

江苏银行（600919）：盈利高增，资产质量持续改善

2022年10月31日

强烈推荐/维持

江苏银行

公司报告

事件：10月28日江苏银行披露三季度业绩，前三季度实现营收/PPOP/归母净利润 537.6/418.7/204.9 亿元，分别同比增 14.9%/14.1%/31.3%，增速环比+0.7/-1.4/+0.1pct；年化加权平均 ROE 为 17.44%，同比上升 2.37pct。三季度末，总资产 2.92 万亿元，不良贷款率 0.96%，拨备覆盖率 360.05%。

点评：

前三季度盈利高增 31.3%，增速处于上市行前列。拆解来看，盈利高增主要得益于规模较快扩张以及拨备计提同比下降，我们测算两项因素分别正向贡献+11.5pct、+15pct，此外，净息差基本保持平稳(+1.3pct)以及非息收入高增(+2.1pct)对盈利亦有正向支撑。

Q3 单季盈利实现高基数下的高增长。Q3 单季盈利同比增 31.5%。盈利拆解看，拨备计提减少、非息收入对盈利贡献度较 Q2 提升。Q3 单季实现非息收入 58.3 亿元，环比同比均有大幅增长，主要系债权投资收益兑现（Q3 新增投资收益 40 亿）。我们认为，在零售转型战略推进下，手续费收入仍有较大增长潜力，支撑非息收入增长。

Q3 零售贷款需求回暖。三季度末，贷款较年初增 13.2%，环比增 3.27%，维持较快增速。其中，Q3 单季个贷新增 259 亿（Q1 为-132 亿，Q2 为 92 亿），较年初增长 3.9%（上半年末较年初仍下降 0.7%），增速由负转正反映出 3 季度零售贷款需求有所回暖。我们认为，后续零售贷款进一步回暖有助稳定资产收益率水平。此外，对公业务方面持续加大小微信贷投放力度亦将支撑资产收益率水平。我们测算公司 3 季度净息差稳中略降，预计后续在资产收益率回升下有望企稳。

资产质量持续改善，拨备覆盖率大幅提升。三季度末，不良贷款率 0.96%，环比下降 2BP，该指标连续 11 个季度下行。今年以来关注贷款率、逾期贷款率亦在下行；动态来看，前三季度加回核销真实不良生成率 0.7%，同比下降 52BP；资产质量相关指标均显示公司资产质量在持续改善。Q3 拨备覆盖率大幅提升近 20pct 至 360%、拨贷比达到 3.46%，风险安全垫持续充实。

大股东增持彰显信心，关注可转债转股进度。大股东江苏宁沪高速（目前已持有江苏银行股份 3.84%）10 月 26 日公告增持江苏银行股权不超过 1.9 亿股，资金投入不超过人民币 18.2 亿元。我们认为大股东增持彰显对公司长期发展信心，有望对股价形成支撑。此外，关注公司可转债转股进度，目前股价离强制转股空间已较小。

投资建议：盈利持续高增。江苏银行所在江苏地区经济体量大、结构优，公司网点辐射江苏全域有望充分受益区域经济红利。叠加考虑公司推进零售转型战略，零售信贷投放有望支撑净息差水平、零售财富管理中有望提升营收增速，我们预计 22-24 年归母净利润增速为 31.2%、26.2%、24.6%，当前股价对应 0.6 倍 22 年 PB。综合考虑公司自身稳定的高成长属性以及当前银行板块估值中枢水平，给予公司 22 年 1.0 倍目标 PB，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情反复致使经济失速下行；地产系统性风险引发资产质量大幅恶化；政策预期外调控等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	520	638	741	848	967
增长率（%）	15.7	22.6	16.2	14.4	14.1
净利润（亿元）	151	197	258	326	406
增长率（%）	3.1	30.7	31.2	26.2	24.6
净资产收益率（%）	12.28%	13.83%	16.36%	17.90%	18.67%
每股收益（元）	1.02	1.33	1.75	2.21	2.75
PE	6.78	5.19	3.96	3.14	2.52
PB	0.76	0.68	0.61	0.52	0.43

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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）	7.62-5.73
总市值（亿元）	1,045.69
流通市值（亿元）	1,039.91
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	1.16

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

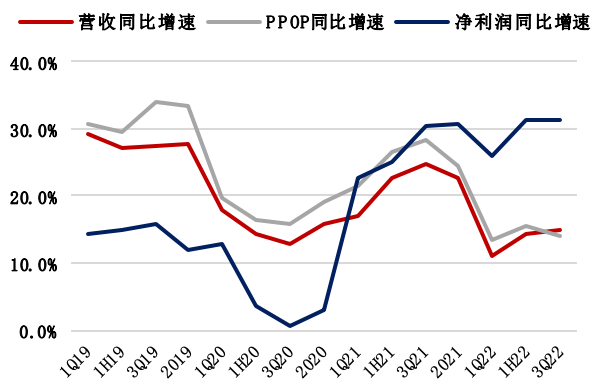
010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

