

江苏银行（600919）：盈利增速抬升，净息差逆势走阔

2022年8月30日

强烈推荐/维持

江苏银行

公司报告

事件：8月29日，江苏银行公布2022年半年报（此前已披露业绩快报），实现营收、拨备前利润、归母净利润351.1、275.7、133.8亿元，分别同比增长14.2%、15.5%、31.2%；6月末不良率0.98%，环比下降5BP，拨备覆盖率340.6%；年化加权平均ROE为16.1%，同比上升2.88pct。点评如下：

量价齐升、非息稳健增长，盈利增速环比进一步提升。江苏银行1H22营收、拨备前利润、净利润同比分别增14.2%、15.5%、31.2%，增速较1Q22分别提高了3.2pct、2.0pct、5.2pct，盈利增速进一步提升。盈利归因来看，主要驱动来自规模保持快速扩张（+10.7%）、净息差逆势上行（+3.4%）、非息收入稳健增长（+0.1%）、拨备计提力度较为温和（+13.5%）。

区域信贷需求旺盛，规模保持平稳较快扩张。江苏银行深度覆盖江苏地区、市场份额较高。区域内民营经济活跃、居民富裕程度高，小微、零售信贷需求旺盛，并且基建融资需求强劲，公司资产规模扩张具备较强确定性。6月末，江苏银行贷款余额同比增15.2%；上半年新增贷款1342亿，较去年同期多增38亿；从新增贷款结构来看，对公贷款占比更高，其中主要投向基建类（34.6%）、制造业（24.0%）、批发零售业（11.7%）。

小微贷款投放力度加大，生息资产收益率、净息差逆势提升。江苏银行1H22净息差为2.36%，较2021年提升8BP，主要得益于生息资产收益率的提升，以及计息负债付息率的下降。**资产端：**受益于良好的区域信贷需求、以及充裕的项目储备，江苏银行贷款定价下行压力相对较小；同时，公司主动调整贷款结构、加大小微贷款投放力度，6月末小微贷款占比较年初提升了2.63pct至36.95%；上半年贷款收益率实现逆势提升（较2021年提升5BP至5.41%），生息资产收益率提升6BP至4.59%。**负债端：**由于上半年活期存款占比略有下降，1H22存款付息率较2021年微升了2BP；好在同业资金市场利率趋势下行，公司同业负债成本有所降低，综合下来计息负债成本率下降7BP至2.46%。

财富管理加速布局，中收实现较快增长。近年来，江苏银行持续发力财富管理业务，不断完善财富管理服务体系，带动中间业务收入稳健增长。上半年，实现手续费及佣金净收入35.9亿，同比增14.8%；其中，代理手续费收入26亿，同比增12.3%。6月末，零售AUM达10478亿元，较上年末增长13.57%。

资产质量持续向好，拨备水平同业领先。6月末，江苏银行不良贷款余额150亿，环比下降0.89亿；不良率0.98%，环比下降5BP，资产质量持续向好。从前瞻性指标来看，关注贷款率1.31%，环比下降3BP；逾期贷款率1.05%，较年初下降12BP，潜在不良压力总体平稳。拨备覆盖率340.6%，环比提升10.6pct。近年来江苏银行存量不良基本出清，并且持续优化客户、信贷结构，资产质量处于改善通道中。预计公司资产质量将保持优异，未来信用成本有望下行，有助于潜在盈利释放和ROE中枢的提升。

核心逻辑：

国资背景深厚，有望受益于区域经济高质量发展。江苏省经济发达、信贷需求旺盛，为银行经营提供有利土壤。江苏银行是长三角地区规模最大的城商行，省内存贷市场份额领先。同时，国资背景深厚（前十大股东国资持股占比近四成），形成公司加强地方政企合作、深耕区域经济的比较优势，公司有望持续享受区域内经济高质量发展的红利。

