

江苏银行（600919）：净利润保持高增，资产质量持续优化

2023年8月3日

强烈推荐/维持

江苏银行 公司报告

事件：8月2日，江苏银行公布2023年半年度业绩快报，上半年实现营收、净利润388.4、170.2亿，分别同比增长10.6%、27.2%。年化加权平均ROE为18.2%，同比上升2.11pct。我们点评如下：

营收、净利润增速环比提升，盈利水平稳步提升。2023年上半年，江苏银行实现营收/净利润388.4、170.2亿，分别同比增长10.6%、27.2%；增速较Q1进一步提升（+0.3pct,+2.4pct）。收入端保持较强韧性，预计增速水平处在同业第一梯队。我们判断：一方面，得益于江苏省经济复苏及需求恢复相对较快，贷款利率下行逐步见底；叠加上半年存款利率下调、负债结构优化，预计公司息差保持相对平稳。另一方面，上半年债券市场整体表现较好，预计其他非息收入亦实现了较好增长。同时，在资产质量持续改善之下，公司通过减少拨备计提、反哺利润，净利润保持较高增速。上半年年化加权平均净资产收益率18.2%，同比上升2.11pct，盈利水平稳步提升。

上半年信贷保持高增。江苏银行深耕江苏地区，充分受益于区域经济高质量发展，信贷规模保持稳健增长。截止6月末，江苏银行贷款余额1.75万亿，同比增13.8%，较年初增8.84%；判断上半年信贷主要投向对公领域，零售需求恢复相对较慢。后续随着稳增长、促消费政策逐步落地，预计下半年信贷、特别是零售端需求有望恢复，支持公司信贷规模稳健增长。

资产质量持续优化，拨备安全垫厚实。6月末，江苏银行不良贷款率为0.91%，环比Q1下降1BP，资产质量进一步优化。拨备覆盖率378.1%，环比Q1提高12.4pct，拨备安全垫持续夯实。近年来，公司历史不良包袱出清，不良认定标准趋严，不良率呈现持续下降趋势。预计随着经济复苏，不良生成压力减小，资产质量将保持稳定。未来信用成本有望下行，有助于潜在盈利释放和ROE中枢的提升。

投资建议：区域经济优势凸显，支撑公司盈利高增长。江苏银行立足江苏省、国资背景深厚，精耕细作区域经济，在省内存贷款市场份额领先，充分享受区域经济高质量发展的红利。随着稳增长、促消费政策落地，预计下半年信贷、特别是零售端需求有望逐步恢复，支持信贷规模稳健增长。资产质量向好趋势稳固，盈利有望持续高增。

预计2023-2025年净利润增速分别为22.1%、22.0%、20.6%。对应BVPS分别为13.29、15.81、18.86元/股。2023年8月2日收盘价7.13元/股，对应0.54倍2023年PB。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，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	638	706	795	900	1027
增长率(%)	22.6	10.7	12.6	13.2	14.2
净利润(亿元)	197	254	310	378	456
增长率(%)	30.7	28.9	22.1	22.0	20.6
净资产收益率(%)	13.8	16.1	17.1	17.6	17.8
每股收益(元)	1.33	1.72	2.10	2.56	3.09
PE	5.35	4.15	3.40	2.78	2.31
PB	0.70	0.63	0.54	0.45	0.38

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

公司简介：

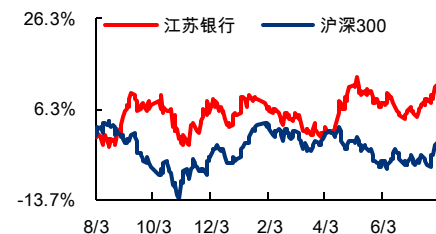
江苏银行是在江苏省内无锡、苏州、南通等10家城市商业银行基础上，合并重组而成的现代股份制商业银行，开创了地方法人银行改革的新模式。公司于2007年1月24日正式挂牌开业，是江苏省唯一一家省属地方法人银行。公司秉承“融创美好生活”的使命，以“融创创新、务实担当、精益求精”企业文化为引领，致力于建设“特色化、智慧化、综合化、国际化”的一流商业银行，已成长为一家综合实力和市场竞争能力较强的现代股份制银行。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	7.86-6.78
总市值(亿元)	1,106.51
流通市值(亿元)	1,100.69
总股本/流通A股(万股)	1,551,910/1,551,910
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	0.96

