

**600919.SH**

# 增持

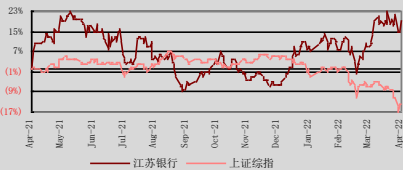
原评级: 增持

市场价格: 人民币 6.8

板块评级: 强于大市

**本报告要点**

- 业绩持续领跑, 信贷增长强劲

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	21.0	(0.4)	(4.3)	3.8
相对上证指数	32.1	1.9	(4.8)	13.2

发行股数(百万)	14,770
流通股(%)	99
总市值(人民币 百万)	100,434
3个月日均交易额(人民币 百万)	683
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
江苏省国际信托有限责任公司	8

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
以 2022 年 7 月 15 日收市价为标准

**相关研究报告**

 《江苏银行: 业绩持续高增, 关注转股进程》  
20220429

 《江苏银行: 业绩持续领跑, 信贷增长强劲》  
20220413

《江苏银行: 业绩增长行业最优》20211031

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

银行: 城商行 II

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

## 江苏银行

### 业绩高增超预期, 2 季度收入增长提速

江苏银行公告上半年业绩快报, 1H22 营业收入 351.07 亿元, 同比增长 14.22%; 归母净利润 133.80 亿元, 同比增长 31.20%; 年化加权平均 ROE 为 16.09%。6 月末, 总资产规模 2.87 万亿元, 贷款 1.53 万亿元, 存款 1.63 万亿元; 不良贷款率 0.98%, 拨备覆盖率 340.65%。江苏银行上半年业绩同比增长 31%, ROE 16.09% 超万得一致预期, 二季度盈利、收入增长提速, 带动盈利能力提升, 不良率持续下降, 拨备覆盖率稳中有升。收入、资产质量和拨备均持续表现积极, 公司 2022 年 PB 估值 0.60X, 持续看好, 重点推荐。目前股价 6.80 元, 与可转债强赎价 7.76 元相差 0.96 元, 关注转债转股情况。

**支撑评级的要点**

- 江苏银行 2 季度盈利和收入增长提速。

实现归母净利润 133.80 亿元, 同比增长 31.20%, 2 季度单季盈利增速 36.7%, 较 1 季度提升 10 个百分点, 上半年营业收入 351.07 亿元, 同比增长 14.22%, 2 季度单季同比增长 17.4%, 较 1 季度提升 6 个百分点。业绩增长带动上半年 ROE 同比上升 2.98 个百分点至 16.09%。

- 2 季度规模保持较快增长, 贷款增长快于存款。

总资产 2.87 万亿, 同比增 12.43%, 增速较 1 季度略有放缓, 贷款总额 1.53 万亿元, 同比增长 15.36%, 增速与 1 季度基本持平, 环比 1 季度增长 4.7%, 仍保持较快增长。存款总额 1.63 万亿元, 同比增 12.72%, 环比 1 季度环比增 1.9%。

- 资产质量持续改善, 拨备稳中有升。

上半年不良贷款率 0.98%, 环比 1 季度下降 5bp, 测算不良贷款余额为 150.4 亿元, 较 1 季度下降 0.55 亿元; 辖内可能存在“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 0.01%, 个人住房贷款余额 2446 亿元, 不良率为 0.1%。拨备覆盖率 340.65%, 较 1 度上升 10.58 个百分点; 拨贷比 3.34%, 同比提升 0.01 个百分点, 较 1 季度下降 0.06 个百分点。

**估值**

- 我们预测公司 2022/2023 年 EPS 至 1.63/1.91 元 (原 1.63/1.97 元), 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.60x/0.51x 倍, 维持**增持**评级。

**评级面临的主要风险**

- 经济下行导致资产质量恶化超预期; 金融监管超预期。

**投资摘要**

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	52,026	63,771	70,483	80,080	90,620
变动 (%)	15.68	22.58	10.53	13.62	13.16
净利润	15,066	19,694	24,031	28,211	32,466
变动 (%)	3.06	30.72	22.02	17.40	15.08
净资产收益率 (%)	12.28	13.83	15.13	15.45	15.20
每股收益 (元)	1.02	1.33	1.63	1.91	2.20
原预测			1.63	1.97	2.32
变动 (%)			0	(3.0)	(5.2)
市盈率 (倍)	6.67	5.10	4.18	3.56	3.09
市净率 (倍)	0.74	0.67	0.60	0.51	0.44

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 江苏银行 (600919.SH) 中期业绩快报点评

【中银证券-银行】江苏银行2022中期业绩快报											
(百万)	2021H1	2021A	2022H1	同比	比年初	2022Q1	2022Q2	单季度环比	2021Q2	2022Q2	单季度同比
营业收入	30,737		35,107	14.2%		17,033	18,074		15,398	18,074	17.4%
营业利润	13,341		17,208	29.0%		8,686	8,522		6,750	8,522	26.2%
利润总额	13,307		17,214	29.4%		8,705	8,509		6,753	8,509	26.0%
归属于本行普通股股东的净利润	10,199		13,380	31.2%		6,584	6,796		4,973	6,796	36.7%
归属于本行普通股股东的扣除非经常性损益的净利润	10036		13,158	31.1%		6,484	6,674		4,900	6,674	36.2%
基本每股收益(元)	0.64		0.85	32.8%		0.39	0.45		0.33	0.45	36.2%
加权平均净资产收益率(%)	13.20		16.09	2.89							
总资产	2,553,295	2,618,874	2,870,587	12.4%	9.6%	2,764,874	2,870,587	3.8%			
其中: 总贷款	1,332,007	1,400,172	1,534,728	15.2%	9.6%	1,465,560	1,534,728	4.7%			
其中: 总存款	1,473,476	1,478,812	1,660,854	12.7%	12.3%	1,630,549	1,660,854	1.9%			
归属于本行普通股股东的所有者权益	143,413	152,252	159,542		4.8%	158,035	159,542	1.0%			
股本	14,770	14,770	14,770	0.0%	0.0%	14,770	14,770	0.0%	14,770	14,770	
归属于本行普通股股东的每股净资产(元/股)	9.71	10.31	10.80	11.2%	0.05	10.70	10.80	1.0%			
不良贷款率(%)	1.16	1.08	0.98	-0.18	-0.10	1.03	0.98	-0.05			
拨备覆盖率(%)	282.14	307.72	340.65	58.51	32.93	330.07	340.65	10.58			
拨贷比	3.27	3.32	3.34	0.07	0.01	3.40	3.34	-0.06			

资料来源: 公司公告, 中银证券

## 风险提示:

**经济下行导致资产质量恶化超预期。** 银行作为顺周期行业, 公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况, 从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行, 银行的资产质量存在恶化风险, 从而影响银行的盈利能力。