零售、小微业务特色凸显，有望实现可持续高成长。江苏银行战略定位清晰。**零售业务：**2013年起将零售作为重要发力方向，零售战略转型稳步推进，个贷占比逐年提升，达到可比同业较高水平；精准服务消费金融细分领域，信用卡、消费贷持续发力，贡献高收益资产；预计消金牌照有助于消费类信贷持续发力。同时，加速布局财富管理业务，中收贡献快速提升，看好零售业务长期成长性。**对公业务：**聚焦中小微企业，市场定位清晰，业务特色鲜明。公司在小微金融领域积累了丰富的业务经验、小微金融模式成熟，小微贷款在省内市场份额连续多年领先。行业层面聚焦基建、制造业，并逐步退出制造

公司简介：

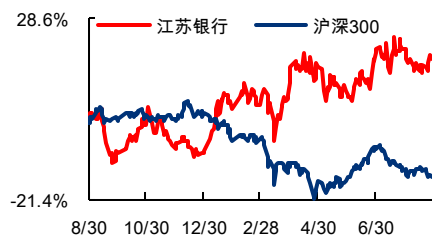
江苏银行是在江苏省内无锡、苏州、南通等10家城市商业银行基础上，合并重组而成的现代股份制商业银行，开创了地方法人银行改革的新模式。公司于2007年1月24日正式挂牌开业，是江苏省唯一一家省属地方法人银行。公司秉承“融创美好生活”的使命，以“融合创新、务实担当、精益求精”的企业文化为引领，致力于建设“特色化、智慧化、综合化、国际化”的一流商业银行，已成长为一家综合实力和市场竞争能力较强的现代股份制银行。

资料来源：公司官网、wind、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	7.37-5.62
总市值（亿元）	1,035.35
流通市值（亿元）	1,029.63
总股本/流通A股（万股）	1,476,965/1,476,965
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.21

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

业落后产能、加大先进制造业投放。我们认为公司有望充分受益区域经济高质量发展，维持对公信贷高增。

投资建议：我们认为江苏银行受益于旺盛的区域信贷需求，规模有望保持较快增长；资产负债结构具备优化空间，净息差有望保持平稳；伴随财富管理业务发展，中收具备增长潜力；资产质量向好、拨备计提充分，未来信用成本有望下降。预计江苏银行 2022-2024 年归母净利润分别同比增长 30.5%、27.5%、27.0%，BVPS 分别为 11.25、13.40、16.13 元/股。8 月 29 日收盘价 7.01 元/股，对应 0.62 倍 22 年 PB。考虑到公司区域优势以及战略推进带来的高成长性，维持“强烈推荐”评级。

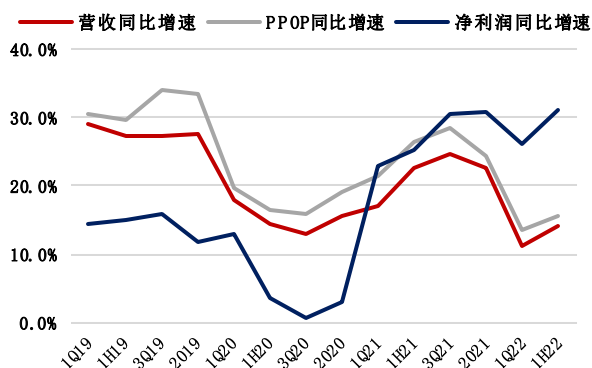
风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；疫情持续扩散严重影响正常经营；监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	520	638	739	850	979
增长率（%）	15.7	22.6	15.9	15.0	15.3
净利润（亿元）	151	197	257	328	416
增长率（%）	3.1	30.7	30.5	27.5	27.0
净资产收益率（%）	12.28%	13.83%	16.28%	17.99%	19.08%
每股收益(元)	1.02	1.33	1.74	2.22	2.82
PE	6.87	5.26	4.03	3.16	2.49
PB	0.77	0.69	0.62	0.52	0.43

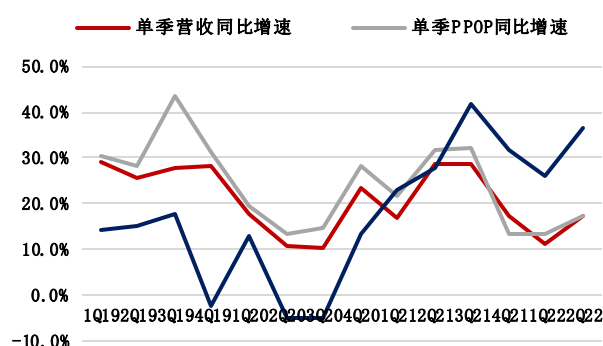
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1：江苏银行 1H22 归母净利润同比增 31.2%



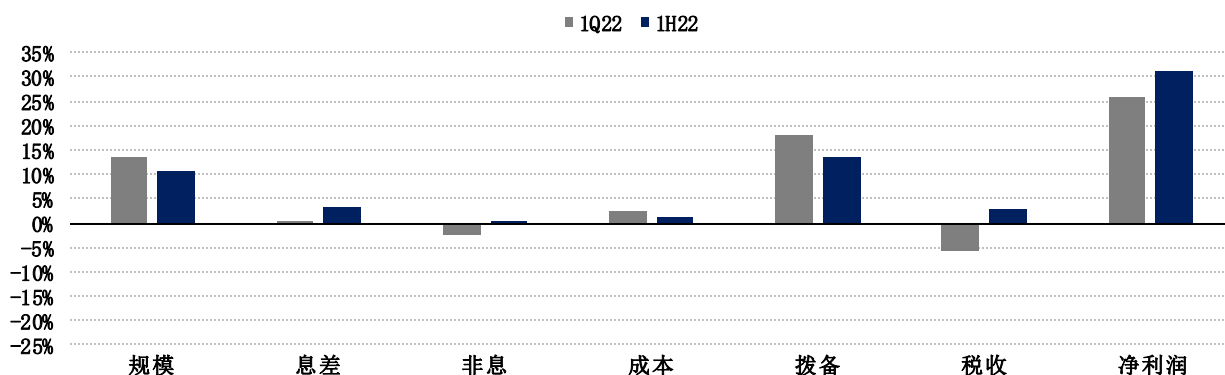
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：江苏银行 2Q22 归母净利润同比增 36.7%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：江苏银行 1Q22、1H22 业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 1：江苏银行业绩拆分（累积同比）

	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22
规模	22.1%	21.4%	15.4%	13.6%	10.7%
息差	11.0%	6.8%	7.6%	0.1%	3.4%
非息	-10.5%	-3.4%	-0.4%	-2.6%	0.1%
成本	3.8%	3.7%	1.8%	2.5%	1.3%
拨备	22.3%	24.1%	33.2%	18.3%	13.5%
税收	-24.1%	-23.1%	-26.9%	-5.5%	2.8%

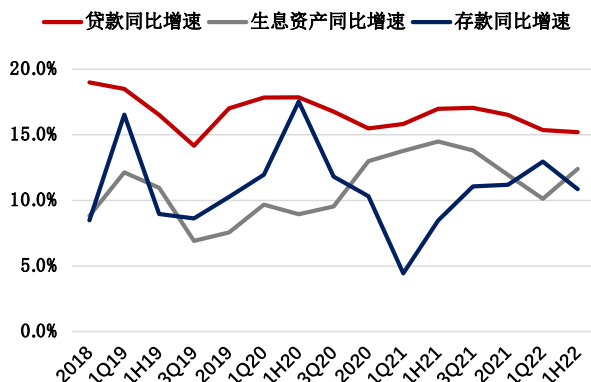
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 2：江苏银行业绩拆分（单季环比）

