

江苏银行 (600919.SH)

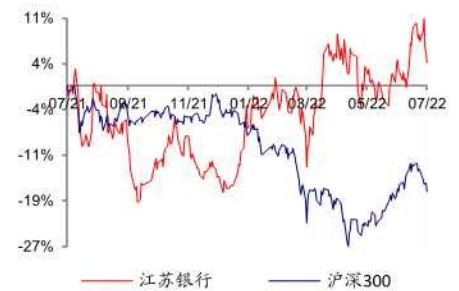
投放强劲，业绩亮眼

公司评级	买入
当前价格	6.80 元
合理价值	9.2 元
前次评级	买入
报告日期	2022-07-17

核心观点:

- 江苏银行披露 2022 年半年度业绩快报，我们点评如下：
- **营收增速回升，业绩增长再上台阶。**公司 2022H1 营业收入 351.1 亿元，同比增长 14.2%，同比增速较 Q1 回升 3.2 个百分点。**公司营收增长 14.2% 超过平均总资产增速 12.2%，或隐含公司净息差仍处在扩张区间。**归母净利润 133.8 亿元，同比增长 31.2%，再上台阶，增速较 2022Q1 提升 3.2 个百分点。年化 ROE 为 16.1%，同比提升 2.89 个百分点，资本内生能力加强。
- **投放情况好于去年同期，存款增长维持较好态势。**2022 年 6 月末，公司资产总额为 2.87 万亿元，较年初增长 9.6% (vs.2021H1: 9.2%)，贷款总额为 1.63 万亿，较年初增长 9.6% (vs.2021H1: 10.9%)，资产与贷款投放情况均好于去年同期。6 月末存款余额 1.53 万亿元，较年初增长 12.3%，增速基本持平去年同期 12.5%。
- **资产质量持续向好，拨备覆盖率继续上升。**6 月末公司不良贷款率 0.98%，同比下降 18BP，环比下降 5BP；拨备覆盖率 340.7%，环比 3 月末继续提升 10.6 个百分点。当前按揭贷款断供风险较小，7 月 14 日公司公告，可能存在“保交楼”风险的楼盘涉及的按揭贷款不良余额为 0.31 亿元，占按揭贷款规模的 0.01%。
- **盈利预测与投资建议：区域景气度企稳，长三角对公信贷需求旺盛支撑公司快速增长，规模高增叠加零售业务支撑息差水平，业绩高增持续兑现。**预计 22/23 年归母净利润增速为 32.0%/21.6%，EPS 为 1.69/2.07 元/股，BVPS 为 11.51/13.15 元/股，当前股价对应 22/23 年 PB 为 0.59X/0.52X。考虑到区域经济优势和高成长性，给予公司 22 年 0.8 倍 PB，合理价值 9.2 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**(1) 经济增长超预期下滑；(2) 资产质量大幅恶化。

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

分析师:

李佳鸣



SAC 执证号: S0260521080001



021-38003643



lijiaming@gf.com.cn

请注意，倪军、李佳鸣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

江苏银行 (600919.SH): 资产质量改善，息差继续扩张	2022-04-28
江苏银行 (600919.SH): 零售支撑定价水平，资产质量持续改善	2022-04-13

联系人:

伍嘉慧

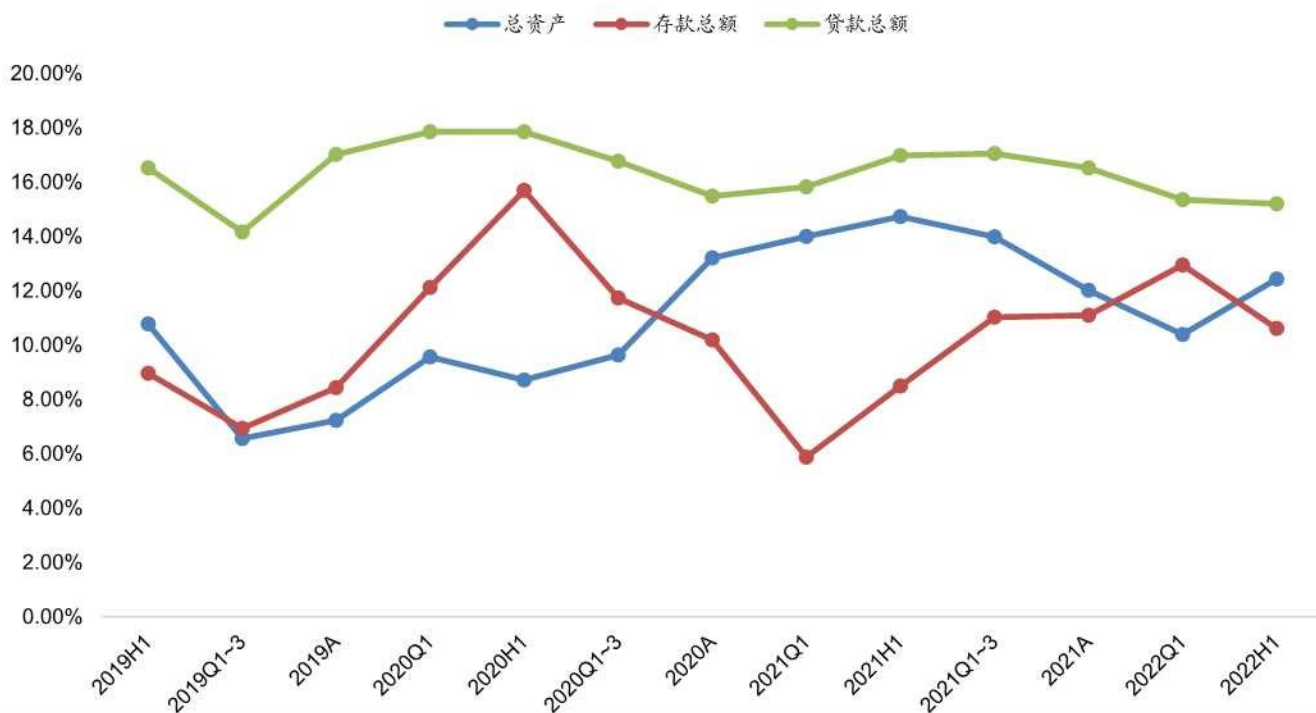
gzwujiahui@gf.com.cn

图1: 营收、利润总额、归母净利润同比增速



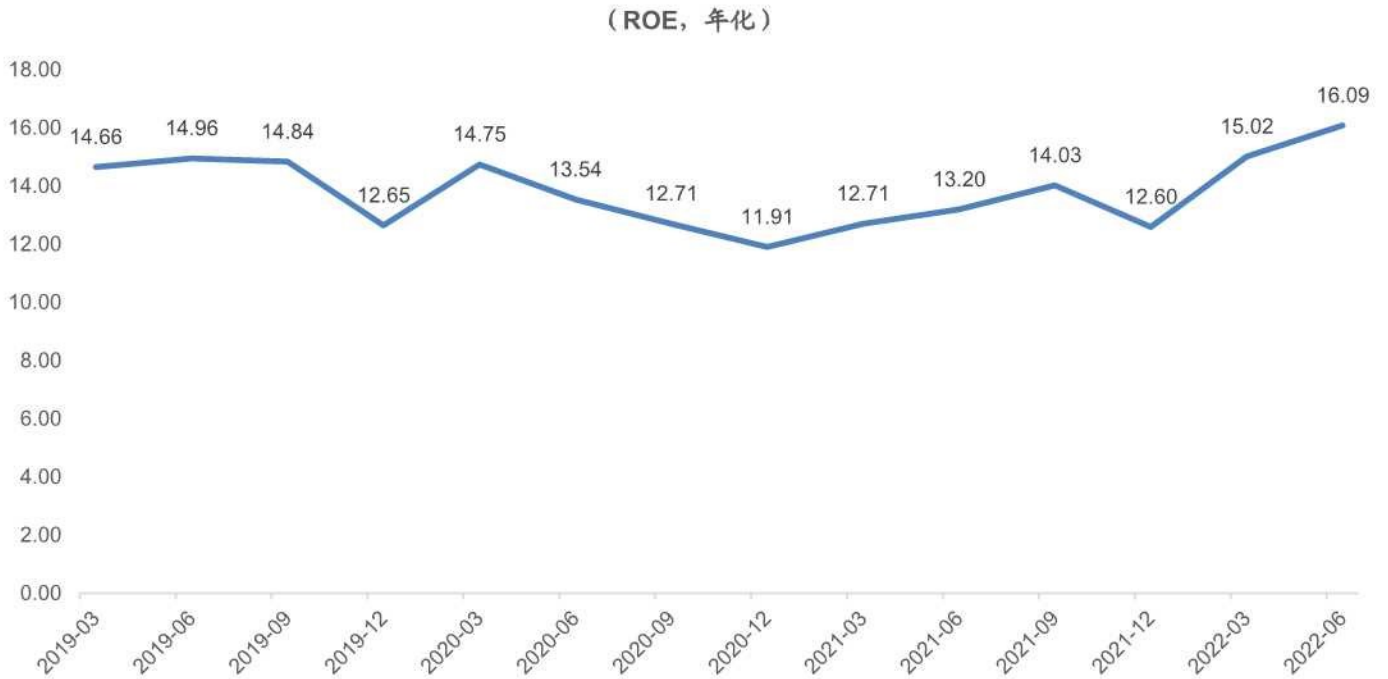
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图2: 存贷款同步高增



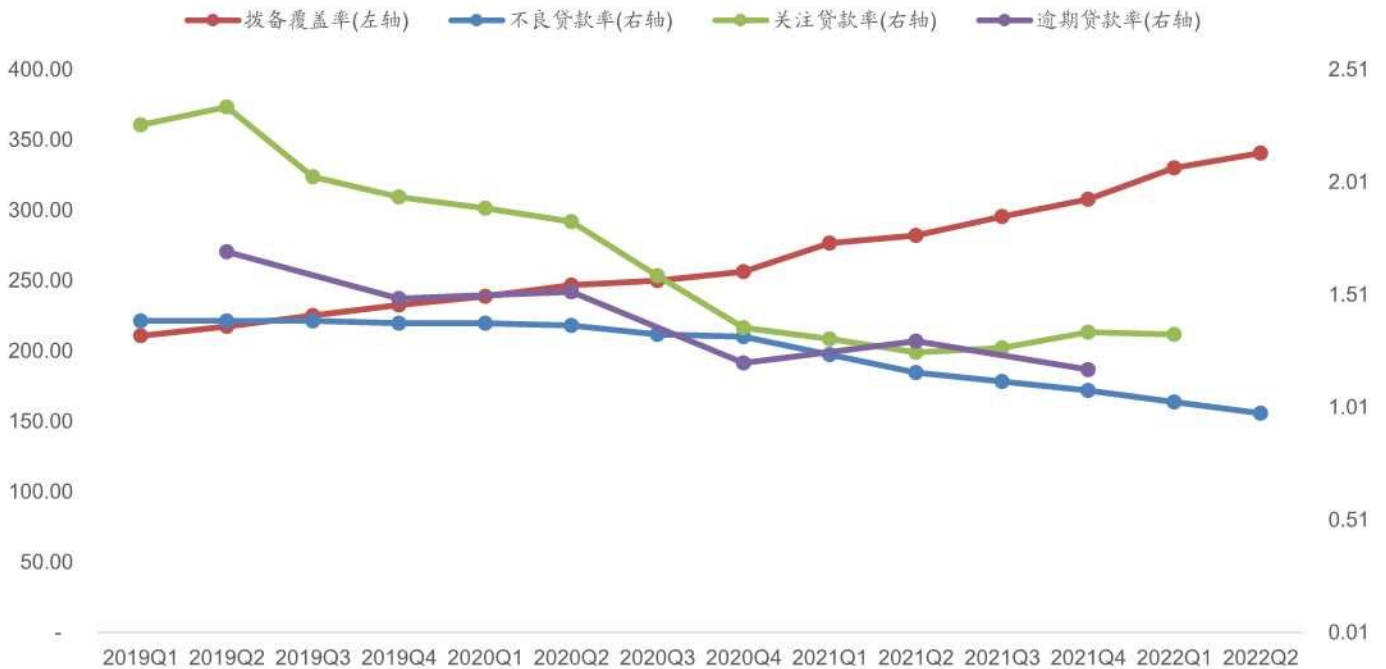
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: 年化ROE上升 (单位: %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 拨备覆盖率上升, 不良率下降 (单位: %/%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：江苏银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	5.6	5.6	4.0	3.3	2.8	净利息收入	36,987	45,480	53,303	64,832	73,428
P/B	0.74	0.66	0.59	0.52	0.45	利息收入	92,404	104,871	117,142	136,504	154,697
P/PPOP	3.20	2.39	2.57	2.06	1.76	利息支出	55,417	59,392	63,840	71,672	81,269
每股指标						净手续费收入	5,357	7,490	8,689	9,992	11,391
EPS	0.95	1.26	1.69	2.07	2.44	净其他非息收入	9,683	10,802	11,990	13,189	14,508
BVPS	9.16	10.31	11.51	13.15	15.06	营业收入	52,026	63,771	73,981	88,012	99,326
PPOPPS	2.65	3.30	3.85	4.57	5.16	营业支出	35,235	37,324	41,649	48,569	52,888
DPS	0.32	0.40	0.54	0.66	0.77	税金及附加	641	737	1,116	1,326	1,529
股息支付率	33.28%	31.67%	31.67%	31.67%	31.67%	业务及管理费	12,205	14,307	15,980	19,187	21,653
股息收益率	4.65%	5.88%	7.87%	9.64%	11.38%	营业利润	16,791	26,447	32,331	39,443	46,438
驱动性因素						营业外净收入	-43	29	34	38	42
贷款增长	15.5%	16.5%	16.5%	15.0%	14.0%	拨备前利润	39,137	48,756	56,920	67,538	76,186
存款增长	10.3%	11.2%	11.0%	10.0%	10.5%	资产减值损失	22,389	22,280	24,554	28,057	29,706
生息资产增长	13.0%	11.9%	12.7%	11.1%	10.7%	利润总额	16,748	26,476	32,366	39,481	46,480
计息负债增长	11.6%	12.0%	13.1%	10.4%	11.0%	所得税	1,128	6,067	5,437	6,712	7,902
平均贷款收益率	5.76%	5.69%	5.56%	5.73%	5.78%	净利润	15,620	20,409	26,928	32,769	38,578
平均生息资产收益率	4.28%	4.32%	4.29%	4.47%	4.57%	归母净利润	15,066	19,694	25,999	31,608	37,126
平均存款付息率	2.56%	2.36%	2.28%	2.27%	2.30%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.75%	2.63%	2.51%	2.53%	2.59%	贷款总额	1,201,609	1,400,172	1,631,200	1,875,880	2,138,503
净息差(NIM)-测算值	1.71%	1.87%	1.95%	2.12%	2.17%	贷款减值准备	40,586	46,582	51,760	60,611	69,480
净利差(NIS)-测算值	1.53%	1.69%	1.78%	1.95%	1.98%	贷款净额	1,165,964	1,359,127	1,579,440	1,815,269	2,069,023
净手续费收入增速	17.9%	39.8%	16.0%	15.0%	14.0%	投资类资产	845,908	918,249	982,527	1,041,478	1,103,967
净非息收入/营收	28.9%	28.7%	28.0%	26.3%	26.1%	存放央行	147,074	132,508	164,148	180,563	199,522
成本收入比	23.5%	22.4%	21.6%	21.8%	21.8%	同业资产	96,734	113,675	113,675	113,675	113,675
拨备支出/平均贷款	2.0%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	其他资产	82,213	95,315	95,276	105,259	116,868
实际所得税率	6.7%	22.9%	16.8%	17.0%	17.0%	生息资产	2,291,325	2,564,604	2,891,550	3,211,596	3,555,667
业绩年增长率						资产合计	2,337,893	2,618,874	2,946,346	3,255,036	3,614,060
净利息收入	36.9%	23.0%	17.2%	21.6%	13.3%	存款	1,329,870	1,478,812	1,641,482	1,805,630	1,995,221
净手续费收入	17.9%	39.8%	16.0%	15.0%	14.0%	向央行借款	195,612	183,380	183,380	183,380	183,380
营业收入	15.7%	22.6%	16.0%	19.0%	12.9%	同业负债	189,190	288,349	369,086	450,285	549,348
营业支出	20.4%	5.9%	11.6%	16.6%	8.9%	发行债券	412,999	432,761	502,003	537,143	574,743
拨备前利润	19.2%	24.6%	16.7%	18.7%	12.8%	计息负债	2,127,670	2,383,302	2,695,951	2,976,438	3,302,692
利润总额	7.3%	58.1%	22.2%	22.0%	17.7%	负债合计	2,155,814	2,420,819	2,727,185	3,010,922	3,340,956
净利润	4.4%	30.7%	31.9%	21.7%	17.7%	股东权益合计	182,079	198,056	219,162	244,114	273,104
归母净利润	3.1%	30.7%	32.0%	21.6%	17.5%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	15,829	15,138	15,364	17,365	19,038
ROAA	0.71%	0.82%	0.97%	1.06%	1.12%	不良贷款率	1.32%	1.08%	0.94%	0.93%	0.89%
ROAE	11.91%	12.60%	15.63%	16.79%	17.33%	不良净生成率	0.98%	0.80%	1.40%	1.30%	1.20%
RORWA	1.10%	1.24%	1.44%	1.57%	1.66%	拨备覆盖率	256%	308%	385%	392%	407%
资本状况						拨贷比	3.38%	3.33%	3.63%	3.63%	3.63%
资本充足率	14.47%	13.38%	13.33%	13.48%	13.69%	流动性					
一级资本充足率	11.91%	11.07%	10.96%	11.02%	11.13%	存贷比	90.36%	94.68%	99.37%	103.89%	107.18%
核心一级资本充足率	9.25%	8.78%	8.91%	9.16%	9.44%	贷款/总资产	51.40%	53.46%	55.36%	57.63%	59.17%
加权风险资产	1,513,600	1,766,603	1,978,595	2,196,241	2,437,827	投资类资产/总资产	36.18%	35.06%	33.35%	32.00%	30.55%
风险加权系数	64.74%	67.46%	67.15%	67.47%	67.45%	同业资产/总资产	4.14%	4.34%	3.86%	3.49%	3.15%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：资深分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：资深分析师，美国南加州大学硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 伍嘉慧：高级分析师，上海交通大学金融硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 文雪阳：研究员，对外经济贸易大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。