

江苏银行(600919)

报告日期: 2022年10月29日

## 业绩稳中有升, 资产质量改善

### ——江苏银行 2022 年三季度报点评

#### 投资要点

- **江苏银行业绩稳中有升, 息差环比收窄, 资产质量改善, 转债补充资本。**
- **数据概览**  
江苏银行 22Q1-3 归母净利润同比增长 31.3%, 增速环比+0.1pc, 营收同比增长 14.9%, 增速环比+0.7pc; 22Q3 末江苏银行不良率环比-1bp 至 0.96%, 关注率环比-2bp 至 1.29%, 拨备覆盖率环比+19pc 至 360%。
- **业绩稳中有升**  
江苏银行 22Q1-3 营收同比增长 14.9%, 增速环比+0.7pc, 主要得益于其他非息收入增速提升, 22Q1-3 其他非息收入同比增 24%, 增速环比+10pc。江苏银行 22Q1-3 归母净利润同比高增 31.3%, 利润增速排在上市行靠前水平。
- **息差环比收窄**  
22Q3 单季度净息差(期初期末) 环比-7bp 至 1.99%, 主要受资产收益率下降影响。①资产端来看, 22Q3 单季资产收益率(期初期末) 环比-3bp 至 4.49%, 判断是受 LPR 降息和贷款中票据贴现占比提升影响, 贷款收益率承压。②负债端来看, 22Q3 末单季负债成本率(期初期末) 环比+1bp 至 2.47%, 判断是受计息负债中存款占比下降以及存款中综合成本更高的个人存款占比提升影响, 22Q3 末存款总额环比+0.4%, 增速较计息负债慢 1pc, 较个人存款慢 3pc。展望全年, 净息差降幅有望收窄, 主要基于存款挂牌利率下调有望带动成本改善, 以及零售贷款投放回暖支撑资产端收益率。可以看到 9 月末江苏银行下调存款挂牌利率, 对存款成本的改善作用有望在 Q4 显现; 同时 22Q3 单季新增零售贷款占到单季新增贷款的 52% (22Q2 占比为 13%), 说明零售贷款投放快速修复。
- **资产质量改善**  
①不良各项指标均在改善, 22Q3 末江苏银行不良率环比-1bp 至 0.96%, 关注率环比-2bp 至 1.29%, 22Q1-3 不良 TTM 生成率较 22H1 下降 6bp 至 0.81%; ②拨备大幅增厚, 22Q3 末江苏银行拨备覆盖率环比+19pc 至 360%。
- **转债补充资本**  
江苏银行 200 亿转债处于转股期, 若全部转股, 以 22Q3 末数据测算, 可补充核心一级资本充足率 1pc 至 9.78%, 支撑公司规模扩张。江苏银行转债转股价格为 5.97 元/股, 强赎触发价为 7.76 元/股, 对应 22 年 PB 估值为 0.68 倍, 估值处于合理区间。同时大股东宁波沪高速发布公告拟增持江苏银行股权不超过 1.9 亿股(约占江苏银行股权比例为 1.3%), 有望催化股价表现, 推进转债转股进程。
- **盈利预测与估值**  
预计江苏银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 31.4%/18.0%/18.2%, 对应 BPS 11.36/12.86/14.63 元/股。现价对应 2022-2024 年 PB 估值 0.62/0.55/0.48 倍。目标价 8.80 元/股, 对应 22 年 PB 0.77 倍, 现价空间 24%。
- **风险提示**  
宏观经济失速, 不良大幅爆发。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁  
 执业证书号: S1230520100001  
 021-80108037  
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华  
 执业证书号: S1230520010003  
 02180105900  
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理: 徐安妮  
 xuanni@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.08
总市值(百万元)	104,569.13
总股本(百万股)	14,769.65

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《息差向上, 不良向好 —— 江苏银行 2022 年中报点评》 2022.08.30
- 2 《息差强劲回升, 拨备大幅增厚 —— 江苏银行 2022 年一季报点评》 2022.04.29
- 3 《利润增速卫冕, 零售战略推进 —— 江苏银行 2021 年年报点评》 2022.04.13

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	63,771	73,370	83,048	94,327
(+/-) (%)	22.58%	15.05%	13.19%	13.58%
归母净利润	19,694	25,878	30,545	36,104
(+/-) (%)	30.72%	31.40%	18.03%	18.20%
每股净资产(元)	10.31	11.36	12.86	14.63
P/B	0.69	0.62	0.55	0.48

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

表 1: 江苏银行 2022 年三季度业绩概览

维度	单位: 百万元	21Q1-3	22H1	22Q1-3	环比变化	同比变化	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	14.0%	16.1%	16.6%	0.5pc	2.5pc	11.6%	8.6%	13.5%	13.7%	14.0%	0.3pc
	ROA (年化)	0.87%	1.01%	1.02%	1bp	15bp	0.84%	0.63%	0.98%	0.96%	0.98%	2bp
	拨备前利润	36,692	27,536	41,813		14.0%	12,873	12,064	13,357	14,180	14,276	0.7%
	同比增速	28.6%	15.6%	14.0%	-1.7pc	-14.7pc	33.1%	13.6%	14.0%	17.2%	10.9%	-6.3pc
	归母净利润	15,604	13,380	20,489		31.3%	5,405	4,091	6,584	6,796	7,108	4.6%
	同比增速	30.5%	31.2%	31.31%	0.1pc	0.8pc	41.9%	31.5%	26.0%	36.7%	31.5%	-5.1pc
	EPS (未年化)	1.06	0.85	1.39		31.3%	0.37	0.28	0.45	0.46	0.48	4.6%
BVPS (未年化)	10.10	10.80	11.07	2.5%	9.6%	10.10	10.31	10.70	10.80	11.07	2.5%	
收入拆分	营业收入	46,794	35,107	53,756		14.9%	16,057	16,978	17,033	18,074	18,649	3.2%
	同比增速	24.7%	14.2%	14.9%	0.7pc	-9.8pc	28.8%	17.1%	11.0%	17.4%	16.1%	-1.2pc
	利息净收入	33,993	25,538	38,353		12.8%	11,608	11,486	12,430	13,109	12,814	-2.2%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	2,258,210	2,493,350	2,521,083	1.1%	11.6%	2,317,698	2,345,425	2,443,332	2,543,368	2,576,549	1.3%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	2.36%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.01%	2.05%	2.03%	-2bp	2bp	2.00%	1.96%	2.03%	2.06%	1.99%	-7bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.62%	4.54%	4.52%	-1bp	-10bp	4.65%	4.53%	4.55%	4.52%	4.49%	-3bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.61%	2.50%	2.49%	-1bp	-12bp	2.64%	2.57%	2.53%	2.46%	2.47%	1bp
	非利息净收入	12,800	9,569	15,404		20.3%	4,449	5,492	4,604	4,966	5,835	17.5%
	手续费净收入	4,471	3,592	5,042		12.8%	1,341	3,019	1,954	1,638	1,450	-11.5%
	其他非息收入	8,329	5,977	10,362		24.4%	3,108	2,473	2,649	3,328	4,385	31.8%
	业务及管理费	9,575	7,162	11,304		18.1%	3,061	4,732	3,498	3,664	4,141	13.0%
	成本收入比	20.46%	20.40%	21.03%	0.6pc	0.6pc	19.06%	27.87%	20.54%	20.27%	22.21%	1.9pc
	资产减值损失	16,282	10,322	15,500		-4.8%	5,769	5,999	4,652	5,670	5,178	-8.7%
	贷款减值损失	10,727	10,014	15,503		40.2%	3,801	4,383	3,155	6,859	5,023	-26.8%
	信用成本	1.11%	1.36%	1.34%	-2bp	23bp	1.12%	1.26%	0.88%	1.83%	1.29%	-54bp
	所得税费用	4,296	3,365	5,101		18.7%	1,497	1,771	1,894	1,471	1,736	18.0%
有效税率	21.05%	19.55%	19.38%	-0.2pc	-1.7pc	21.08%	29.20%	21.76%	17.29%	19.07%	1.8pc	
规模增长	总资产	2,582,611	2,870,587	2,922,769	1.8%	13.2%	2,582,611	2,618,874	2,764,874	2,870,587	2,922,769	1.8%
	生息资产余额	2,329,513	2,561,408	2,591,689	1.2%	11.3%	2,329,513	2,361,337	2,525,327	2,561,408	2,591,689	1.2%
	贷款总额	1,376,930	1,534,417	1,584,640	3.3%	15.1%	1,376,930	1,400,172	1,465,560	1,534,417	1,584,640	3.3%
	对公贷款	833,018	976,958	1,001,270	2.5%	20.2%	833,018	838,732	917,290	976,958	1,001,270	2.5%
	个人贷款	543,913	557,459	583,370	4.6%	7.3%	543,913	561,440	548,270	557,459	583,370	4.6%
	同业资产	96,463	116,069	114,150	-1.7%	18.3%	96,463	113,675	118,133	116,069	114,150	-1.7%
	金融投资	899,724	1,023,623	1,018,234	-0.5%	13.2%	899,724	918,249	975,284	1,023,623	1,018,234	-0.5%
	存放央行	156,183	136,721	146,375	7.1%	-6.3%	156,183	132,508	143,110	136,721	146,375	7.1%
	总负债	2,388,695	2,664,773	2,709,959	1.7%	13.4%	2,388,695	2,420,819	2,560,868	2,664,773	2,709,959	1.7%
	付息负债余额	2,331,331	2,589,505	2,633,461	1.7%	13.0%	2,331,331	2,355,706	2,494,255	2,589,505	2,633,461	1.7%
	吸收存款	1,475,140	1,629,830	1,635,819	0.4%	10.9%	1,475,140	1,451,216	1,603,544	1,629,830	1,635,819	0.4%
	企业活期	n.a	432,028	n.a	n.a	n.a	n.a	394,931	n.a	432,028	n.a	n.a
	个人活期	n.a	88,391	n.a	n.a	n.a	n.a	81,803	n.a	88,391	n.a	n.a
	企业定期	n.a	547,580	n.a	n.a	n.a	n.a	523,295	n.a	547,580	n.a	n.a
	个人定期	n.a	409,297	n.a	n.a	n.a	n.a	341,315	n.a	409,297	n.a	n.a
	同业负债	294,046	334,148	329,791	-1.3%	12.2%	294,046	288,349	301,659	334,148	329,791	-1.3%
	发行债券	371,094	433,691	483,768	11.5%	30.4%	371,094	432,761	401,525	433,691	483,768	11.5%
向央行借款	191,051	191,835	184,083	-4.0%	-3.6%	191,051	183,380	187,526	191,835	184,083	-4.0%	
所有者权益	189,180	199,516	206,257	3.4%	9.0%	189,180	192,227	197,951	199,516	206,257	3.4%	
总股本	14,770	14,770	14,770	0.0%	0.0%	14,770	14,770	14,770	14,770	14,770	0.0%	
资产质量	不良贷款	15,361	14,979	15,236	1.7%	-0.8%	15,361	15,138	15,067	14,979	15,236	1.7%
	不良率	1.12%	0.98%	0.96%	-1bp	-15bp	1.12%	1.08%	1.03%	0.98%	0.96%	-1bp
	关注贷款	17,493	20,025	20,384	1.8%	16.5%	17,493	18,781	19,568	20,025	20,384	1.8%
	关注率	1.27%	1.31%	1.29%	-2bp	2bp	1.27%	1.34%	1.34%	1.31%	1.29%	-2bp
	逾期贷款	16,110	16,096	n.a	n.a	n.a	16,110	16,434	16,561	16,096	n.a	n.a
	逾期率	1.17%	1.05%	n.a	n.a	n.a	1.17%	1.17%	1.13%	1.05%	n.a	n.a
	不良生成额	6,182	5,981	7,714	29.0%	24.8%	2,162	3,427	230	5,751	1,733	-69.9%
	不良生成率	0.69%	0.85%	0.73%	-12bp	5bp	0.65%	1.00%	0.07%	1.57%	0.45%	-112bp
	核销转出额	6,649	6,140	7,616	24.0%	14.5%	2,257	3,650	300	5,840	1,476	-74.7%
	核销转出率	56.01%	81.12%	67.08%	-14.0pc	11.1pc	58.41%	95.04%	7.92%	155.04%	39.41%	#####
逾期90+偏离度	n.a	70.2%	n.a	n.a	n.a	n.a	74.2%	n.a	70.2%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	296%	341%	360%	19.4pc	64.5pc	295.5%	307.7%	330.1%	340.6%	360.1%	19.4pc	
拨贷比	3.30%	3.33%	3.46%	14bp	16bp	3.30%	3.33%	3.39%	3.33%	3.46%	14bp	
资本情况	核心一级资本充足率	8.75%	8.57%	8.75%	18bp	0bp	8.75%	8.78%	8.41%	8.57%	8.75%	18bp
	一级资本充足率	11.08%	10.70%	10.84%	14bp	-24bp	11.08%	11.07%	10.52%	10.70%	10.84%	14bp
	资本充足率	13.42%	12.94%	13.06%	12bp	-36bp	13.42%	13.38%	12.75%	12.94%	13.06%	12bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	132,508	227,260	254,532	285,076
同业资产	113,675	127,316	142,594	159,705
贷款总额	1,400,172	1,608,797	1,866,205	2,164,798
贷款减值准备	-46,581	-55,054	-68,624	-83,683
贷款净额	1,359,127	1,553,743	1,797,581	2,081,115
证券投资	918,249	941,695	972,130	994,683
其他资产	95,315	77,776	86,234	95,676
<b>资产合计</b>	<b>2,618,874</b>	<b>2,991,396</b>	<b>3,316,674</b>	<b>3,679,859</b>
同业负债	471,728	537,770	591,548	650,702
存款余额	1,451,216	1,683,411	1,885,420	2,111,671
应付债券	432,761	489,020	528,141	570,393
其他负债	65,113	66,644	73,896	81,953
<b>负债合计</b>	<b>2,420,819</b>	<b>2,776,845</b>	<b>3,079,005</b>	<b>3,414,719</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>198,055</b>	<b>214,551</b>	<b>237,669</b>	<b>265,140</b>

