

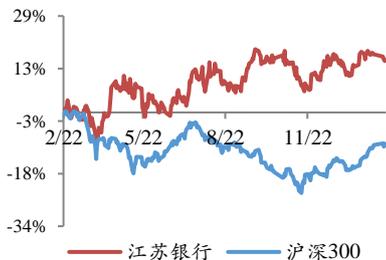
长板更强，短板改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-02-02

收盘价（元）	7.41
近 12 个月最高/最低（元）	7.62/5.67
总股本（百万股）	14,770
流通股本（百万股）	14,688
流通股比例（%）	99.45
总市值（亿元）	1,094
流通市值（亿元）	1,088

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：刘锦慧

执业证书号：S0010122100043

电话：18351883043

邮箱：liujinhui@hazq.com

相关报告

1. 区域龙头城商行的“稳中有进”优异答卷 2022-12-02

主要观点：

● 盈利高增可持续，营收短期内承压。

江苏银行于 2 月 1 日发布 2022 年业绩快报，营收同比增长 10.66%，归母净利润同比增长 29.45%。2022Q4 单季营收同比-0.97%，营收承压或由于债市调整、理财赎回导致非息收入下滑。到 2022 年末，公司归母净利润累计增速连续 7 个季度在 25% 以上，彰显穿越周期、稳健可持续发展的盈利能力。资产质量在 2021 年大幅改善后，历史包袱已基本出清，利润释放空间更足。

● 长板更强：区域禀赋加持，经营稳健、议价能力强。

江苏银行的竞争优势在于区域资源禀赋加持下本土客户粘性高、贷款规模增速稳定，该优势在 2022 年继续扩大。（1）资产端：行业面临零售融资需求下滑、息差承压的外部环境，江苏银行贷款仍然延续 YoY+14.57% 稳健增长。全年新增 2040 亿，其中 Q4 单季新增 195 亿，或受 2021 年 Q4 零售投放高基数影响同比降 15.89%。公司展业区域优质，零售端优势和发力点在消费金融，未来消费复苏有望带动零售贷款增速回升。（2）定价：发挥本土法人行属地优势，聚焦小微、零售等高收益客群，获客、议价能力强，客户粘性高。小微+零售整合的“随 e 贷”为自主研发模型定价、利率系统核定、利息按天计算的线上贷款产品，受利率变化影响小。资产端收益率稳定，预计息差保持韧性。

● 短板改善：揽储压力减小，资产质量持续向好。

江苏银行的短板主要在负债端和资产质量，但 2022 年均有明显改善。

（1）负债端：江苏银行负债成本率在江浙区域同业中较高，主要是存款占比息负债的比例较小，且存款结构中活期存款占比与同业相比较小。2022Q4 行业普遍调降存款挂牌利率，缓解息差下降压力。或许借居民储蓄意愿高增的“东风”，主动降低存款成本下，公司存款规模 2022 年上升 10.99%，其中 Q4 单季同比少减 132 亿。揽储压力边际减小，未来资产扩张空间更充足。（2）资产质量：公司不良和拨备绝对值相比江浙区域第一梯队同业较弱，但从边际变化来看，2022 年逐季改善，不良率降 1.4% 至 0.94%，拨备增厚 54.35% 至 362.07%。其中 Q4 不良环比降 0.2%，拨备覆盖率环比增 2.02%。随着信贷结构中优质资产（先进制造业、绿色环保、科技创新）占比提升，高不良行业贷款占比压降，未来资产质量有望进一步改善。

● 经营能力强、数智化赋能优势彰显，ROE 提升 2.25%。

江苏银行地处市场化程度高的金融沃土，同业竞争激烈。其业绩能够穿越周期保持高增、资产质量持续改善的原因不只在区位，更多在于其经营能力强、发展理念与时俱进，2022 年资产结构持续改善、数智化赋能优势释放下，ROE 提升 2.25% 至 14.85%。展望 2023 年，疫情负效应消除、企业经营信心改善的外部环境，叠加对公项目储备早、投放节奏靠前的自身优势，预计开门红投放实现同比多增，息差保持稳定。但

