

# 业绩显著提速，资产质量大幅夯实

## 事件

7月15日，江苏银行披露2022年上半年业绩快报，上半年实现营业收入351.07亿元，同比增长14.2%（1Q22: 11.0%）；归母净利润133.80亿元，同比增长31.2%（1Q22: 26.0%），超出我们的预期。2Q22不良率季度环比下降5bps至0.98%，拨备覆盖率季度环比提升10.6pct至340.7%，资产质量符合预期。

## 简评

**1. 营收提速，利润增速30%以上，位居上市银行前列。**1H22，江苏银行营收同比增速为14.2%，较1Q22提升3.2pct；归母净利润同比增速为31.2%，较1Q22大幅提升5.2pct。营收提速是其高景气度的最佳证明，预计规模高增仍是第一驱动力，净息差在较低基数的情况下环比仍有所上行。

**2. 信贷维持高增，优质区域性银行信贷投放表现突出。**2Q22江苏银行贷款和存款同比增速分别达15.2%和10.2%，贷款占比较1Q22提升0.5pct至53.5%。江苏银行在疫情扰动下，二季度贷款新增688.89亿元，同比多增73.18亿元，展现了重点区域优质银行的高景气度。随着疫情逐步缓解与稳增长、宽信用政策加码，6月社融、信贷数据已经表现出总量超预期、信贷结构改善，信贷需求有所修复。江苏银行立足经济活跃的长三角地区，预计疫情后当地实体经济正常生产秩序恢复的速度、持续性和稳定性更强，有力支撑起规模增速继续保持15%左右的中枢。

**3. 资产质量大幅夯实，潜在风险保持低位。**江苏银行2Q22不良率季度环比大幅下降5bps至0.98%，降至1%以下，进一步延续下降趋势且降幅不减；不良贷款余额实现连续6个季度下降，不良加速出清。根据江苏银行公告，可能存在“保交楼”风险的楼盘个人住房贷款不良余额近0.31亿元，占比极低，对整体信贷资产质量影响小。2Q22江苏银行拨备覆盖率季度环比提升10.6pct至340.7%，风险递补能力进一步提升。江苏银行资产质量不断夯实，为其业绩高增长保驾护航。

**4. 盈利预测与投资建议：重申买入评级。**江苏银行立足优质区域，在稳增长的大背景下，业绩高景气度可持续，资产质量大幅夯实，进一步巩固重点城商行的竞争优势。预计江苏银行2022-2024年归母净利润增速为31.5%、25.3%和25.6%，当前估值0.59倍22年PB，目标估值1.0倍，目标价11.5元/股。

**5. 风险提示：**宏观经济大幅下滑，引发银行不良风险。

## 江苏银行(600919)

维持

买入

马鲲鹏

SAC 执证编号：S1440521060001

SFC 中央编号：BIZ759

杨荣

SAC 执证编号：S1440511080003

SFC 中央编号：BEM206

李晨

SAC 执证编号：S1440521060002

SFC 中央编号：BSJ178

陈翔

SAC 执证编号：S1440520120002

发布日期：2022年07月17日

当前股价：6.8元

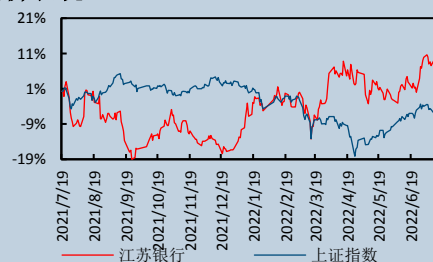
目标价格6个月：11.5元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
1.19/2.94	-4.3/-4.83	5.78/14.58
12月最高/最低价(元)		7.57/5.6
总股本(万股)		1,476,963.91
流通A股(万股)		1,467,987.73
总市值(亿元)		1,004.34
流通市值(亿元)		998.23
近3月日均成交量(万股)		9,790.02
主要股东		
江苏省国际信托有限责任公司		8.17%

## 股价表现



**图表1：江苏银行盈利预测简表**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	52,026	63,771	73,017	83,232	94,140
营业收入增长率	15.68%	22.58%	14.50%	13.99%	13.11%
归母净利润（百万）	15,066	19,694	25,896	32,454	40,768
归母净利润增长率	3.06%	30.72%	31.49%	25.33%	25.62%
EPS（元）	0.95	1.21	1.63	2.08	2.64
BVPS（元）	9.35	10.31	11.58	12.96	14.61
PE	7.2	5.6	4.2	3.3	2.6
PB	0.73	0.66	0.59	0.52	0.47