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
规模	14.1%	14.1%	12.9%	11.0%	11.3%
息差	17.9%	5.3%	-3.0%	2.6%	3.2%
非息	-3.3%	9.3%	7.3%	-2.6%	2.9%
成本	2.9%	3.4%	-3.6%	2.5%	0.0%
拨备	27.0%	27.9%	63.7%	18.3%	8.8%
税收	-32.5%	-20.8%	-41.6%	-5.5%	11.4%

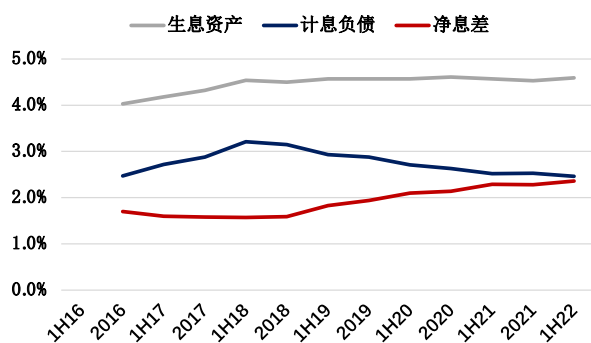
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4: 江苏银行 6 月末余额同比增 15.2%



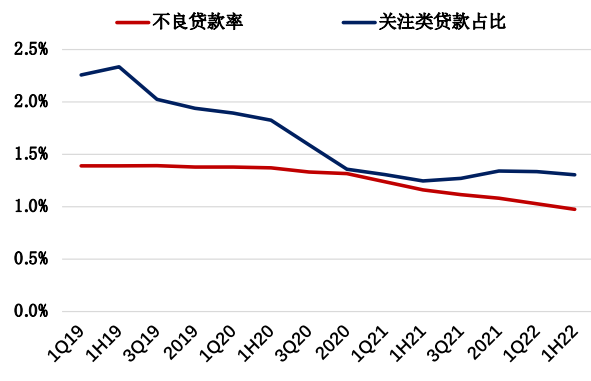
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 江苏银行 1H22 净息差为 2.36%, 较 2021 年提升 8BP



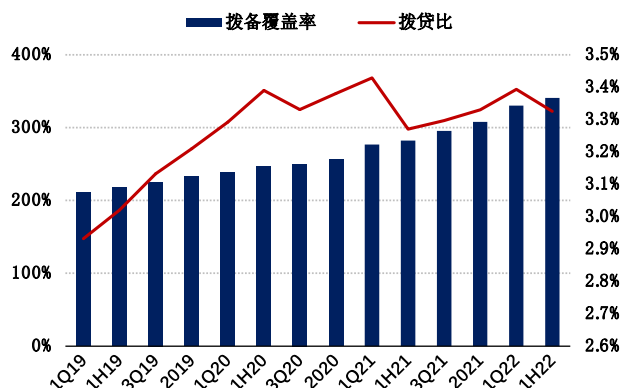
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 江苏银行 6 月末不良率 0.98%, 环比下降 5BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 江苏银行 6 月末拨备覆盖率 340.6%, 环比提升 10.6pct



