

业绩景气度大幅回升，信贷增速创近年新高

2022 年 07 月 16 日

事件: 7 月 15 日, 江苏银行发布 22H1 业绩快报, 营收 351.1 亿元, YoY+14.2%; 归母净利润 133.8 亿元, YoY+31.2%; 不良率 0.98%, 拨备覆盖率 341%, 年化 ROE 为 16.09%。

➤ **业绩高景气，营收、利润增速环比显著提升。** 截至 22H1，在 21H1 较高基数基础上，营收同比增速环比+3.2pct，归母净利润同比增速环比大幅提升 5.2pct，其中 22Q2 单季数据更为亮眼，业绩向上势头强劲。**我们预计业绩高增一方面来自积极的资产投放和经济企稳下的融资需求修复，另一方面来自信用成本的改善。**

➤ **信贷增速创近年新高，小微或是重要驱动力。** 截至 22H1，贷款同比增速达 18.3%，环比+2.9pct，为 19H1 以来最优水平。**强劲的信贷投放或部分来自于小微业务的带动**，22 年上半年，在政策指引叠加 5 月以来经济复苏的背景下，国内小微贷款余额同比+17.2%，较人民币贷款增速高出 6pct。江苏银行小微业务优势突出，截至 21 年底，江苏银行总贷款中小微贷款占比超 1/3，在江苏省内市场份额保持领先，预计 22 年上半年小微业务表现不俗。

➤ **资产结构有望进一步改善，净息差企稳趋势有望延续。** 22Q1，江苏银行单季测算净息差已实现环比回升 9BP。**22Q2 以来，信贷投放增速领先总资产增速幅度进一步走阔，利好净息差改善。** 尽管截至 22H1 存款同比增速环比有所回落，但考虑到上半年银行业一般性存款、同业负债成本分别在监管引导和流动性宽松背景下，趋于下行，因此整体看江苏银行净息差有望保持平稳。**展望下半年，个贷投放或是重点，将进一步支撑净息差延续企稳态势。**

➤ **资产质量持续改善，拨备覆盖率稳步提高。** 截至 22H1，不良贷款率延续下行趋势，环比-4BP，其中个人住房贷款不良率仅 0.1%，此外，江苏银行针对辖内部分地区存在完工风险的楼盘进行了排查，可能存在“保交楼”风险的楼盘涉及的个人住房贷款不良余额为 0.31 亿元，占个人住房贷款余额的 0.01%。不良率下降助力拨备覆盖率环比+10.6pct，反哺利润空间进一步充足。

➤ **投资建议：信贷投放强劲，资产质量更优**

上半年信贷投放强劲，小微或是重要力量，带动业绩增速明显回升，并有望呵护净息差保持平稳；下半年个贷投放节奏或加快，净息差企稳态势或延续；不良率延续下行，拨备反哺利润空间进一步拓宽。我们上调盈利预测，预计 22-24 年 EPS 分别为 1.76、2.21 元和 2.71 元，2022 年 7 月 15 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	77,138	91,313	108,718
增长率 (%)	22.6	21.0	18.4	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	19,694	25,939	32,596	40,092
增长率 (%)	30.7	31.7	25.7	23.0
每股收益 (元)	1.33	1.76	2.21	2.71
PE	5	4	3	3
PB	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 07 月 15 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
6.80 元

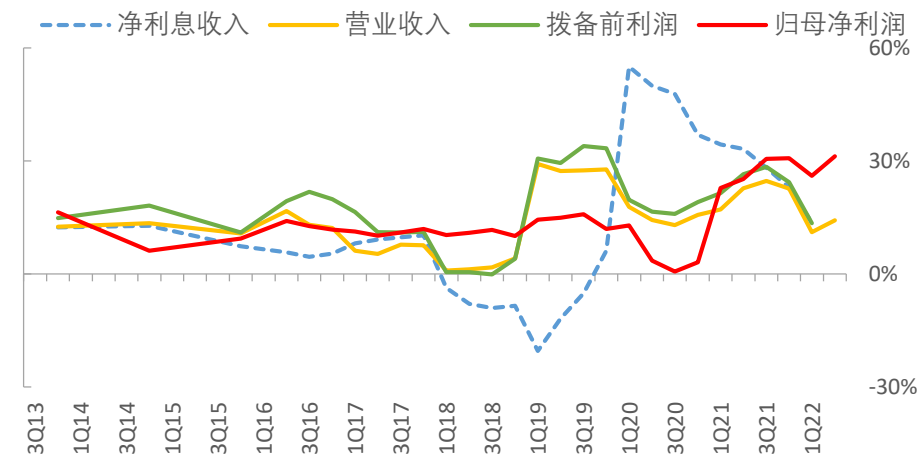
分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

