

江苏银行(600919.SH)

盈利持续亮眼，息差表现优于同业

强烈推荐（维持）

股价：7.07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/7.77%
实际控制人	
总股本(百万股)	15,937
流通A股(百万股)	15,855
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,127
流通A股市值(亿元)	1,121
每股净资产(元)	11.84
资产负债率(%)	92.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】江苏银行(600919.SH)*事项点评*营收表现亮眼，资产质量持续向好*强烈推荐20230803

【平安证券】江苏银行(600919.SH)*季报点评*盈利能力持续领跑，区域信贷需求保持充沛*强烈推荐20230427

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn
黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

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



事项：

8月29日，江苏银行发布2023年半年报，营业收入实现388亿元，同比增长10.6%，实现归母净利润170亿元，同比增长27.2%。截至2023年半年末，总资产规模达到3.29万亿元，较年初增长10.6%，其中贷款较年初增长8.84%。存款规模较年初增长13.8%。

平安观点：

■ **盈利持续亮眼，非息拉动营收。**江苏银行2023年上半年归母净利润同比增长27.2%，较1季度24.8%的增速水平进一步提升，预计表现继续位于上市银行领先水平。江苏上半年营收同比增长10.6% (vs23年1季度,10.3%)，继续保持双位数增长，其中主要受其他非息收入增长拉动，上半年同比增长50%，预计主要与利率下行环境下金融市场收益提升有关，手续费上半年同比负增24.2%，我们判断仍受财富管理市场低迷影响，与之相关的代理和托管业务分别负增30.2%/12.0%。利息收入方面，受息差收窄的影响，上半年同比增速从1季度10.3%收窄至半年末6.4%。总体而言，在行业普遍面临增收乏力的情况下，江苏依旧体现出较为优异的盈利表现，体现其深耕本土所积累的竞争力持续提升。

■ **息差降幅好于同业，存贷扩张保持稳健。**江苏银行上半年净息差2.28% (vs22年2.32%)，虽较上年有所收窄但降幅优于同业，尤其是在贷款定价端，公司上半年贷款收益率5.32% (vs22年5.36%)，整体保持稳定，存款方面付息率稳步下行，上半年付息率2.26% (vs22年2.34%)，推动公司存贷利差不降反升。规模方面，江苏银行上半年规模同比增速14.8% (vs1季度,15.3%)，整体保持稳定，其中贷款增长13.8%，结构上对公和零售贷款分别增长18%/14%，零售贷款投放明显优于同业，除信用卡贷款余额微降外，按揭、消费贷和经营贷均保持稳健增长，为公司稳定贷款定价提供支撑。存款方面，上半年同比增长13.4%，其中定活结构整体稳定，半年末活期存款占比较年初微降0.6个百分点至27.9%。

	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	17.5	18.4	18.8
EPS(摊薄/元)	1.33	1.72	1.94	2.31	2.70
P/E(倍)	5.3	4.1	3.6	3.1	2.6
P/B(倍)	0.70	0.63	0.60	0.53	0.46

- **资产质量优异，拨备继续夯实。**江苏银行 23 年上半年末不良率环比下降 1BP 至 0.91%，我们测算公司上半年加回核销年化不良生成率为 0.88% (vs22 年 0.76%)，保持低位。前瞻指标方面，公司关注贷款率环比上行 5BP 至 1.29%，逾期贷款率和 90 天以上逾期与不良比率分别为 0.99%和 67%，未来潜在风险压力可控。拨备方面，公司拨备覆盖率和拨贷比环比提升 12pct 和 7BP 至 378%/3.45%，拨备水平继续夯实。
- **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 1.94/2.31/2.70 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年半年报核心指标

