

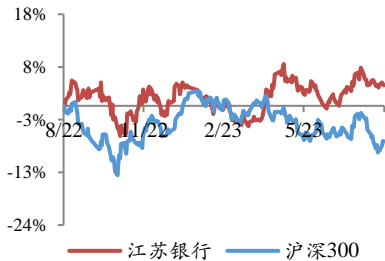
资产负债管理优异，量价齐控息差优势明显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-31

收盘价（元）	7.05
近12个月最高/最低（元）	7.34/6.36
总股本（百万股）	15,937
流通股本（百万股）	15,855
流通股比例（%）	99.49
总市值（亿元）	1,124
流通市值（亿元）	1,118

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

1.2023年中报业绩快报点评，业绩领跑蹄疾步稳，资产质量持续改善
2023-08-03

2.2022年年报和2023年一季报点评：资产端能力持续提升，量利双增
2023-04-28

主要观点：

● 营收维持稳定高增，金融投资业务表现亮眼

2023年上半年江苏银行营收同比增长10.64%维持稳定高增，主要贡献项为其他非息收入。1H23利息净收入增速放缓，同比+6.42%（vs +14.08%/14.92%，1H22/2022）。其中利息收入增速保持稳定，1H22/2022/1H23利息收入分别YOY+10.06%/10.33%/10.03%。存款定期化趋势下利息支出同比+13.0%（vs +6.96%/6.82%，1H22/2022）。1H23中收净收入同比-24.21%，主要由于代理手续费收入同比下降30.2%（理财手续费收入减少对该项变动贡献较大，1H23理财规模新增82亿，vs 1H22新增497亿）、中收支出同比增106.7%。其他非息收入表现亮眼，同比+49.63%，预计主要因公司着力提升财富管理综合竞争力、投研和交易能力不断提升，交易性金融资产收入贡献增加所致。

● 量价齐控呵护息差，负债成本管控效果显著

1H23净息差2.28%仅比年初-4bps，半年降幅在已公布半年报的城商行中最低，同比1H22-8bps。在新发贷款利率下行+存量LPR挂钩贷款普遍面临重定价背景下，江苏银行坚持资产负债两手抓，“量价齐控”双管齐下策略，净息差保持相对稳定。①资产端来看，1H23生息资产收益率同比降14bps、较年初降8bps至4.45%。贷款方面，1H23对公贷款余额YoY+18.25%，江苏银行一方面加大省市级重大工业项目等业务拓展，行业投向上聚焦先进制造、基建、绿色环保等重点领域（政策工具用足，如绿色贷款相对应的“碳减排支持工具”发放金额列全国地方法人行首位），普惠小微贷款余额YoY+21.05%，在江苏省内市场份额保持领先。另一方面贷款定价保持平稳，贷款平均利率5.32%，较年初微降4bps，新发放普惠小微贷款利率4.66%。②负债端来看，负债成本管控效果显著，计息负债成本率同比降10bps、较年初降6bps至2.36%，存款利息支出占全部利息支出的57.14%。计息负债成本率下降得益于江苏银行多元化拓展低成本一般性存款来源。价方面，1H23存款平均利率2.26%，同比降8bps、较年初降8bps。量方面，负债结构进一步优化，1H23江苏银行对公存款占比51.52%，其中对公活期余额与年初相比大幅增加18.56%，对公活期/对公定期由2022年末的4:6增至4.4:5.6，江苏银行综合金融服务能力不断夯实、数智化赋能的综合金融产品“苏银金管家”对结算、贷款客户粘性不断提升。

● 风险递补能力加强，批零、制造业资产质量改善

1H23不良率降至0.91%，环比1Q23降1bp，资产质量持续改善。拨备覆盖率达378%，比年初增6.4bps，风险递补能力加强。资产质量分行业来看，不良生成主要集中于个人贷款、批发和零售业、制造业及房地产业。其中，批发和零售业、制造业（合计占全部贷款20.1%）资产质量大幅改善，分别由2.53%、1.37%（2022A）降至2.17%、1.15%（1H23）。个人贷款和房地产业不良小幅抬升，分别由0.7%、1.87%升至0.91%、2.08%。

● **数智化转型发力见效，降本增效增利**

金融科技发力推进业务与科技深度融合，1H23 成本收入比较 2022 年末降 3.61pcts 至 20.91%，在全部 A 股上市银行中为第二低；同时归母净利润同比增速 27.2% 为全部 A 股上市银行中最高。我们在 2022 年 12 月 2 日发布的报告《江苏银行：区域龙头城商行的“稳中有进”优异答卷》里以小微业务为例剖析了江苏银行的护城河来自于本土经营优势+数智化转型发力见效的结合，对于小微企业、个体工商户等长尾客户、银行采用数字化风控手段类似于人工经验赋能的批量授信，金融科技水平提升可以带来规模经济。江苏银行金融科技发力早迭代快，数智化转型优势正在逐步显现。

● **内源利润转增+外源转债转股，共促资本充足率提升**

1H23 江苏银行核心一级资本充足率环比 1Q23 提升 48bps 至 8.86%，一方面扩表强劲利润高增增厚资本、另一方面报告期内可转债转股 44.7 亿补充资本。截至 2023 年 8 月 30 日收盘，苏银转债（110053.SH）余额 112.66 亿（年初余额 200 亿），累计转股比例 44%。复盘过程来看，转股逻辑为“正股认可度提升——正股股价靠近可转债强赎价，并持续时间较长——强赎可能性高——促转债持有人转股”，逻辑锚点为江苏银行的经营能力是否被市场认可。从今年转股表现来看，恰是体现了市场认可度的不断提升，未来转股补充资本有望加速，为进一步扩表提供新支撑。

● **投资建议**

1H23 江苏银行净利润增速录得 A 股上市银行第一、营收增速始终保持双位数增长，顺逆周期都体现了稳健且强韧的资产负债管理能力、创收降本增利能力。我们认为江苏银行是当前市场环境下难得的具备加速成长能力的银行，数智化转型率先见效下，主要布局长尾客户的普惠小微业务、零售消费金融业务都有望持续受益，维持“买入”评级。

● **风险提示**

宏观、区域经济大幅下行造成资产质量恶化，不良大幅提高。市场融资需求持续下降拖累信贷增速、非正当价格竞争加剧。

● **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%

资本状况				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
核心一级资本充足率	8.79%	8.78%	9.65%	10.61%
一级资本充足率	10.87%	10.62%	11.42%	12.31%
资本充足率	13.07%	12.11%	12.25%	12.43%
风险加权系数	65.54%	66.25%	64.26%	63.14%

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。