**金融监管超预期。** 2021 年以来监管对政府隐性债务、房地产监管力度加大, 同时继续引导银行让利实体经济, 但若金融监管或者让利政策超市场预期, 或将影响银行盈利表现。

## 主要比率 (%)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (RMB)</b>					
PE	6.67	5.10	4.18	3.56	3.09
PB	0.74	0.67	0.60	0.51	0.44
EPS	1.02	1.33	1.63	1.91	2.20
BVPS	9.16	10.12	11.38	13.34	15.59
每股拨备前利润	2.65	3.30	3.65	4.14	4.69
<b>驱动性因素(%):</b>					
生息资产增长	13.02	11.93	13.66	12.47	12.47
贷款增长	15.53	16.51	15.00	13.00	13.00
存款增长	10.31	11.20	14.00	12.00	12.00
贷款收益率	5.38	5.34	5.26	5.26	5.26
生息资产收益率	4.27	4.31	4.12	4.13	4.14
存款付息率	2.56	2.36	2.30	2.30	2.30
计息负债付息率	2.75	2.63	2.47	2.46	2.45
净息差	1.71	1.87	1.84	1.86	1.87
风险成本	1.99	1.71	1.44	1.40	1.40
净手续费增速	44.84	22.96	10.74	14.24	13.58
成本收入比	23.46	22.44	22.44	22.44	22.44
所得税税率	6.74	22.91	22.91	22.00	21.00
<b>盈利及杜邦分析(%):</b>					
ROAA	0.71	0.82	0.88	0.91	0.93
ROAE	12.28	13.83	15.13	15.45	15.20
净利息收入	1.68	1.84	1.80	1.82	1.84
非净利息收入	0.68	0.74	0.72	0.71	0.71
营业收入	2.36	2.57	2.52	2.53	2.55
营业支出	0.58	0.61	0.59	0.60	0.60
拨备前利润	1.78	1.97	1.92	1.93	1.95
拨备	1.02	0.90	0.78	0.76	0.77
税前利润	0.76	1.07	1.15	1.17	1.18
税收	0.05	0.24	0.26	0.26	0.25
<b>业绩年增长率(%):</b>					
净利息收入	44.84	22.96	10.74	14.24	13.58
营业收入	15.68	22.58	10.53	13.62	13.16
拨备前利润	19.21	24.58	10.47	13.60	13.16
归属母公司利润	3.06	30.72	22.02	17.40	15.08
<b>资产质量(%):</b>					
不良率	1.17	1.04	1.06	1.08	1.09
拨备覆盖率	286.69	319.21	332.25	341.39	352.19
拨贷比	3.36	3.31	3.51	3.69	3.84
不良净生成率(测算)	0.98	0.80	0.80	0.80	0.80

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 损益表(人民币百万元)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>利润表:</b>					
利息收入	92,404	104,871	113,138	128,205	144,425
利息支出	(55,417)	(59,392)	(62,776)	(70,670)	(79,078)
净利息收入	36,987	45,480	50,363	57,535	65,347
手续费净收入	5,357	7,490	8,239	9,475	10,896
营业收入	52,026	63,771	70,483	80,080	90,620
业务及管理费	(12,205)	(14,307)	(15,813)	(17,966)	(20,331)
拨备前利润	39,137	48,756	53,862	61,188	69,237
拨备	(22,389)	(22,280)	(21,760)	(24,103)	(27,236)
税前利润	16,748	26,476	32,101	37,085	42,001
税后利润	15,620	20,409	24,746	28,926	33,180
归属母公司净利润	15,066	19,694	24,031	28,211	32,466
<b>资产负债表</b>					
贷款总额	1,206,549	1,405,709	1,616,565	1,826,719	2,064,192
贷款减值准备	(40,585)	(46,581)	(56,757)	(67,477)	(79,313)
贷款净额	1,165,964	1,359,127	1,559,808	1,759,242	1,984,879
债券投资	845,713	918,032	1,028,196	1,151,580	1,289,769
存放央行	145,584	130,994	149,333	167,253	187,323
同业资产	96,734	113,675	125,042	137,546	151,301
其他资产	83,898	97,046	115,850	136,673	145,583
生息资产	2,294,580	2,568,410	2,919,137	3,283,098	3,692,586
资产总额	2,337,893	2,618,874	2,978,229	3,352,294	3,758,855
存款	1,329,870	1,478,812	1,685,846	1,888,148	2,114,725
同业负债	384,802	471,728	566,074	679,289	794,768
发行债券	412,999	432,761	454,399	477,119	500,975
计息负债	2,127,671	2,383,302	2,706,319	3,044,556	3,410,468
负债总额	2,155,814	2,420,819	2,761,550	3,106,689	3,480,070
股本	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770
资本公积	27,699	27,700	27,700	27,700	27,700
盈余公积	19,859	22,786	26,335	30,483	35,242
一般风险准备	32,382	37,215	42,797	48,789	55,132
未分配利润	39,260	44,727	54,220	73,006	95,085
股东权益	182,079	198,056	216,679	245,605	278,786
<b>资本状况(%):</b>					
资本充足率	14.47	13.38	14.66	15.95	17.02
核心一级资本充足	9.25	8.78	8.55	8.75	9.01
杠杆率	12.84	13.22	13.74	13.65	13.48
RORWA	1.10	1.24	1.30	1.33	1.35
风险加权系数	64.74	67.46	68.21	69.09	69.62

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371