### 利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	45,480	51,030	55,565	62,407
净手续费收入	7,490	8,838	10,606	11,667
其他非息收入	10,802	13,502	16,877	20,253
<b>营业收入</b>	<b>63,771</b>	<b>73,370</b>	<b>83,048</b>	<b>94,327</b>
税金及附加	-737	-869	-992	-1,125
业务及管理费	-14,307	-15,408	-17,440	-19,809
营业外净收入	68	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>48,756</b>	<b>57,058</b>	<b>64,576</b>	<b>73,348</b>
资产减值损失	-22,280	-28,614	-31,002	-33,664
<b>税前利润</b>	<b>26,476</b>	<b>28,444</b>	<b>33,574</b>	<b>39,683</b>
所得税	-6,067	-1,663	-1,963	-2,321
<b>税后利润</b>	<b>20,409</b>	<b>26,781</b>	<b>31,611</b>	<b>37,363</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>19,694</b>	<b>25,878</b>	<b>30,545</b>	<b>36,104</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>18,654</b>	<b>24,838</b>	<b>29,505</b>	<b>35,064</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	22.96%	12.20%	8.89%	12.31%
手续费净增速	39.83%	18.00%	20.00%	10.00%
非息净收入增速	21.62%	22.13%	23.02%	16.14%
拨备前利润增速	24.58%	17.03%	13.18%	13.58%
归属母公司净利润增速	30.72%	31.40%	18.03%	18.20%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	13.10%	15.66%	16.50%	17.27%
ROAA	0.79%	0.92%	0.97%	1.03%
RORWA	1.20%	1.41%	1.52%	1.62%
生息率	4.60%	4.37%	4.33%	4.31%
付息率	2.60%	2.36%	2.36%	2.36%
净利差	2.00%	2.01%	1.97%	1.95%
净息差	1.99%	2.02%	1.95%	1.95%
成本收入比	22.44%	21.00%	21.00%	21.00%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.38%	13.36%	13.26%	13.25%
核心资本充足率	11.07%	11.12%	11.12%	11.20%
风险加权系数	67.46%	63.67%	63.67%	63.67%
股息支付率	30.00%	28.79%	28.98%	29.14%

### 主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	15,138	14,785	17,915	21,125
不良贷款净生成率	0.80%	0.70%	0.70%	0.70%
不良贷款率	1.08%	0.92%	0.96%	0.98%
拨备覆盖率	308%	372%	383%	396%
拨贷比	3.33%	3.42%	3.68%	3.87%
<b>流动性</b>				
贷存比	96.48%	95.57%	98.98%	102.52%
贷款/总资产	53.46%	53.78%	56.27%	58.83%
平均生息资产/平均总资产	90.01%	90.13%	90.54%	91.41%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	1.26	1.68	2.00	2.37
BVPS	10.31	11.36	12.86	14.63
每股股利	0.40	0.50	0.60	0.71
<b>估值指标</b>				
P/E	5.61	4.21	3.54	2.98
P/B	0.69	0.62	0.55	0.48
P/POP	2.14	1.83	1.62	1.43
股息收益率	5.65%	7.13%	8.46%	10.06%

数据来源：公司财报，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>