资料来源：Wind，公司财报，中信建投

**图表2：江苏银行 1H22 业绩快报**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	2H21	1H22	HoH	YoY
Operating income 营业收入	15,339	15,398	16,057	16,978	17,033	18,074	6.1%	17.4%	30,737	33,035	35,107	6.3%	14.2%
Operating profit 营业利润	6,591	6,750	7,035	6,033	8,686	8,522	-1.9%	26.2%	13,341	13,067	17,208	31.7%	29.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(37)	3	69	32	19	(13)	-167.8%	-506.0%	(34)	101	6	-94.1%	-117.9%
Profit before taxation 利润总额	6,554	6,753	7,104	6,065	8,705	8,509	-2.2%	26.0%	13,307	13,169	17,214	30.7%	29.4%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>5,225</b>	<b>4,973</b>	<b>5,405</b>	<b>4,091</b>	<b>6,584</b>	<b>6,796</b>	<b>3.2%</b>	<b>36.7%</b>	<b>10,199</b>	<b>9,496</b>	<b>13,380</b>	<b>40.9%</b>	<b>31.2%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	760	0	0	1,040	760	66	-91.4%	na	760	1,040	826	-20.6%	8.6%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>4,465</b>	<b>4,973</b>	<b>5,405</b>	<b>3,051</b>	<b>5,824</b>	<b>6,730</b>	<b>15.6%</b>	<b>35.3%</b>	<b>9,439</b>	<b>8,456</b>	<b>12,555</b>	<b>48.5%</b>	<b>33.0%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>1H21</b>	<b>2H21</b>	<b>1H22</b>	<b>HoH</b>	<b>YoY</b>
Total loans 贷款总额	1,270,436	1,332,007	1,376,930	1,400,172	1,465,560	1,534,448	4.7%	15.2%	1,332,007	1,400,172	1,534,448	9.6%	15.2%
Total deposits 存款总额	1,419,692	1,473,476	1,475,140	1,451,216	1,603,544	1,629,860	1.6%	10.6%	1,473,476	1,451,216	1,629,860	12.3%	10.6%
NPLs 不良贷款余额	15,741	15,456	15,361	15,138	15,067	15,038	-0.2%	-2.7%	15,456	15,138	15,038	-0.7%	-2.7%
Loan provisions 贷款损失准备	43,556	43,608	45,397	46,581	49,732	51,226	3.0%	17.5%	43,608	46,581	51,226	10.0%	17.5%
Total assets 资产总额	2,504,782	2,553,295	2,582,611	2,618,874	2,764,874	2,870,587	3.8%	12.4%	2,553,295	2,618,874	2,870,587	9.6%	12.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	182,709	183,317	189,180	192,227	197,951	199,516	0.8%	8.8%	183,317	192,227	199,516	3.8%	8.8%
Other equity instruments 优先股及其他	39,975	39,975	39,975	39,975	39,975	39,975	0.0%	0.0%	39,975	39,975	39,975	0.0%	0.0%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>													
Shares 普通股股本 (百万股)	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770	0.0%	0.0%	14,770	14,770	14,770	0.0%	0.0%
EPS	0.30	0.34	0.37	0.21	0.39	0.46	15.6%	35.3%	0.64	0.57	0.85	48.5%	33.0%
BVPS	9.66	9.71	10.10	10.31	10.70	10.80	1.0%	11.3%	9.71	10.31	10.80	4.8%	11.3%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>4Q21</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>1H21</b>	<b>2H21</b>	<b>1H22</b>	<b>HoH</b>	<b>YoY</b>
ROE	12.72%	13.91%	14.78%	8.10%	15.02%	16.96%	1.9pct	3.1pct	13.42%	11.44%	16.11%	4.7pct	2.7pct
LDR 贷存比	89.49%	90.40%	93.34%	96.48%	91.40%	94.15%	2.8pct	3.7pct	90.40%	96.48%	94.15%	-2.3pct	3.7pct
NPL ratio 不良率	1.24%	1.16%	1.12%	1.08%	1.03%	0.98%	-5bps	-18bps	1.16%	1.08%	0.98%	-0.1pct	-0.2pct
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	276.71%	282.14%	295.54%	307.72%	330.07%	340.65%	10.6pct	58.5pct	282.14%	307.72%	340.65%	32.9pct	58.5pct
Provision ratio 拨贷比	3.43%	3.27%	3.30%	3.33%	3.39%	3.34%	-6bps	6bps	3.27%	3.33%	3.34%	0.0pct	0.1pct

资料来源：公司财报，中信建投

## 分析师介绍

**马鲲鹏：**中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

**杨荣：**中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者。银行业联席首席分析师。深入研究银行资产管理业务、银行金融科技发展。2014 年以来，多次获得“金牛分析师”奖，“最佳分析师量化排名”银行业第一名，“wind 金牌分析师”银行业第一名，《金融市场研究》十佳“优秀青年作者”荣誉。

**李晨：**中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2020 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

**陈翔：**美国波士顿学院金融学硕士，CFA。2019 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名；2020 年获得最佳行业“金牛分析师”奖，“wind 金牌分析师”银行业第一名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk