

## 江苏银行(600919.SH)

## 盈利能力持续领跑，区域信贷需求保持充沛

## 强烈推荐（维持）

股价：7.58元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	www.jsbchina.cn
大股东/持股	江苏省国际信托有限责任公司/8.17%
实际控制人	
总股本(百万股)	14,770
流通A股(百万股)	14,688
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,120
流通A股市值(亿元)	1,113
每股净资产(元)	11.75
资产负债率(%)	93.0

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】江苏银行(600919.SH)\*年报点评\*非息拖累营收，资产质量优于同业\*强烈推荐20230426

【平安证券】江苏银行(600919.SH)\*事项点评\*盈利能力继续领跑，资产质量不断优化\*强烈推荐20230202

## 证券分析师

袁喆奇  
投资咨询资格编号  
S1060520080003  
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

## 研究助理

黄韦涵  
一般证券从业资格编号  
S1060121070072  
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn  
许淼  
一般证券从业资格编号  
S1060123020012  
XUMIAO533@pingan.com.cn



## 事项：

江苏银行发布一季报，2023年一季度实现营业收入188亿元，同比增加10.3%，实现归母净利润82.2亿元，同比增长24.8%。年化ROE17.3%，同比增长2.27%。一季度末总资产3.19万亿元，较年初增长7.01%，其中贷款较年初增长4.89%，存款较年初增长11.6%。

## 平安观点：

- **营收优于同业，投资收益同比快增。**江苏银行一季度归母净利润同比增长24.8% (+28.9%，22A)，盈利水平继续保持同业领先水平，主要是来源于营收稳定快增以及拨备对于盈利的支撑。一季度营业收入同比增长10.3% (+10.7%，22A)，营收水平稳健增长，处于上市同业领先水平，我们认为在一季度市场压力较大情况下实现两位数增长实属不易。净利息收入正向贡献突出，一季度净利息收入同比增长10.3% (+14.9%，22A)，重定价带来的息差收窄压力导致增速水平有所下滑，但仍处于同业较优水平。非息收入方面，投资净收益同比快增，一季度同比增长52.4% (+23.4%，22A)，金融市场投资回报有所回暖。但公司中收业务延续下行趋势，一季度手续费及佣金净收入同比下降16.6% (-16.5%，22A)，居民风险偏好下降带来的负面影响仍在持续。
- **息差环比收窄，规模快增以量补价。**我们按照期初期末平均余额计算江苏银行2023年一季度净息差环比22Q4下行11BP至1.85%，重定价带来的资产端下行压力依然存在。不过规模扩增保持积极态势，总资产同比增长15.3% (+13.8%，22A)，其中贷款同比增长14.8% (+14.6%，22A)，保持稳定高增态势，一定程度缓解价格压力。从贷款结构来看，公司贷款同比增长16.0% (-0.93%，22Q4)，良好的项目储备以及区位优势带来的客户资源正在逐步释放，对公贷款成为拉动一季度贷款快增的主要因素。零售贷款较年初增长1.0% (+3.62%，22Q4)，居民贷款意愿降低的负面影响较为显著。从负债端来看，存款规模同比增长13.4% (+12.0%，22A)，整体增长保持稳健，与行业趋势保持一致。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	63,732	70,454	78,358	87,919	99,258
YOY(%)	22.6	10.5	11.2	12.2	12.9
归母净利润(百万元)	19,694	25,386	30,983	36,847	43,092
YOY(%)	30.7	28.9	22.0	18.9	16.9
ROE(%)	13.8	16.1	17.6	18.5	18.9
EPS(摊薄/元)	1.33	1.72	2.10	2.49	2.92
P/E(倍)	5.7	4.4	3.6	3.0	2.6
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5

- **资产质量持续向好，拨备水平维持高位。**江苏银行一季度不良率 0.92%，较年初下降 2BP，我们测算一季度年化不良生成率 0.89% (0.77%, 22A)，环比略有抬升，但绝对水平仍处低位。结合前瞻性指标来看，一季度关注率和逾期率较年初下降 7BP/4BP 至 1.24%/0.98%，整体风险可控。拨备方面，一季度拨备覆盖率和拨贷比较年初分别变化+3.63%/-5BP 至 366%/3.36%，拨备水平维持高位，风险抵补能力保持稳定。
- **投资建议：看好公司区位红利与转型红利的持续释放。**江苏银行位列国内城商行第一梯队，良好的区位为公司业务的快速发展打下良好基础。过去两年随着公司新 5 年战略规划的稳步推进，江苏银行一方面扎实深耕本土，另一方面积极推动零售转型，盈利能力和盈利质量全方位提升，位于对标同业前列。考虑到公司资产质量的持续改善，我们维持公司 2023-2025 年盈利预测，对应 EPS 分别为 2.10/2.49/2.92 元，对应盈利增速分别为 22.0%/18.9%/16.9%。目前公司股价对应 23-25 年 PB 分别为 0.60x/0.53x/0.46x，我们看好公司区位红利与转型红利的持续释放，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 江苏银行 2023 年一季度报财务报表核心指标