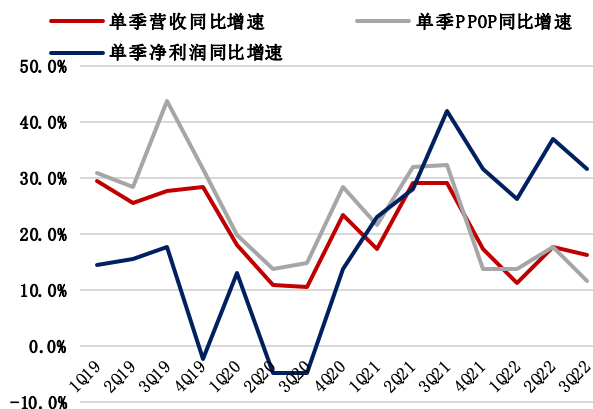
S1480521070003

图 1：江苏银行 3Q22 净利润同比增长 31.3%



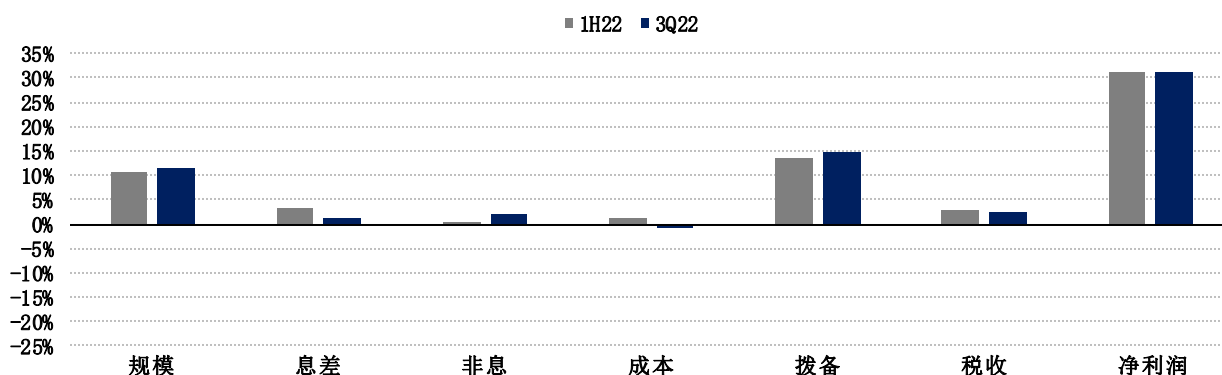
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：江苏银行 3Q22 单季度净利润同比增长 31.5%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：江苏银行 1H22、3Q22 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）

	3Q21	2021	1Q22	1H22	3Q22
规模	21.4%	15.4%	13.6%	10.7%	11.5%
息差	6.8%	7.6%	0.1%	3.4%	1.3%
非息	-3.4%	-0.4%	-2.6%	0.1%	2.1%
成本	3.7%	1.8%	2.5%	1.3%	-0.7%
拨备	24.1%	33.2%	18.3%	13.5%	15.0%
税收	-23.1%	-26.9%	-5.5%	2.8%	2.5%

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）

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
规模	14.1%	12.9%	11.0%	11.3%	12.8%
息差	5.3%	-3.0%	2.6%	3.2%	-2.4%
非息	9.3%	7.3%	-2.6%	2.9%	5.7%
成本	3.4%	-3.6%	2.5%	0.0%	-4.6%
拨备	27.9%	63.7%	18.3%	8.8%	17.7%
税收	-20.8%	-41.6%	-5.5%	11.4%	2.0%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4: 江苏银行 9 月末贷款同比增 15.1%