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

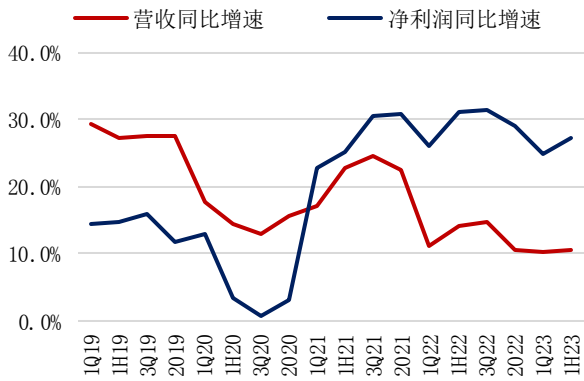
010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

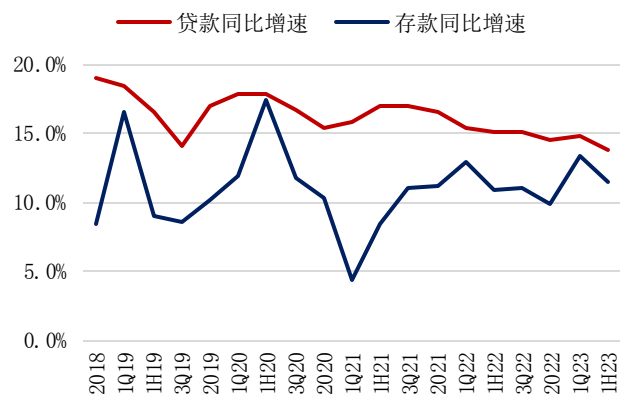
S1480521070003

图 1: 江苏银行 1H23 营收/净利润同比增长 10.6%/27.2%



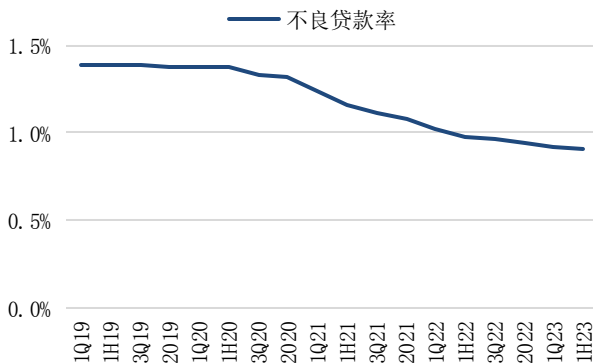
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 江苏银行 6 月末贷款、存款同比增 13.8%、11.4%



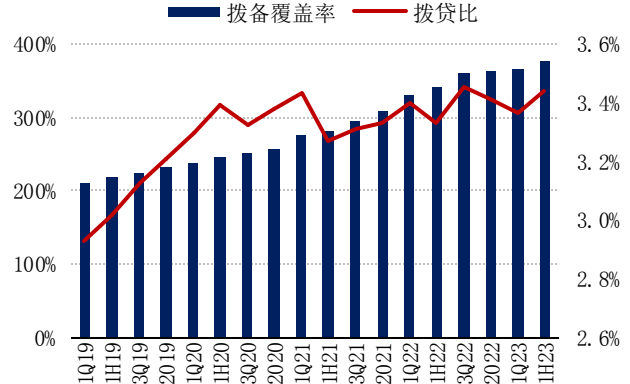
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 江苏银行 6 月末不良贷款率 0.91%, 环比下降 1BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 江苏银行 6 月末拨备覆盖率为 378.1%, 环比下降 12.4pct



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表 (亿元)											
净利息收入	455	523	579	651	742	收入增长					
手续费及佣金	75	63	72	83	98	净利润增速	30.7%	28.9%	22.1%	22.0%	20.6%
其他收入	108	121	144	165	188	拨备前利润增速	24.4%	7.7%	15.0%	14.3%	15.4%
营业收入	638	706	795	900	1027	税前利润增速	58.1%	23.2%	24.9%	20.6%	20.7%
营业税及附加	(7)	(8)	(10)	(10)	(12)	营业收入增速	22.6%	10.7%	12.6%	13.2%	14.2%
业务管理费	(143)	(173)	(182)	(200)	(220)	净利息收入增速	23.0%	14.9%	10.8%	12.5%	13.8%
拨备前利润	487	525	603	690	796	手续费及佣金增速	39.8%	-16.5%	15.0%	16.0%	17.0%
计提拨备	(223)	(197)	(195)	(197)	(201)	营业费用增速	17.2%	21.0%	5.0%	10.0%	10.0%
税前利润	265	326	408	492	594						
所得税	(61)	(63)	(86)	(98)	(119)	规模增长					
归母净利润	197	254	310	378	456	生息资产增速	11.9%	13.8%	12.5%	12.6%	12.7%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	14002	16042	18448	21215	24398	贷款增速	16.5%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
同业资产	1137	1184	1302	1433	1576	同业资产增速	17.5%	4.2%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	9182	10542	11596	12756	14031	证券投资增速	8.6%	14.8%	10.0%	10.0%	10.0%
生息资产	25631	29176	32825	36956	41635	其他资产增速	15.5%	14.7%	44.3%	37.9%	34.0%
非生息资产	1024	1174	1693	2334	3128	计息负债增速	12.0%	12.5%	13.4%	13.5%	13.5%
总资产	26189	29803	33880	38557	43920	存款增速	11.2%	9.9%	13.0%	13.0%	13.0%
客户存款	14788	16251	18364	20751	23449	同业负债增速	52.4%	35.7%	10.0%	10.0%	10.0%
其他计息负债	9045	10564	12046	13750	15710	股东权益增速	8.8%	8.8%	14.7%	15.6%	16.3%
非计息负债	375	833	1000	1200	1440						
总负债	24208	27649	31410	35701	40599	存款结构					
股东权益	1981	2154	2470	2855	3321	活期	32.2%	28.5%	28.47%	28.47%	28.47%
每股指标											
每股净利润(元)	1.33	1.72	2.10	2.56	3.09	定期	58.5%	60.0%	59.98%	59.98%	59.98%
每股拨备前利润(元)	3.30	3.55	4.09	4.67	5.39	其他	9.3%	11.6%	11.55%	11.55%	11.55%
每股净资产(元)	10.12	11.23	13.29	15.81	18.86	贷款结构					
每股总资产(元)	177.31	201.78	229.39	261.05	297.37	企业贷款(不含贴)	51.9%	53.3%	53.29%	53.29%	53.29%
P/E	5.35	4.15	3.40	2.78	2.31	个人贷款	40.1%	37.7%	37.68%	37.68%	37.68%
P/PPOP	2.16	2.01	1.75	1.53	1.32	贷款质量					
P/B	0.70	0.63	0.54	0.45	0.38	不良贷款率	1.08%	0.94%	0.90%	0.90%	0.91%
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	正常	97.58%	97.75%	98.74%	98.79%	98.84%
利率指标											
净息差(NIM)	1.87%	1.91%	1.87%	1.87%	1.89%	关注	1.34%	1.31%	1.26%	1.21%	1.16%
净利差(Spread)	2.00%	2.11%	2.14%	2.17%	2.20%	次级	0.56%	0.52%			
贷款利率	5.36%	5.36%	5.41%	5.46%	5.51%	可疑	0.19%	0.24%			
存款利率	2.32%	2.34%	2.36%	2.38%	2.40%	损失	0.33%	0.18%			
生息资产收益率	4.53%	4.53%	4.59%	4.65%	4.71%	拨备覆盖率	307.72%	362.08	386.53	382.65%	380.88%
计息负债成本率	2.53%	2.42%	2.44%	2.46%	2.48%	资本状况					
盈利能力											
ROAA	0.82%	0.94%	1.01%	1.09%	1.15%	资本充足率	13.38%	13.07%	12.83%	12.71%	12.70%
ROAE	13.83%	16.10%	17.12%	17.60%	17.82%	核心一级资本充足	8.78%	8.79%	8.95%	9.21%	9.54%
拨备前利润率	1.97%	1.87%	1.89%	1.90%	1.93%	资产负债率	92.44%	92.77%	92.71%	92.59%	92.44%
其他数据											
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

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	江苏银行（600919）：盈利高增，资产质量持续改善-202201031	2022-10-31
公司普通报告	江苏银行（600919）：盈利增速抬升，净息差逆势走阔-20220829	2022-08-30
公司深度报告	江苏银行（600919）：长三角龙头城商行，区域与战略定位助力可持续高成长	2022-07-08
行业普通报告	银行业跟踪：政治局会议修正市场预期，看好板块估值修复-20230731	2023-07-31
行业普通报告	银行业：Q2 基金重仓小幅回升，国有行获增配-20230724	2023-07-25
行业深度报告	银行业 2023 年中期策略报告：基本面触底，配置价值凸显 20230703	2023-07-06
行业普通报告	银行业：行业净息差环比大幅下降，城商行盈利增速领先——1Q23 银行业主要监管数据点评	2023-05-25
行业普通报告	银行业：政策更加稳健，新发贷款利率回升——1Q23 货币政策执行报告点评 20230518	2023-05-19
行业普通报告	银行业：社融超预期，居民信贷需求加速修复——3月社融金融数据点评-2023-4-12	2023-04-12
行业深度报告	银行业跟踪月报（2023年3月）：年报符合预期，关注行业营收拐点	2023-04-10
行业深度报告	银行投资观点更新：政策持续发力，看好银行配置价值-20230321	2023-03-21

资料来源：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的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