

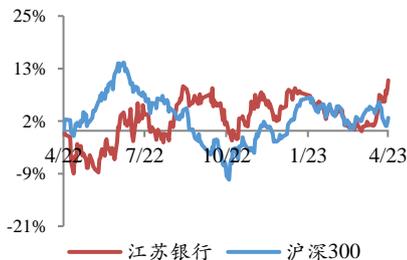
资产端能力持续提升，量利双增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-28

收盘价（元）	7.71
近12个月最高/最低（元）	7.71/6.33
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）	1,139
流通市值（亿元）	1,132

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. 2022年业绩快报点评：长板更强，短板改善 2023-02-02

2. 区域龙头城商行的“稳中有进”优异答卷 2022-12-02

主要观点：

● 营收领跑同业，业绩持续高增。

江苏银行2022年营收同比增长10.66%，归母净利润同比增长28.9%。2023Q1营收同比增长10.35%，归母净利润同比增长24.83%，不良率环比降2bps至0.92%，拨备覆盖率环比升3.63pcts至365.7%。

● 江苏省金融资源供需两旺、银行业竞争充分，江苏银行之于江苏省的领先优势相比其他地区同业更稀缺。

(1) 不只是区位优势：江苏企业强百姓富、融资需求旺盛（2022年前三季度社融增量全国第一，浙江次之），但金融供给同样丰富，截至2021年末江苏省内大行（不含邮储银行）网点数4938家，比浙江多1213家。充分竞争环境下业绩参考性更强，江苏银行之于江苏相对于城商行同业之于主要展业区域的领先优势也更稀缺。2022年末净息差2.32%在已披露年报城商行中居首，生息资产收益率回到2021年末水平

4.53%，计息负债成本率较年初下降11bps至2.42%，我们认为江苏银行在巩固现有客群的基础上息差能够维持在领先水平。(2) 江苏银行资产负债摆布能力得到验证，量利双增：截至2023Q1末，资产规模超3万亿居城商行第2，资产、贷款、存款分别YoY+15.4%/+14.8%/+13.6%，(vs YoY+13.8%/+14.6%/+12.2%，2022Q1)，增速均小幅提升，或受益于对公业务靠前发力、投放强劲，对公贷款中票据贴现占比环比大幅下降7pcts至7.5%。资产负债摆布能力强，负债端成本下行对净利息收入亦有贡献，除贷款外金融投资板块也表现优异，其他非息收入YoY+30.3% (vs YoY+11.6%，2022Q1)。

● 客群定位清晰、资产端能力持续提升：投放强劲、息差逆势上升、资产质量稳步改善。

(1) 对公端发力点是制造业、小微企业：城农商行是服务地方经济发展、深耕中小企业的主力军，在监管“两增两控”要求下，大行下沉做普惠一定程度上挤压中小行市场份额。但随着2023年4月27日银保监会42号文发布，明确不提两增、成本保持平稳、加大无贷户支持力度，我们预计未来普惠小微领域的银行间价格竞争将趋于缓和，贷款定价将逐步回归“贷款利率=风险成本+服务溢价”机制。江苏银行在普惠小微领域形成的难以复制的差异化优势具体参阅我们在2022年12月2日发布的报告《区域龙头城商行的“稳中有进”优异答卷》，我们认为对区域客户更了解、能够提供多元化产品、敏捷响应、全生命周期服务的银行享有更高的服务溢价，且定价韧性可持续。江苏银行的净息差在2022年逆势提升4bps的原因也是客群结构进一步向小企业、制造业倾斜。价格提升下资产质量仍在逐步改善，普惠贷款29.3%增速同时不良率降至0.85%，制造业贷款占比较年初提升0.61pct至12.04%同时不良率降至1.44%。(2) 零售端发力点是消费金融：2022年消费场景受抑制下，江苏银行消费贷规模较年初增13.13%，保持城商行第一。全

年零售贷款新增额 431 亿中 94% 由消费贷+信用卡贡献，2023 年消费场景改善对利润贡献还有支撑。2022 年年报中首提江苏银行的消费金融业务与头部互联网机构深度合作、叠加苏银凯基消费公司的利润贡献，消费金融的主打客群也是和国股行形成差异化竞争的下沉客群，而江苏银行领先于同业的数智化赋能优势（数智化发力早数据应用多版本迭代快、葛仁余行长科技出身战略有持续性、2022 年成立大数据一级部门、AI 等前沿科技应用深化、手机银行月活居城商行第一）又能在一定程度上对冲这部分客群的增量风险。个人贷款不良率较年初提升 12bps 至 0.86%，料主要为宏观环境影响带来的正常波动，我国个人信用体系相对公司更完备、约束力也更强，随经济增速企稳回升未来不良继续暴露空间有限。