	百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
利润表 (累计)	营业收入	15,339	30,737	46,794	63,771	17,033	35,107	53,756	70,570	18,795
	YoY	17.1%	22.7%	24.7%	22.6%	11.0%	14.2%	14.9%	10.7%	10.3%
	利息净收入	10,937	22,386	33,993	45,480	12,430	25,538	38,353	52,264	13,714
	YoY	41.0%	39.8%	34.3%	23.0%	13.6%	14.1%	12.8%	14.9%	10.3%
	中收收入	1,780	3,130	4,471	7,490	1,954	3,592	5,042	6,252	1,629
	YoY	12.1%	-3.3%	-9.0%	39.8%	9.8%	14.8%	12.8%	-16.5%	-16.6%
	信用减值损失	5,166	10,512	16,282	22,280	4,652	10,322	15,500	19,676	4,005
	YoY	4.1%	6.2%	7.2%	-0.5%	-10.0%	-1.8%	-4.8%	-11.7%	-13.9%
	拨备前利润	11,720	23,819	36,692	48,756	13,357	27,536	41,813	52,305	14,758
	YoY	21.2%	26.4%	28.6%	24.6%	14.0%	15.6%	14.0%	7.3%	10.5%
归母净利润	5,225	10,199	15,604	19,694	6,584	13,380	20,489	25,386	8,219	
YoY	22.8%	25.2%	30.5%	30.7%	26.0%	31.2%	31.3%	28.9%	24.8%	
利润表 (单季)	营业收入	15,339	15,398	16,057	16,978	17,033	18,074	18,649	16,814	18,795
	YoY	17.1%	28.8%	28.8%	17.1%	11.0%	17.4%	16.1%	-1.0%	10.3%
	归母净利润	5,225	4,973	5,405	4,091	6,584	6,796	7,108	4,897	8,219
YoY	22.8%	27.8%	41.9%	31.5%	26.0%	36.7%	31.5%	19.7%	24.8%	
资产负债表	总资产	2,504,782	2,553,295	2,582,611	2,618,874	2,764,874	2,870,587	2,922,769	2,980,295	3,189,227
	YoY	14.0%	14.7%	14.0%	12.0%	10.4%	12.4%	13.2%	13.8%	15.3%
	贷款总额	1,270,436	1,332,007	1,376,930	1,400,172	1,465,560	1,534,417	1,584,640	1,604,189	1,682,573
	YoY	15.8%	17.0%	20.6%	16.5%	15.4%	15.2%	15.1%	14.6%	14.8%
	公司贷款	786,331	816,071	833,018	838,732	917,290	976,958	862,920	854,854	991,926
	占比	62%	61%	60%	60%	63%	64%	63%	53%	59%
	零售贷款	484,105	515,936	543,913	561,440	548,270	557,459	583,370	604,516	610,531
	占比	38%	39%	40%	40%	37%	36%	37%	38%	36%
	票据贴现	60,241	61,747	78,085	112,675	90,028	124,923	138,350	144,819	80,116
占比	5%	5%	6%	8%	6%	8%	9%	9%	5%	
存款本金合计	1,419,692	1,473,476	1,475,140	1,451,216	1,603,544	1,629,830	1,635,819	1,625,147	1,819,189	
YoY	5.9%	8.5%	11.0%	11.1%	13.0%	10.6%	10.9%	12.0%	13.4%	
财务比率	成本收入比	22.12	21.19	20.46	22.44	20.54	21.19	21.03	24.52	20.29
	ROE (年化)	12.71	13.20	11.89	12.60	15.02	16.08	12.89	14.85	17.29
资产质量指标 (%)	不良率	1.24	1.16	1.12	1.08	1.03	0.98	0.96	0.94	0.92
	关注率	1.31	1.25	1.27	1.34	1.33	1.31	1.29	1.31	1.24
	拨备覆盖率	276.71	282.14	295.53	307.72	330.07	340.65	360.05	362.07	365.70
	拨贷比	3.43	3.27	3.30	3.33	3.39	3.33	3.46	3.41	3.36
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	8.77	8.48	8.75	8.78	8.41	8.57	8.75	8.79	8.38
	一级资本充足率	11.21	10.83	11.08	11.07	10.52	10.70	10.84	10.87	10.27
	资本充足率	13.66	13.23	13.42	13.38	12.75	12.94	13.06	13.07	12.38

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

## 资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	1,610,854	1,852,483	2,130,355	2,449,908
证券投资	1,054,188	1,210,252	1,389,419	1,597,832
应收金融机构的款项	118,401	130,241	143,265	157,592
生息资产总额	2,871,330	3,295,805	3,785,345	4,351,899
<b>资产合计</b>	<b>2,980,295</b>	<b>3,420,879</b>	<b>3,928,996</b>	<b>4,517,051</b>
客户存款	1,658,678	1,907,480	2,193,602	2,522,642
计息负债总额	2,715,066	3,127,315	3,604,790	4,158,193
<b>负债合计</b>	<b>2,764,863</b>	<b>3,184,077</b>	<b>3,665,560</b>	<b>4,222,466</b>
股本	14,770	14,770	14,770	14,770
<b>归母股东权益</b>	<b>208,633</b>	<b>229,328</b>	<b>255,122</b>	<b>285,287</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>215,431</b>	<b>236,802</b>	<b>263,436</b>	<b>294,584</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,980,295</b>	<b>3,420,879</b>	<b>3,928,996</b>	<b>4,517,051</b>

## 资产质量

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
NPLratio	0.94%	0.92%	0.90%	0.90%
NPLs	15,103	17,043	19,173	22,049
拨备覆盖率	362%	359%	345%	319%
拨贷比	3.40%	3.30%	3.11%	2.87%
一般准备/风险加权资	2.80%	2.73%	2.57%	2.37%
不良贷款生成率	0.77%	0.80%	0.75%	0.75%
不良贷款核销率	-0.77%	-0.69%	-0.64%	-0.62%

## 利润表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	52,264	59,230	67,713	77,812
净手续费及佣金收入	6,252	7,190	8,268	9,509
营业净收入	70,454	78,358	87,919	99,258
营业税金及附加	-797	-886	-995	-1,123
拨备前利润	52,305	58,178	65,282	73,708
计提拨备	-19,676	-18,356	-17,923	-18,321
税前利润	32,629	39,822	47,360	55,387
<b>净利润</b>	<b>26,352</b>	<b>32,161</b>	<b>38,249</b>	<b>44,732</b>
<b>归母净利润</b>	<b>25,386</b>	<b>30,983</b>	<b>36,847</b>	<b>43,092</b>

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营管理</b>				
贷款增长率	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
生息资产增长率	13.8%	14.8%	14.9%	15.0%
总资产增长率	13.8%	14.8%	14.9%	15.0%
存款增长率	12.2%	15.0%	15.0%	15.0%
付息负债增长率	13.9%	15.2%	15.3%	15.4%
净利息收入增长率	14.9%	13.3%	14.3%	14.9%
手续费及佣金净收入增长	-16.5%	15.0%	15.0%	15.0%
营业收入增长率	10.5%	11.2%	12.2%	12.9%
拨备前利润增长率	7.3%	11.2%	12.2%	12.9%
税前利润增长率	23.2%	22.0%	18.9%	16.9%
净利润增长率	28.9%	22.0%	18.9%	16.9%
非息收入占比	8.9%	9.2%	9.4%	9.6%
成本收入比	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%
信贷成本	1.30%	1.06%	0.90%	0.80%
所得税率	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%
<b>盈利能力</b>				
NIM	2.32%	2.30%	2.29%	2.29%
拨备前 ROAA	1.87%	1.82%	1.78%	1.75%
拨备前 ROAE	26.1%	26.6%	27.0%	27.3%
ROAA	0.91%	0.97%	1.00%	1.02%
ROAE	16.1%	17.6%	18.5%	18.9%
<b>流动性</b>				
分红率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
贷存比	97.12%	97.12%	97.12%	97.12%
贷款/总资产	54.05%	54.15%	54.22%	54.24%
债券投资/总资产	35.37%	35.38%	35.36%	35.37%
银行同业/总资产	3.97%	3.81%	3.65%	3.49%
<b>资本状况</b>				
核心一级资本充足率	8.79%	8.63%	8.51%	8.43%
资本充足率 (权重法)	13.07%	12.35%	11.76%	11.24%
加权风险资产(¥,mn)	1,953,238	2,241,989	2,575,001	2,960,402
RWA/总资产	65.5%	65.5%	65.5%	65.5%

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033