债市调整可能继续对非息收入增长形成掣肘，理财业务对江苏银行中收贡献度较高，预计 2023Q1 营收同比增速持平，盈利保持稳定。

● 投资建议

根据 2022 年业绩快报我们微调盈利预测，
 预计江苏银行 2022-2024 年归母净利润分别同比增长
 29.54%/24.46%/19.84%，对应 PB 分别为 0.66X/0.58X/0.50X。2023
 年 2 月 2 日收盘价 7.41 元，对应 2022 年 0.66 倍 PB，考虑到公司经营
 竞争力显著，信贷结构持续向高收益的优质资产集中，历史包袱逐渐出
 清，业绩有望维持高增趋势，维持“买入”评级。

● 风险提示

利率风险：宽信用、宽货币政策下利率继续下行，息差收窄。

市场风险：宏观、区域经济大幅下行造成资产质量恶化，不良大幅提高；
 债市调整下非息收入持续承压拖累业绩。

经营风险：经济增长不及预期，融资需求下降拖累信贷增速。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	63,306	70,051	79,963	89,814
收入同比 (%)	22.88	10.66	14.15	12.32
归属母公司净利润	19,694	25,513	31,753	38,052
净利润同比 (%)	30.72	29.54	24.46	19.84
ROAA (%)	0.76	0.91	1.01	1.08
ROAE (%)	10.33	12.74	14.43	15.49
每股收益 (元)	1.33	1.73	2.15	2.58
P/E	5.54	4.28	3.44	2.87
P/B	0.73	0.66	0.58	0.50

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	1512847	1733268	1965526	2224976	净利息收入	45480	52648	60083	67851
贷款减值准备	46582	57227	66954	74748	净手续费收入	7490	8228	9058	10036
债券投资	918249	987118	1065890	1134640	其他非息收入	10336	9175	10822	11927
存放央行	132508	136796	149185	165774	营业收入	63306	70051	79963	89814
同业资产	113675	127513	141752	155824	税金及附加	(737)	(1269)	(1347)	(1455)
资产总额	2618874	2961913	3340869	3702256	业务及管理费	(14307)	(14711)	(16792)	(18412)
吸收存款	1478812	1656122	1860156	2067006	营业外净收入	68	45	52	56
同业负债	471728	544329	625738	696769	拨备前利润	48290	54067	61820	69932
发行债券	432761	496516	547862	591642	资产减值损失	(22280)	(23720)	(24850)	(25726)
负债总额	2420819	2747656	3103261	3436813	税前利润	26010	30347	36970	44206
股东权益	198056	214257	237608	265442	税后利润	19943	25513	31753	38052
					归属母行净利润	19694	25513	31753	38052

盈利及杜邦分析					业绩增长率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	1.84%	1.85%	1.88%	1.92%	净利息收入	22.96%	15.76%	14.12%	12.93%
净非利息收入	0.72%	0.73%	0.72%	0.73%	净手续费收入	39.83%	9.85%	10.09%	10.80%
营业收入	2.55%	2.58%	2.60%	2.64%	营业收入	22.88%	10.66%	14.15%	12.32%
营业支出	0.61%	0.63%	0.62%	0.60%	拨备前利润	25.01%	11.96%	14.34%	13.12%
拨备前利润	1.95%	1.95%	1.98%	2.04%	归属母行净利润	30.72%	29.54%	24.46%	19.84%
资产减值损失	0.90%	0.86%	0.81%	0.79%					
税前利润	1.05%	1.08%	1.16%	1.25%					
税收	0.24%	0.17%	0.16%	0.17%					
ROAA	0.80%	0.91%	1.00%	1.07%					
ROAE	10.49%	12.45%	14.16%	15.28%					

驱动性因素				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增长	16.88%	11.27%	11.15%	10.69%
贷款增长	25.90%	14.57%	13.40%	13.20%
存款增长	11.20%	11.99%	12.32%	11.12%
净手续费收入/营收	11.83%	11.75%	11.33%	11.17%
成本收入比	22.60%	21.00%	21.00%	20.50%
实际所得税税率	23.32%	15.93%	14.11%	13.92%

每股指标				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
PE	5.54	4.28	3.44	2.87
PB	0.73	0.66	0.58	0.50
EPS	1.33	1.73	2.15	2.58
BVPS	10.12	11.22	12.80	14.68
每股拨备前利润	3.27	3.66	4.19	4.73

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。