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表（亿元）											
净利息收入	370	455	530	601	684	收入增长					
手续费及佣金	54	75	85	98	113	净利润增速	3.1%	30.7%	30.5%	27.5%	27.0%
其他收入	97	108	123	150	182	拨备前利润增速	19.0%	24.4%	17.0%	15.4%	16.9%
营业收入	520	638	739	850	979	税前利润增速	7.3%	58.1%	29.6%	25.0%	25.4%
营业税及附加	(6)	(7)	(9)	(10)	(11)	营业收入增速	15.7%	22.6%	15.9%	15.0%	15.3%
业务管理费	(122)	(143)	(160)	(181)	(199)	净利息收入增速	44.8%	23.0%	16.6%	13.4%	13.8%
拨备前利润	392	487	570	658	769	手续费及佣金增速	-11.1%	39.8%	14.0%	15.0%	15.0%
计提拨备	(224)	(223)	(227)	(230)	(232)	营业费用增速	5.8%	17.2%	12.0%	13.0%	10.0%
税前利润	167	265	343	429	538						
所得税	(11)	(61)	(77)	(90)	(108)	规模增长					
归母净利润	151	197	257	328	416	生息资产增速	13.0%	11.9%	10.7%	12.6%	12.7%
资产负债表（亿元）						贷款增速	15.5%	16.5%	15.0%	15.0%	15.0%
贷款总额	12016	14002	16102	18517	21295	同业资产增速	34.0%	17.5%	10.0%	10.0%	10.0%
同业资产	967	1137	1250	1375	1513	证券投资增速	8.0%	8.6%	5.0%	10.0%	10.0%
证券投资	8459	9182	9642	10606	11666	其他资产增速	23.1%	15.5%	81.2%	34.6%	32.7%
生息资产	22898	25631	28369	31943	35991	计息负债增速	11.6%	12.0%	13.5%	13.6%	13.6%
非生息资产	886	1024	1855	2497	3314	存款增速	10.3%	11.2%	13.0%	13.0%	13.0%
总资产	23379	26189	29684	33804	38559	同业负债增速	-13.0%	52.4%	10.0%	10.0%	10.0%
客户存款	13299	14788	16711	18883	21338	股东权益增速	33.5%	8.8%	9.8%	16.3%	18.0%
其他计息负债	7978	9045	10349	11853	13588						
非计息负债	281	375	450	540	648	存款结构					
总负债	21558	24208	27510	31276	35575	活期	33.7%	32.2%	32.24%	32.24%	32.24%
股东权益	1821	1981	2174	2528	2984	定期	58.4%	58.5%	58.47%	58.47%	58.47%
每股指标						其他	7.9%	9.3%	9.30%	9.30%	9.30%
每股净利润(元)	1.02	1.33	1.74	2.22	2.82	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	2.65	3.30	3.86	4.46	5.21	企业贷款(不含贴)	53.0%	51.9%	51.85%	51.85%	51.85%
每股净资产(元)	9.16	10.12	11.25	13.40	16.13	个人贷款	39.1%	40.1%	40.10%	40.10%	40.10%
每股总资产(元)	158.29	177.31	200.98	228.88	261.07	贷款质量					
P/E	6.87	5.26	4.03	3.16	2.49	不良贷款率	1.32%	1.08%	0.98%	0.98%	0.98%
P/PPOP	2.64	2.12	1.82	1.57	1.35	正常	97.32%	97.58%	98.71%	98.76%	98.81%
P/B	0.77	0.69	0.62	0.52	0.43	关注	1.36%	1.34%	1.29%	1.24%	1.19%
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	次级	0.73%	0.56%			
利率指标						可疑	0.23%	0.19%			
净息差(NIM)	1.71%	1.87%	1.96%	1.99%	2.01%	损失	0.35%	0.33%			
净利差(Spread)	1.98%	2.00%	2.03%	2.06%	2.09%	拨备覆盖率	256.40%	307.72	340.91	351.34%	356.33%
贷款利率	5.43%	5.36%	5.41%	5.46%	5.51%						
存款利率	2.47%	2.32%	2.34%	2.36%	2.38%	资本状况					
生息资产收益率	4.61%	4.53%	4.59%	4.65%	4.71%	资本充足率	14.47%	13.38%	12.34%	11.52%	10.91%
计息负债成本率	2.63%	2.53%	2.55%	2.57%	2.59%	核心一级资本充足	9.25%	8.78%	8.39%	8.15%	8.02%
盈利能力						资产负债率	92.21%	92.44%	92.68%	92.52%	92.26%
ROAA	0.71%	0.82%	0.95%	1.07%	1.19%						
ROAE	12.28%	13.83%	16.28%	17.99%	19.08%	其他数据					
拨备前利润率	1.78%	1.97%	2.04%	2.07%	2.13%	总股本(亿)	147.70	147.70	147.70	147.70	147.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526