.49
PE	5	4	4	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28日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.39 元



分析师：余金鑫

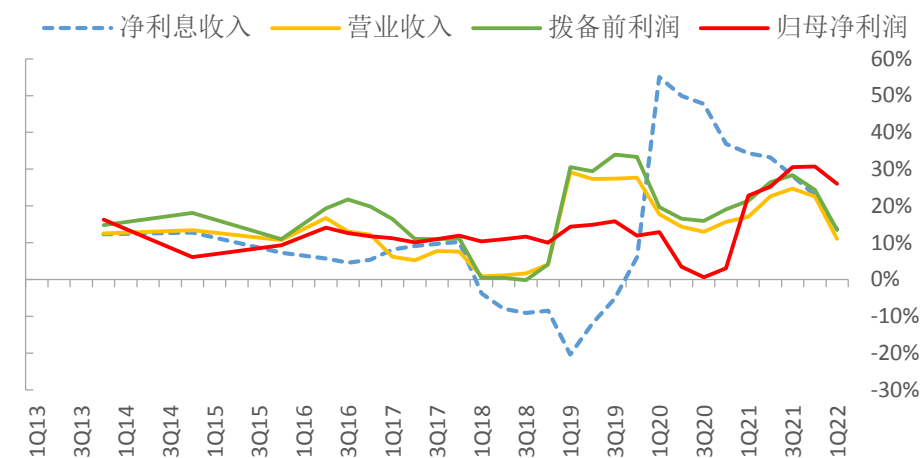
执业证号：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

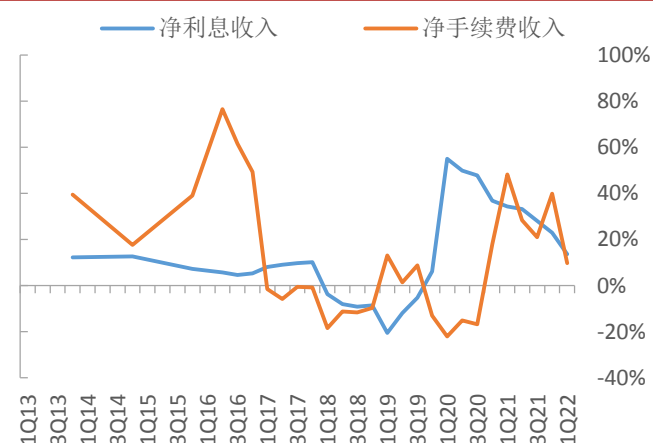
- 1.江苏银行（600919.SH）2021 年报详解：业绩再攀制高点，决战转债“决赛圈”
- 2.江苏银行：高增长，稳质量，区位优势凸显——2021 年业绩快报点评

图 1：江苏银行截至 22Q1 业绩同比增速（累计）



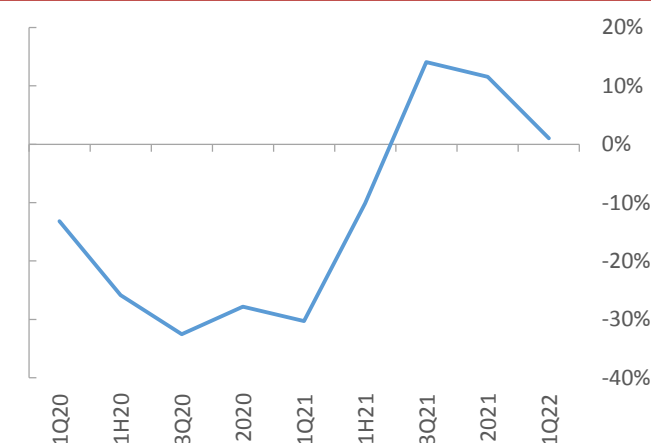
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：江苏银行净利息、净手续费收入同比增速



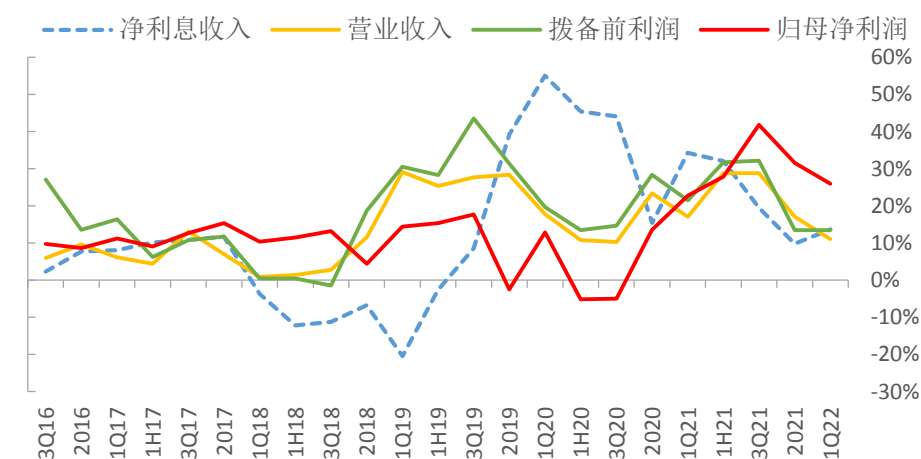
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：江苏银行截至 22Q1 其他非息收入同比增速