	百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
利润表 (累计)	营业收入	17,033	35,107	53,756	70,570	18,795	38,843
	YoY	11.0%	14.2%	14.9%	10.7%	10.3%	10.6%
	利息净收入	12,430	25,538	38,353	52,264	13,714	27,177
	YoY	13.6%	14.1%	12.8%	14.9%	10.3%	6.4%
	中收收入	1,954	3,592	5,042	6,252	1,629	2,722
	YoY	9.8%	14.8%	12.8%	-16.5%	-16.6%	-24.2%
	信用减值损失	4,652	10,322	15,500	19,676	4,005	7,792
	YoY	-10.0%	-1.8%	-4.8%	-11.7%	-13.9%	-24.5%
	拨备前利润	13,357	27,536	41,813	52,305	14,758	30,225
YoY	14.0%	15.6%	14.0%	7.3%	10.5%	9.8%	
归母净利润	6,584	13,380	20,489	25,386	8,219	17,020	
YoY	26.0%	31.2%	31.3%	28.9%	24.8%	27.2%	
利润表 (单季)	营业收入	17,033	18,074	18,649	16,814	18,795	20,047
	YoY	11.0%	17.4%	16.1%	-1.0%	10.3%	10.9%
	归母净利润	6,584	6,796	7,108	4,897	8,219	8,801
YoY	26.0%	36.7%	31.5%	19.7%	24.8%	29.5%	
资产负债表	总资产	2,764,874	2,870,587	2,922,769	2,980,295	3,189,227	3,294,583
	YoY	10.4%	12.4%	13.2%	13.8%	15.3%	14.8%
	贷款总额	1,465,560	1,534,417	1,584,640	1,604,189	1,682,573	1,746,049
	YoY	15.4%	15.2%	15.1%	14.6%	14.8%	13.8%
	公司贷款	827,262	852,035	862,920	854,854	991,926	1,007,519
	占比	56%	56%	54%	53%	59%	58%
	零售贷款	548,270	557,459	583,370	604,516	610,531	633,126
	占比	37%	36%	37%	38%	36%	36%
	票据贴现	90,028	124,923	138,350	144,819	80,116	105,404
占比	6%	8%	9%	9%	5%	6%	
存款本金合计	1,603,544	1,629,830	1,635,819	1,625,147	1,819,189	1,848,945	
YoY	13.0%	10.6%	10.9%	12.0%	13.4%	13.4%	
财务比率	净息差	0.00	2.36	0.00	2.32		2.28
	贷款收益率		5.41		5.36		5.32
	存款成本率		2.34		2.34		2.26
	成本收入比	20.54	21.19	21.03	24.52	20.29	20.91
	ROE (年化)	15.02	16.08	12.89	14.79	17.29	18.20
资产质量指标 (%)	不良率	1.03	0.98	0.96	0.94	0.92	0.91
	关注率	1.33	1.31	1.29	1.31	1.24	1.29
	拨备覆盖率	330.07	340.65	360.05	362.07	365.70	378.09
	拨贷比	3.39	3.33	3.46	3.41	3.36	3.45
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	8.41	8.57	8.75	8.79	8.38	8.86
	一级资本充足率	10.52	10.70	10.84	10.87	10.27	10.71
	资本充足率	12.75	12.94	13.06	13.07	12.38	12.80

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
资产合计	2,980,295	3,420,879	3,928,996	4,517,051
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
负债合计	2,764,863	3,182,872	3,664,355	4,221,261
股本	14,770	15,937	15,937	15,937
归母股东权益	208,633	230,495	256,289	286,454
股东权益合计	215,432	238,007	264,641	295,789
负债和股东权益合计	2,980,295	3,420,879	3,928,996	4,517,051

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
净利润	32,161	38,249	44,732	32,161
归母净利润	25,386	30,983	36,847	43,092

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营管理				
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%
盈利能力				
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%	26.5%	26.8%	27.2%
ROAA	0.91%	0.97%	1.00%	1.02%
ROAE	16.1%	17.5%	18.4%	18.8%
流动性				
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%
资本状况				
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)	1,953,230	2,241,980	2,575,000	2,960,400
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

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层