● 投资建议

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、资产负债优，我们根据 2022 年年报和 2023 年一季报调整盈利预测，预计江苏银行 2023-2025 年归母净利润分别同比增长 25.03%/20.16%/15.12%，对应 PB 分别为 0.60X/0.52X/0.45X。2023 年 4 月 28 日收盘价 7.71 元，对应 2023 年 0.61 倍 PB，考虑到公司在可比同业中竞争优势显著，资产端能力清晰且持续提升，历史包袱逐渐出清，业绩有望维持高增趋势，200 亿可转债若成功转股后能进一步扩充核心一级资本、打开估值上限，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	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	70,570	77,816	85,113	91,652
收入同比 (%)	10.66	10.27	9.38	7.68
归属母公司净利润	25,386	31,739	38,136	43,904
净利润同比 (%)	28.90	25.03	20.16	15.12
ROAA (%)	0.86	1.01	1.08	1.11
ROAE (%)	12.24	14.49	15.67	16.07
每股收益 (元)	1.72	2.15	2.58	2.97
P/E	4.49	3.59	2.99	2.59
P/B	0.69	0.61	0.53	0.46

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	1749006	2003836	2284373	2585911	净利息收入	52264	59711	65800	71425
贷款减值准备	56131	64576	69953	70921	净手续费收入	6252	6930	7491	8300
债券投资	1054188	1133252	1223685	1302613	其他非息收入	12055	11175	11822	11927
存放央行	142570	153434	166108	184579	营业收入	70570	77816	85113	91652
同业资产	118401	126072	133530	138903	税金及附加	(797)	(1369)	(1427)	(1511)
资产总额	2980295	3312751	3734161	4145592	业务及管理费	(17307)	(17120)	(18725)	(20163)
吸收存款	1658678	1857553	2071172	2301486	营业外净收入	(45)	0	0	0
同业负债	578083	655095	760094	850057	拨备前利润	52305	59273	64901	69904
发行债券	478305	496516	547862	591642	资产减值损失	(19676)	(21520)	(20500)	(18900)
负债总额	2764863	3076445	3470038	3849650	税前利润	32629	37753	44401	51004
股东权益	215431	236307	264123	295942	税后利润	26352	31739	38136	43904
					归属母行净利润	25386	31739	38136	43904

盈利及杜邦分析				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1.87%	1.90%	1.87%	1.81%
净非利息收入	0.63%	0.58%	0.55%	0.51%
营业收入	2.52%	2.47%	2.42%	2.33%
营业支出	0.65%	0.59%	0.57%	0.55%
拨备前利润	1.87%	1.88%	1.84%	1.77%
资产减值损失	0.70%	0.68%	0.58%	0.48%
税前利润	1.17%	1.20%	1.26%	1.29%
税收	0.22%	0.19%	0.18%	0.18%
ROAA	0.94%	1.01%	1.08%	1.11%
ROAE	12.75%	14.05%	15.24%	15.68%

业绩增长率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	14.92%	14.25%	10.20%	8.55%
净手续费收入	-16.53%	10.85%	8.09%	10.80%
营业收入	10.66%	10.27%	9.38%	7.68%
拨备前利润	7.28%	13.32%	9.50%	7.71%
归属母行净利润	28.90%	25.03%	20.16%	15.12%

驱动性因素				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	14.45%	11.29%	11.29%	10.51%
贷款增长	15.61%	14.57%	14.00%	13.20%
存款增长	12.16%	11.99%	11.50%	11.12%
净手续费收入/营收	8.86%	8.91%	8.80%	9.06%
成本收入比	24.52%	22.00%	22.00%	22.00%
实际所得税税率	19.24%	15.93%	14.11%	13.92%

每股指标				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
PE	4.41	3.53	2.94	2.55
PB	0.67	0.60	0.52	0.45
EPS	1.72	2.15	2.58	2.97
BVPS	11.23	12.64	14.53	16.68
每股拨备前利润	3.54	4.01	4.39	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。