

## 江苏银行

600919

审慎增持 (维持)

## 趋势向上，加速奔跑

——江苏银行 2022 年半年度业绩快报点评

2022 年 7 月 16 日

## 相关报告

## 分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003

王尘

SAC:S0190520060001

曹欣童

SAC:S0190522060001

## 投资要点

- **营收、利润提速增长，业绩超市场预期。**公司 2022 年上半年营收/归母净利润同比增速分别为 14.2%、31.2% (Q2 单季度同比增速分别为 17.4%和 36.7%)，营收和利润较一季度均提速增长，业绩表现亮眼，**预计规模高增、息差保持良好趋势和减值节约均对业绩起到重要贡献。**规模方面，公司上半年总资产同比+12.4%，贷款规模同比+15.2% (较年初增长 9.6%，Q2 季度环比增长 4.7%)，在疫情扰动下，江苏区域整体信贷需求相对旺盛，预计公司小微、基建、制造和绿色贷款均有较好的增长。息差方面，预计在资产结构改善、负债成本下降的驱动下，息差较去年末有所提升。成本方面，考虑到公司资产质量持续改善，预计减值节约继续对业绩带来正面作用。负债方面，公司上半年存款较年初增长 12.3%(季度环比+1.6%)。
- **不良率降至 0.98%，拨备覆盖率提升至 341%，资产质量持续改善。**公司 2022Q2 不良率 0.98%，环比-5bps (较年初下降 10bps)；拨备覆盖率 341%，环比上升 11pcts (较年初上升 33pcts)。公司近两年资产质量改善显著，各项核心指标均呈现逐渐向好的趋势，目前资产质量在上市银行中已处于较好水平。
- **资本方面**，2022 年一季度末核心一级、一级及总资本充足率分别为 8.41%、10.52%和 12.75%。公司目前 200 亿元可转债已在转股期，根据 2022 年 7 月 15 日收盘价，距离强赎价格不到 15%，如顺利转股，可进一步补充核心一级资本。
- **盈利预测与评级：**我们小幅上调公司盈利预测，预计 2022、2023 年 EPS 分别为 1.59 元和 1.89 元，预计 2022 年底每股净资产为 11.69 元，以 2022 年 7 月 15 日收盘价计算，对应 2022 年底 PB 为 0.58 倍。公司近几年不断进行资产结构调整，息差稳定性好于行业，不良逐渐出清。随着后续转债对资本的补充，看好公司成长性和市场份额提升的能力。维持对公司的审慎增持评级。

风险提示：资产质量超预期波动，转型推进不及预期。

## 报告正文

### 事件

江苏银行 7 月 15 日晚公布 2022 年半年度业绩快报。公司 2022 年上半年实现营业收入 351.1 亿元,同比增长 14.2%,归母净利润 133.8 亿元,同比增长 31.2%。

### 点评

- **营收、利润提速增长,业绩超市场预期。**公司 2022 年上半年营收/归母净利润同比增速分别为 14.2%/31.2%(Q2 单季度同比增速分别为 17.4%和 36.7%),营收和利润较一季度均提速增长,业绩表现亮眼, **预计规模高增、息差保持良好趋势、和减值节约均对业绩起到重要贡献。**规模方面,公司上半年总资产同比+12.4%,贷款规模同比+15.2%(较年初增长 9.6%,Q2 季度环比增长 4.7%),在疫情扰动下,贷款仍保持强劲增长,江苏区域整体信贷需求相对旺盛,预计公司小微、基建、制造和绿色贷款均有较好的增长。息差方面,预计在资产结构改善、负债成本下降的驱动下,息差较去年末有所提升。成本方面,考虑到公司资产质量持续改善,预计减值节约继续对业绩带来正面作用。负债方面,公司上半年存款较年初增长 12.3%(季度环比+1.6%)。
- **不良率降至 0.98%,拨备覆盖率提升至 341%,资产质量持续改善。**公司 2022Q2 不良率 0.98%,环比-5bps(较年初下降 10bps);拨备覆盖率 341%,环比上升 11pcts(较年初上升 33pcts)。公司近两年资产质量改善显著,各项核心指标均呈现逐渐向好的趋势,目前资产质量在上市银行中已处于较好水平。
- **资本方面,**2022 年一季度末核心一级、一级及总资本充足率分别为 8.41%、10.52%和 12.75%。公司目前 200 亿元可转债已在转股期,根据 2022 年 7 月 15 日收盘价,距离强赎价格不到 15%,如顺利转股,可进一步补充核心一级资本。
- **盈利预测与评级:**我们小幅上调公司盈利预测,预计 2022、2023 年 EPS 分别为 1.59 元和 1.89 元,预计 2022 年底每股净资产为 11.69 元,以 2022 年 7 月 15 日收盘价计算,对应 2022 年底 PB 为 0.58 倍。公司近几年不断进行资产结构调整,息差稳定性好于行业,不良逐渐出清。随着后续转债对资本的补充,看好公司成长性和市场份额提升的能力。维持对公司的审慎增持评级。
- **风险提示:资产质量超预期波动,转型推进不及预期。**