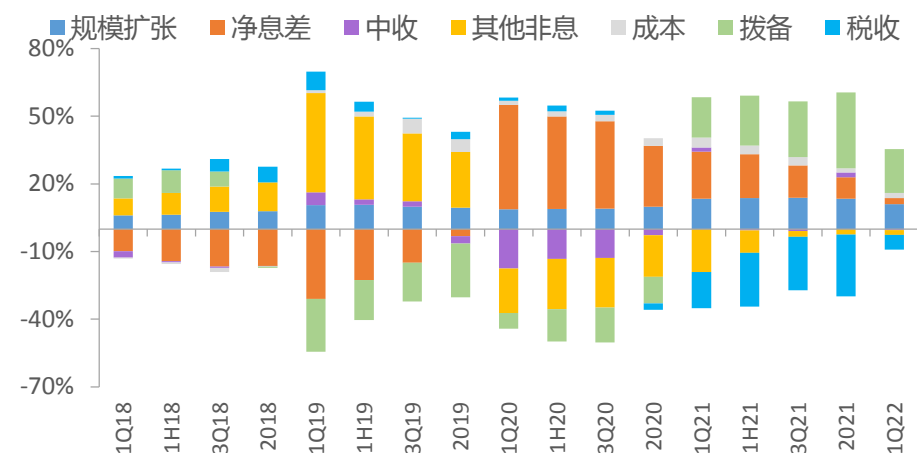
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：江苏银行截至 22Q1 业绩同比增速（单季）



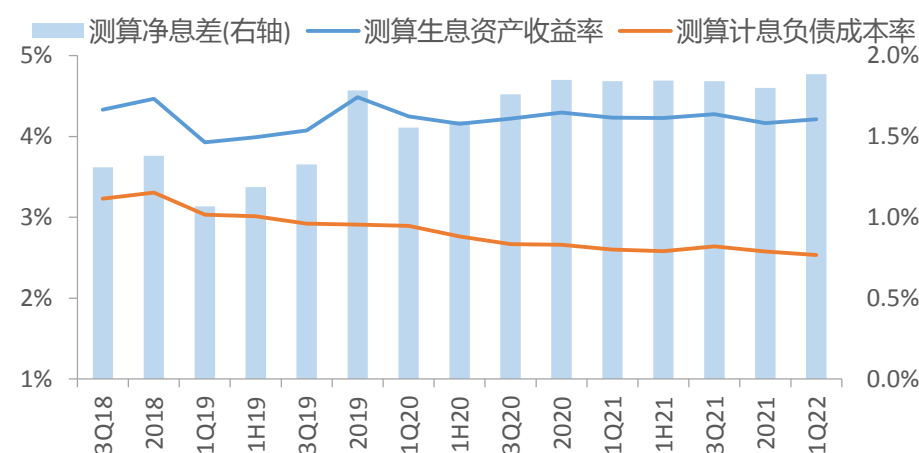
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：江苏银行截至 22Q1 净利润同比增速拆解



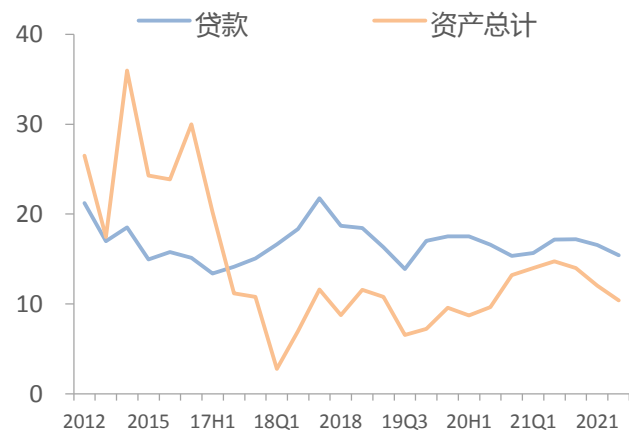
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：江苏银行截至 22Q1 测算净息差两端分解(单季)



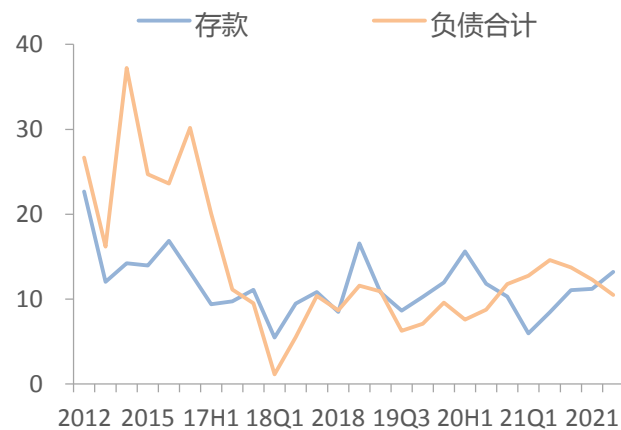
资料来源：wind，民生证券研究院测算

图 7：江苏银行截至 22Q1 资产及贷款同比增速（%）



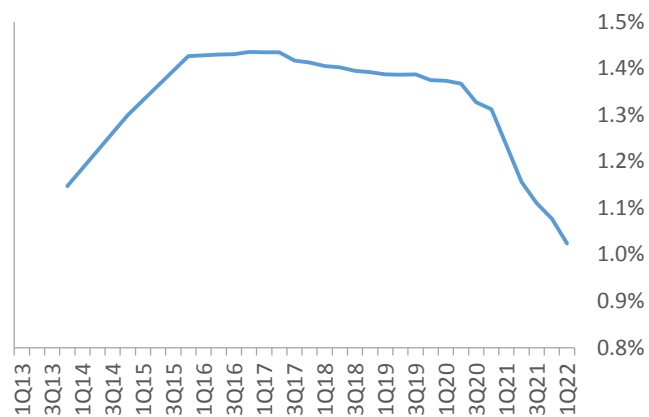
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：江苏银行截至 22Q1 负债及存款同比增速（%）



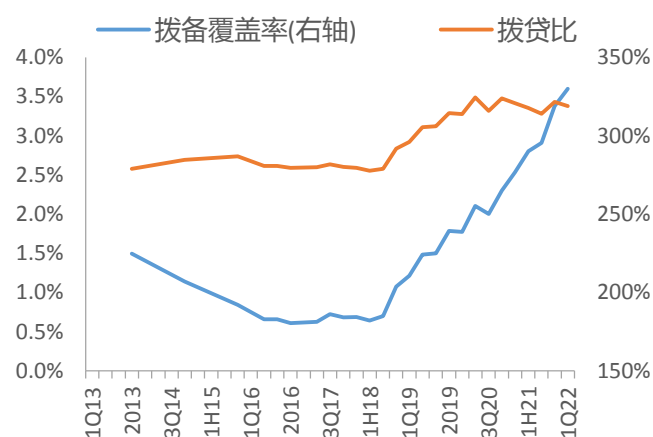
资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：江苏银行截至 22Q1 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 22Q1 拨备水平



资料来源：wind，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	558	656	772
手续费及佣金	75	86	99	114
其他收入	108	115	134	166
营业收入	638	759	889	1,052
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	586	692	827
计提拨备	-223	-285	-329	-379
税前利润	265	302	364	448
所得税	-61	-45	-55	-67
归母净利润	197	248	298	368

资产负债表(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	14,057	16,025	18,429	21,193
同业资产	1,137	1,228	1,326	1,432
证券投资	9,182	9,825	10,513	11,249
生息资产	25,686	28,453	31,712	35,391
非生息资产	985	1,269	1,454	1,663
总资产	26,189	29,130	32,440	36,172
客户存款	14,512	16,399	18,531	20,940
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	26,969	30,062	33,529
股东权益	1,981	2,161	2,378	2,644

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	1.33	1.68	2.02	2.49
每股拨备前利润(元)	3.30	3.97	4.69	5.60
每股净资产(元)	10.12	11.26	12.64	14.32
每股总资产(元)	177.31	197.23	219.64	244.91
P/E	5	4	4	3
P/PPOP	2	2	2	1
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.28%	2.06%	2.18%	2.30%
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%	0.93%	1.00%	1.11%
ROAE	13.83%	15.68%	16.91%	18.48%

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%	25.7%	20.5%	23.3%
拨备前利润增速	24.4%	20.4%	18.1%	19.4%
税前利润增速	58.1%	14.0%	20.6%	23.2%
营业收入增速	22.6%	19.0%	17.2%	18.3%
净利息收入增速	23.0%	22.6%	17.6%	17.7%
手续费及佣金增速	39.8%	15.0%	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%	10.8%	11.5%	11.6%
贷款增速	16.5%	14.0%	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%	7.0%	7.0%	7.0%
其他资产增速	15.8%	28.8%	14.6%	14.4%
计息负债增速	13.8%	12.1%	12.2%	12.2%
存款增速	11.1%	13.0%	13.0%	13.0%
同业负债增速	52.4%	8.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	8.8%	9.1%	10.0%	11.2%

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%	1.01%	0.96%	0.94%
正常	97.2%	97.67%	97.74%	97.77%
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%	0.28%	0.25%	0.25%
拨备覆盖率	318.9%	365.8%	410.2%	441.0%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.38%	12.29%	11.39%	10.66%
核心资本充足率	8.78%	8.35%	8.01%	7.77%
资产负债率	92.44%	92.58%	92.67%	92.69%

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