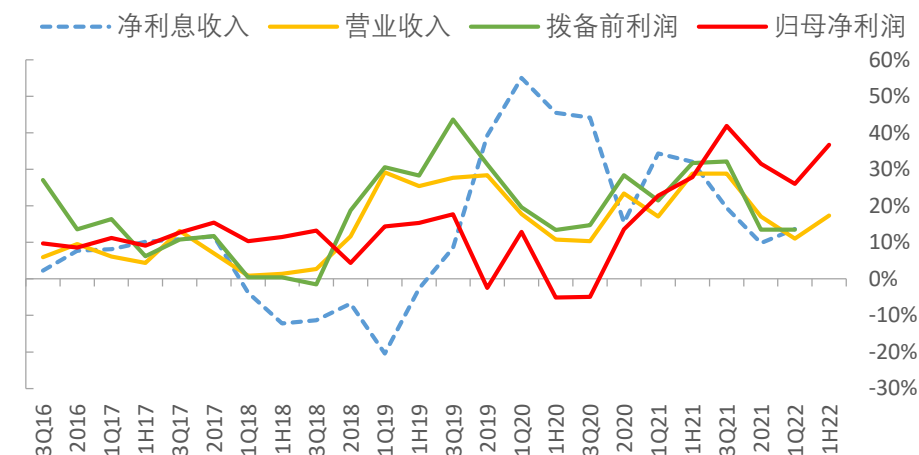
邮箱: yujinxin@mszq.com

相关研究

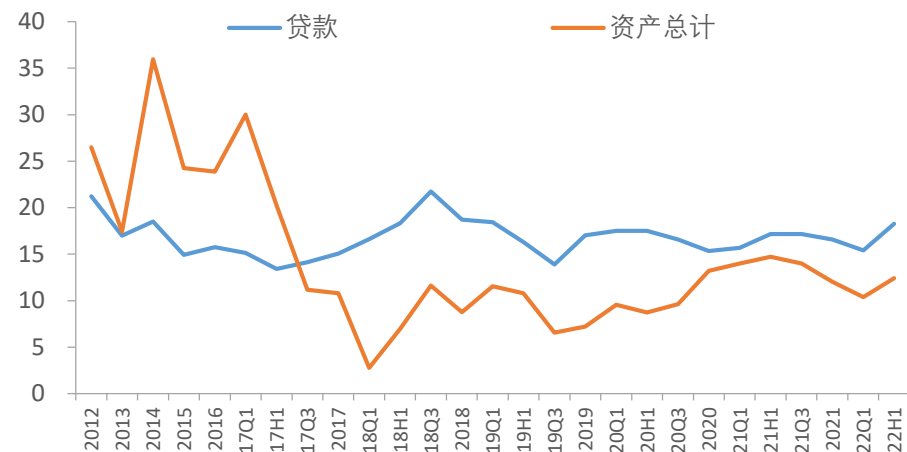
1. 江苏银行 (600919.SH) 2022 年一季报详解: 息差回升, 质量改善-2022/04/29
2. 江苏银行 (600919.SH) 2021 年报详解: 业绩再攀制高点, 决战转债“决赛圈”-2022/04/12
3. 江苏银行: 高增长, 稳质量, 区位优势凸显——2021 年业绩快报点评-2022/01/17
4. 江苏银行(600919): 资产质量近年最佳, 贷款规模加速扩张-2021/01/19
5. 江苏银行(600919): 息差扩大不良率创新低, 基本面当刮目相看-2020/10/30

图 1：江苏银行截至 22H1 业绩同比增速（累计）


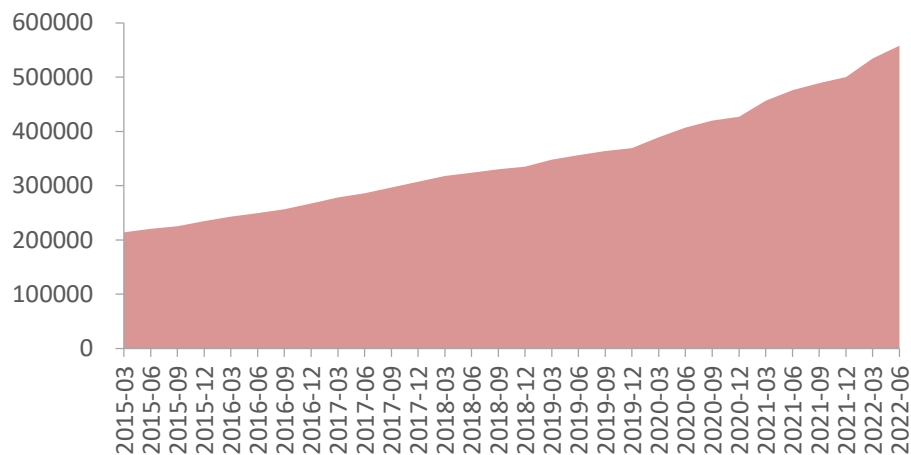
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：江苏银行截至 22H1 业绩同比增速（单季）


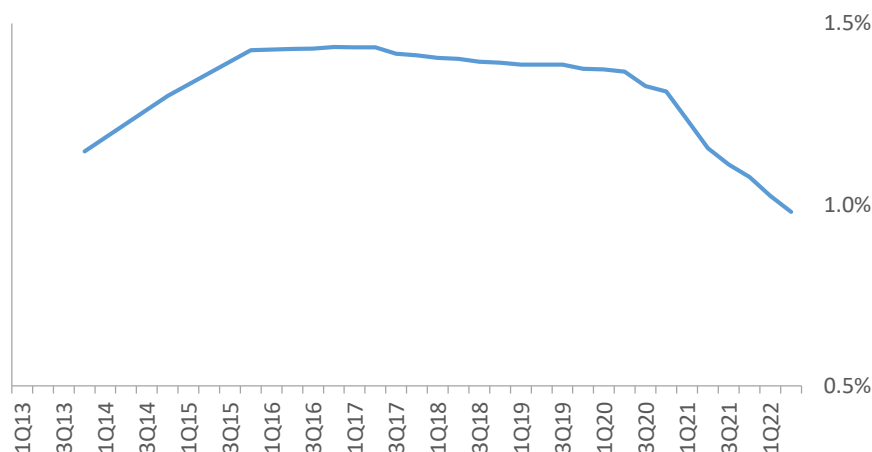
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：江苏银行截至 22H1 资产端同比增速 (%)


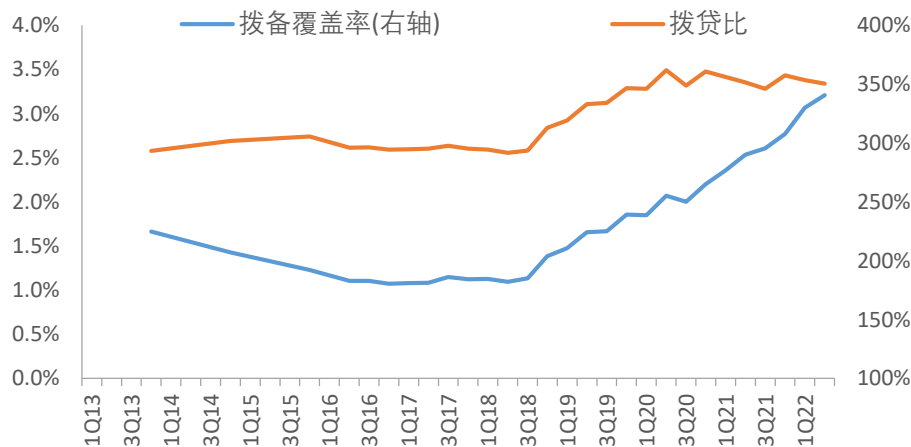
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4: 截至 22H1 银行业金融机构小微企业贷款余额 (亿元)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5: 截至 22H1 江苏银行不良贷款率


资料来源: wind, 民生证券研究院

图 6: 截至 22H1 江苏银行拨备覆盖率


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	570	680	807
手续费及佣金	75	86	99	114
其他收入	108	115	134	166
营业收入	638	771	913	1,087
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	599	716	861
计提拨备	-223	-284	-320	-375
税前利润	265	316	396	487
所得税	-61	-47	-59	-73
归母净利润	197	259	326	401

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	14,057	16,447	19,078	22,131
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	28,875	32,361	36,328
非生息资产	985	836	803	740
总资产	26,189	29,136	32,462	36,216
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	2,167	2,400	2,687

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	1.33	1.76	2.21	2.71
每股拨备前利润(元)	3.30	4.05	4.85	5.83
每股净资产(元)	10.12	11.30	12.79	14.62
每股总资产(元)	177.31	197.27	219.79	245.20
P/E	5	4	3	3
P/PPOP	2	2	1	1
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5
P/A	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.28%	2.09%	2.22%	2.35%
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%	0.97%	1.09%	1.21%
ROAE	13.83%	16.39%	18.32%	19.81%

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%	31.7%	25.7%	23.0%
拨备前利润增速	24.4%	22.9%	19.6%	20.4%
税前利润增速	58.1%	19.2%	25.5%	22.9%
营业收入增速	22.6%	21.0%	18.4%	19.1%
净利息收入增速	23.0%	25.4%	19.2%	18.7%
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%	12.4%	12.1%	12.3%
贷款增速	16.5%	17.0%	16.0%	16.0%
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%	-15.1%	-4.0%	-7.8%
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%	9.4%	10.7%	12.0%

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%	0.96%	0.93%	0.88%
正常	97.2%	97.72%	97.77%	97.83%
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%	0.23%	0.23%	0.19%
拨备覆盖率	318.9%	364.3%	394.0%	436.7%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.38%	12.33%	11.50%	10.84%
核心资本充足率	8.78%	8.39%	8.12%	7.95%
资产负债率	92.44%	92.56%	92.61%	92.58%

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
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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026