● 盈利预测 (单位: 百万元)

图表 1、资产负债表预测 (百万元)

年份	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>总资产</b>	2,337,893	2,618,874	2,845,634	3,124,632	3,419,170
<b>生息资产</b>	2,311,904	2,589,232	2,813,605	3,088,608	3,388,175
贷款	1,165,964	4.28%	4.27%	4.31%	4.34%
占比	50.4%	1,359,127	1,523,189	1,713,282	1,917,697
现金和准备金	147,074	52.5%	54.1%	55.5%	56.6%
占比	6.4%	132,508	143,318	159,819	178,398
存放同业	96,734	5.1%	5.1%	5.2%	5.3%
占比	4.2%	113,675	75,518	76,823	78,459
债券投资	902,132	4.4%	2.7%	2.5%	2.3%
占比	39.0%	983,922	1,071,580	1,138,684	1,213,620
<b>总负债</b>	2,155,814	38.0%	38.1%	36.9%	35.8%
<b>付息负债</b>	2,130,570	2,420,819	2,624,112	2,874,124	3,134,273
同业存放	384,802	2,385,374	2,587,374	2,816,642	3,071,587
占比	18.1%	2.63%	2.55%	2.55%	2.54%
存款	1,329,870	471,728	504,008	524,473	545,769
占比	62.4%	19.8%	19.5%	18.6%	17.8%
应付债券	415,898	1,478,812	1,666,488	1,858,363	2,074,399
占比	19.5%	62.0%	64.4%	66.0%	67.5%
<b>总权益</b>	182,079	434,833	416,878	433,805	451,420
<b>归母公司权益</b>	178,038	18.2%	16.1%	15.4%	14.7%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测 (百万元)

年份	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	52,026	63,771	71,442	79,952	89,643
净利息收入	36,987	45,480	51,898	58,454	65,896
手续费净收入	5,357	7,490	8,762	10,150	11,699
其他收入	9,683	10,802	10,782	11,348	12,047
<b>营业总支出</b>	35,262	37,363	39,189	41,856	44,708
营业税金	641	737	721	800	896
业务及管理费	12,205	14,307	15,722	17,608	19,721
资产减值损失	22,389	22,280	22,694	23,393	24,032
<b>营业利润</b>	16,765	26,408	32,253	38,096	44,935
营业外收支合计	-17	68	-60	-88	-88
<b>利润总额</b>	16,748	26,476	32,193	38,008	44,847
所得税	1,128	6,067	6,827	7,982	9,418
<b>净利润</b>	15,620	20,409	25,366	30,026	35,429
归属母公司净利润	15,066	19,694	24,523	29,028	34,252
<b>EPS (元)</b>	1.21	1.21	1.59	1.89	2.25
<b>BVPS (元)</b>	9.16	10.12	11.69	13.66	15.98
<b>ROAE</b>	11.91%	12.60%	14.58%	14.95%	15.17%
<b>ROAA</b>	0.71%	0.82%	0.93%	1.01%	1.08%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn