

归母净利润高增 27.2%，转股“近在咫尺”

2023年08月02日

事件：8月2日，江苏银行发布23H1业绩快报。23H1营收388.4亿元，YoY+10.6%；归母净利润170.2亿元，YoY+27.2%；不良率0.91%，拨备覆盖率378%。

➤ **业绩增速强势回升。**截至23H1，营收累计同比增速较23Q1+0.3pct，归母净利润累计同比增速较23Q1+2.4pct，彰显较高业绩景气度。考虑到资产、贷款余额同比增速表现较为平稳，我们预计江苏银行23Q2净息差较为坚挺。强势的业绩增速带动ROE（年化）升至18.2%，创近年来新高。

➤ **存、贷款保持良好增长。**截至23H1，贷款总额同比增速达13.8%，存款总额同比增速为13.4%，与行业发展特征相似，江苏银行存贷款同比增速较23Q1均小幅回落，但仍显著优于行业整体水平。

展望下半年，我们对江苏银行贷款投放保持乐观。一是消费政策不断加码，对于下半年个贷投放形成助力，二是小微融资政策显现连续性，如央行等五部门开展“一链一策一批”中小微企业融资促进行动，对于小微企业贷款占比超1/3的江苏银行来说，也是重要的政策利好。

➤ **资产质量持续向好。**截至23H1，不良率较23Q1下降1BP，拨备覆盖率较23Q1提高12pct，创近五年新高，拨贷比较23Q1上升8BP。378%的拨备覆盖率对于利润的反哺空间较可观。

➤ **可转债转股“触手可及”。**截至2023年8月2日，苏银转债转股比例达28%，8月2日正股收盘价为7.13元，已经连续四个交易日位居可转债强赎价格之上。而在23Q2上市银行整体可能相对平淡的中报业绩背景下，江苏银行如此强势的业绩表现，对可转债转股或是关键助力。若资本实现有效补充，对于江苏银行强劲扩表形成重要支撑，进一步弱化转股对ROE的摊薄影响。

➤ **投资建议：营收、利润增速双升，资产质量持续向好**

业绩增速强势回升，23H1归母净利润同比增速高达27.2%，带动ROE创新高，有望为可转债转股再添助力。扩表延续强劲，资产质量持续改善。预计23-25年EPS分别为1.68元、2.07元和2.54元，2023年8月2日收盘价对应0.7倍23年PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；疫情风险频发；信用风险暴露。

推荐
维持评级
当前价格：
7.13元

分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

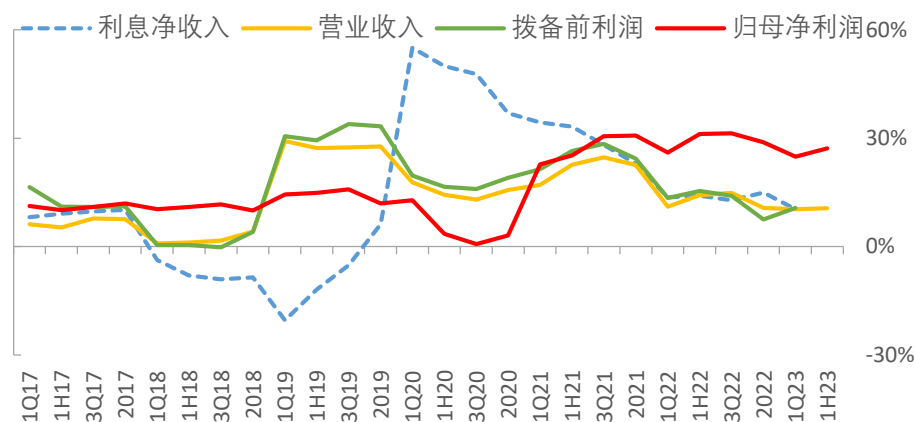
相关研究

- 1.江苏银行 (600919.SH) 深度报告：深耕中小、零售见效，高ROE低估值之选-2023/07/24
- 2.江苏银行 (600919.SH) 2022年业绩快报点评：业绩持续高景气，资产质量向好-2023/02/02
- 3.江苏银行 (600919.SH) 2022年三季度点评：业绩延续高增，零售转型深化-2022/10/30
- 4.江苏银行 (600919.SH) 22Q3业绩预增公告点评：利润保持高增，转股指日可待-2022/10/18
- 5.江苏银行 (600919.SH) 2022年中报点评：息差逆势提升，业绩靓丽高增-2022/08/30

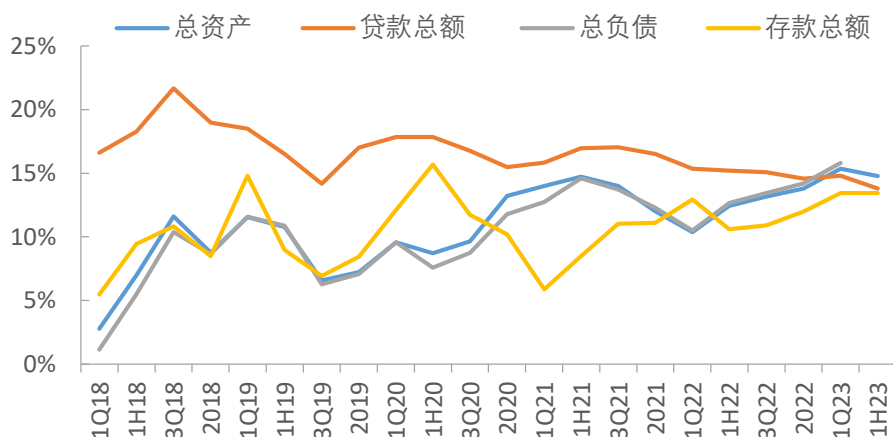
盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	70,570	79,063	91,230	105,662
增长率 (%)	10.7	12.0	15.4	15.8
归属母公司股东净利润 (亿元)	25,386	32,364	39,779	48,827
增长率 (%)	28.9	27.5	22.9	22.7
每股收益 (元)	1.72	1.68	2.07	2.54
PE	4	4	3	3
PB	0.6	0.7	0.6	0.5

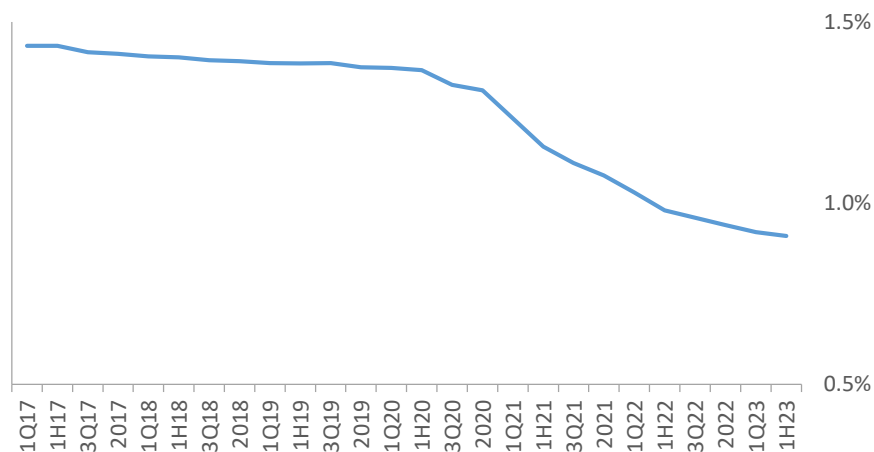
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年8月2日收盘价）

图 1：江苏银行截至 23H1 业绩累计同比增速


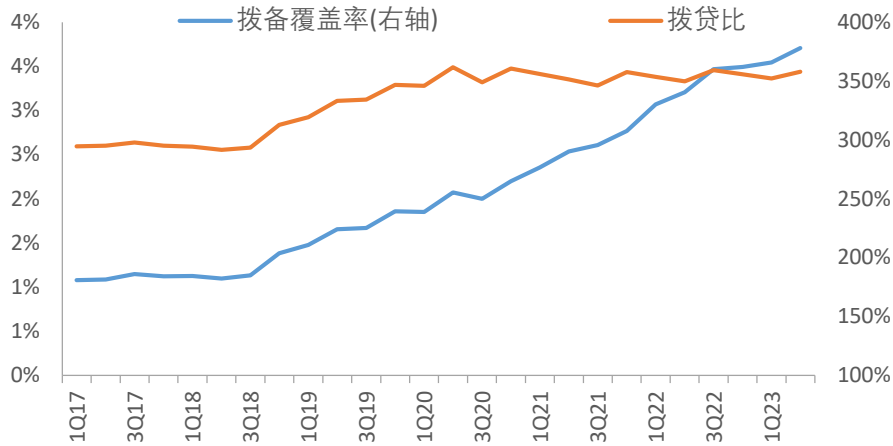
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：江苏银行截至 23H1 资产、负债、及存贷款总额同比增速


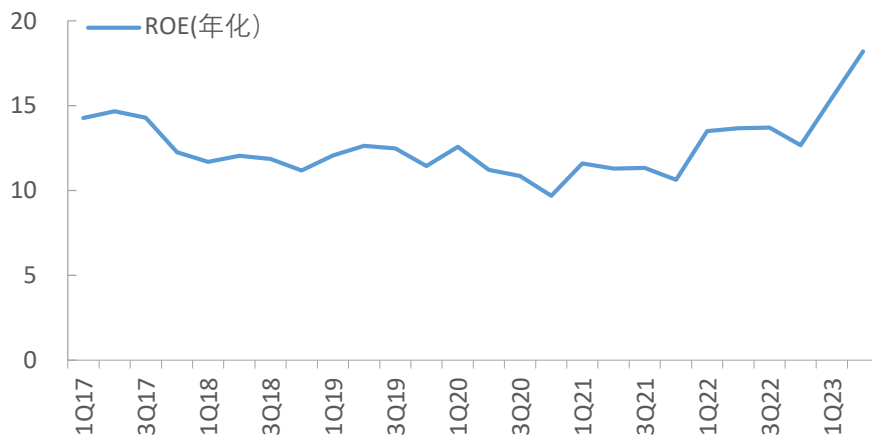
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：江苏银行截至 23H1 不良率


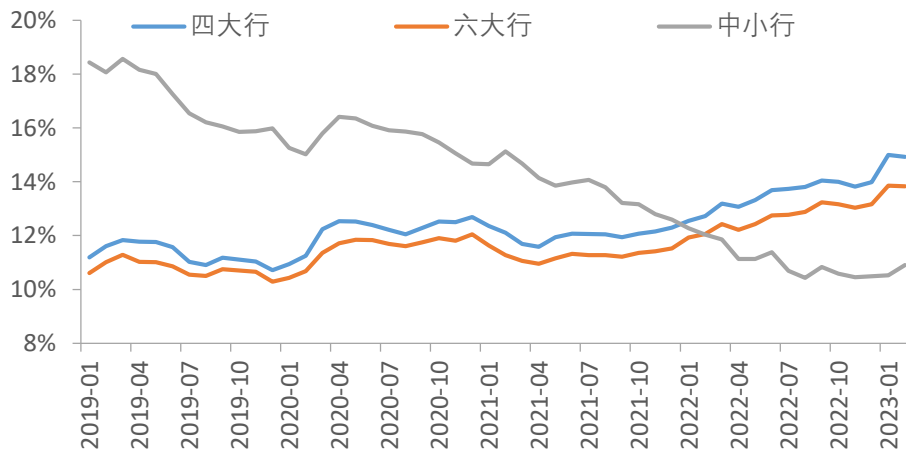
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4: 江苏银行截至 23H1 拨备情况


资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5: 江苏银行截至 23H1 年化 ROE


资料来源: wind, 民生证券研究院

图 6: 截至 23 年 1 月各类银行信贷同比增速


资料来源: wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	523	580	660	753
手续费及佣金	63	69	79	91
其他收入	121	142	174	212
营业收入	706	791	912	1,057
营业税及附加	-8	-9	-11	-13
业务管理费	-173	-190	-209	-230
拨备前利润	524	589	690	812
计提拨备	-197	-119	-123	-128
税前利润	326	470	566	683
所得税	-63	-71	-85	-102
归母净利润	254	324	398	488

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	16,04	18,376	20,948	23,881
同业资产	1,184	1,243	1,305	1,371
证券投资	10,54	11,596	12,756	14,031
生息资产	29,18	32,693	36,562	40,913
非生息资产	1,182	1,461	1,672	1,775
总资产	29,80	33,579	37,640	42,068
客户存款	16,25	18,202	20,386	22,628
其他计息负债	8,393	9,595	10,809	12,230
非计息负债	3,005	3,305	3,635	3,999
总负债	27,64	31,102	34,830	38,857
股东权益	2,154	2,478	2,810	3,210

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	1.72	1.68	2.07	2.54
每股拨备前利润(元)	3.54	3.06	3.59	4.22
每股净资产(元)	11.23	10.23	11.87	13.85
每股总资产(元)	201.7	174.49	195.59	218.59
P/E	4	4	3	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.6	0.7	0.6	0.5
P/A	0.04	0.04	0.04	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.91%	1.88%	1.91%	1.95%
净利差(Spread)	2.11%	2.12%	2.14%	2.15%
贷款利率	5.36%	5.34%	5.34%	5.36%
存款利率	2.34%	2.32%	2.31%	2.31%
生息资产收益率	4.53%	4.50%	4.50%	4.50%
计息负债成本率	2.42%	2.38%	2.36%	2.35%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.17%	1.26%	1.35%	1.46%
ROAE	16.10	17.84%	18.71%	19.73%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	28.9%	27.5%	22.9%	22.7%
拨备前利润增速	7.5%	12.6%	17.1%	17.6%
税前利润增速	23.2%	44.1%	20.5%	20.5%
营业收入增速	10.7%	12.0%	15.4%	15.8%
净利息收入增速	14.9%	11.0%	13.7%	14.2%
手续费及佣金增速	-16.5%	10.0%	15.0%	15.0%
营业费用增速	21.0%	10.0%	10.0%	10.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	13.6%	12.0%	11.8%	11.9%
贷款增速	14.2%	14.5%	14.0%	14.0%
同业资产增速	4.2%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	14.8%	10.0%	10.0%	10.0%
其他资产增速	19.9%	23.6%	14.5%	6.1%
计息负债增速	13.4%	12.8%	12.2%	11.7%
存款增速	12.0%	12.0%	12.0%	11.0%
同业负债增速	35.7%	25.0%	20.0%	20.0%
股东权益增速	8.8%	15.0%	13.4%	14.2%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	28.5%	29.0%	29.5%	30.0%
定期	60.0%	59.5%	59.0%	58.5%
其他	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	53.3%	53.3%	53.3%	53.3%
个人贷款	37.7%	37.7%	37.7%	37.7%
票据贴现	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.94%	0.90%	0.84%	0.81%
正常	97.71	97.81	97.89%	97.93%
关注	1.31%	1.29%	1.27%	1.26%
次级	0.52%	0.51%	0.50%	0.49%
可疑	0.24%	0.23%	0.22%	0.21%
损失	0.18%	0.16%	0.12%	0.12%
拨备覆盖率	362.1	348.1	336.8%	318.7%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	13.07	12.86	12.78%	12.83%
核心资本充足率	8.79%	8.98%	9.28%	9.67%
资产负债率	92.77	92.62	92.53%	92.37%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	147.7	192.4	192.4	192.4

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026