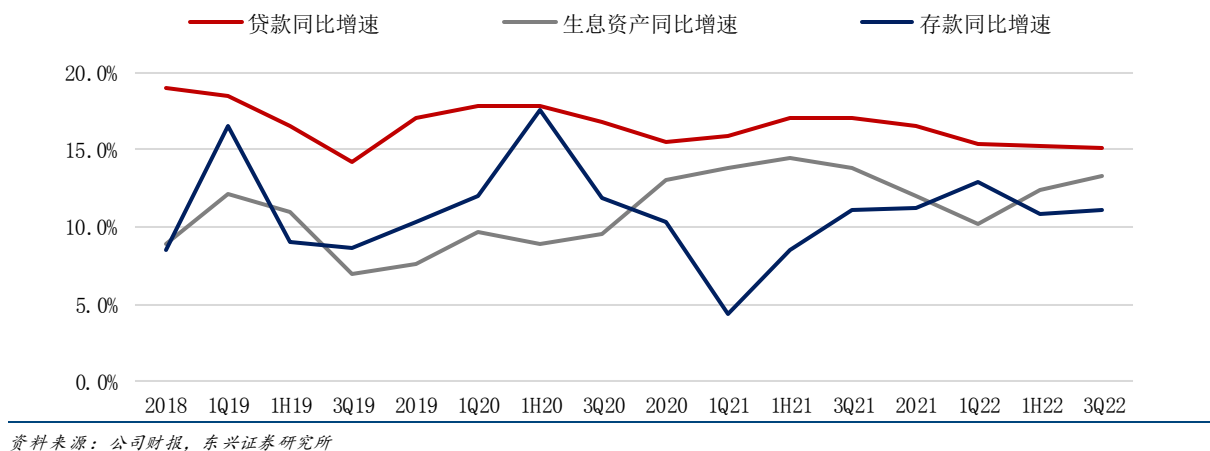


图 5: 江苏银行 9 月末不良贷款率 0.96%, 环比下降 2BP

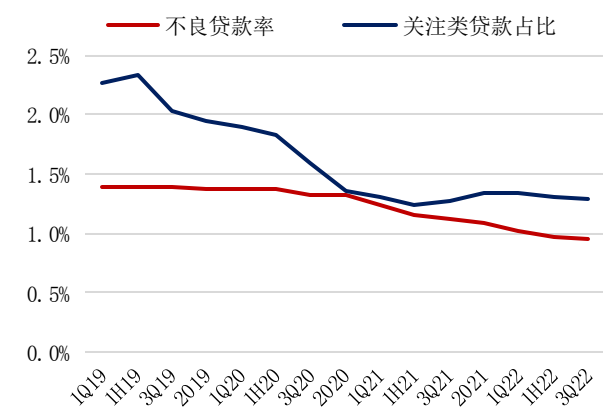
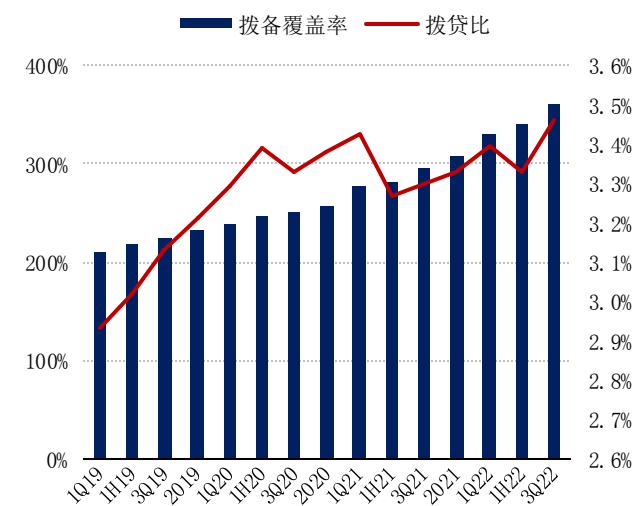


图 6: 江苏银行 9 月末拨备覆盖率 360%



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%	31.2%	26.2%	24.6%
其他收入	97	108	125	148	170	拨备前利润增速	19.0%	24.4%	17.3%	14.7%	15.4%
营业收入	520	638	741	848	967	税前利润增速	7.3%	58.1%	30.3%	23.8%	23.1%
营业税及附加	(6)	(7)	(9)	(10)	(11)	营业收入增速	15.7%	22.6%	16.2%	14.4%	14.1%
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	572	656	757	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	345	427	525						
所得税	(11)	(61)	(78)	(90)	(105)	规模增长					
归母净利润	151	197	258	326	406	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%	80.5%	34.0%	31.8%
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	1847	2474	3260	存款增速	10.3%	11.2%	13.0%	13.0%	13.0%
总资产	23379	26189	29676	33781	38505	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%	9.4%	15.6%	17.0%
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	2166	2505	2930	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	1.75	2.21	2.75	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	2.65	3.30	3.87	4.44	5.12	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	11.26	13.40	16.08	个人贷款	39.1%	40.1%	40.10%	40.10%	40.10%
每股总资产(元)	158.29	177.31	200.93	228.72	260.70	贷款质量					
P/E	6.78	5.19	3.96	3.14	2.52	不良贷款率	1.32%	1.08%	0.98%	0.98%	0.98%
P/PPOP	2.61	2.10	1.79	1.56	1.35	正常	97.32%	97.58%	98.71%	98.76%	98.81%
P/B	0.76	0.68	0.61	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%	10.88%
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%	8.40%	8.14%	7.99%
盈利能力						资产负债率	92.21%	92.44%	92.70%	92.58%	92.39%
ROAA	0.71%	0.82%	0.96%	1.06%	1.16%						
ROAE	12.28%	13.83%	16.36%	17.90%	18.67%	其他数据					
拨备前利润率	1.78%	1.97%	2.05%	2.07%	2.09%	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不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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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