

事件: 8月31日、9月4日、9月7日，江苏银行发布公告称，江苏广电、江苏交控、凤凰集团此前分别以自有资金通过上交所集中竞价方式增持江苏银行股份。另外，截至9月7日收盘，苏银转债累计转股比例已达到 69.96%。

➤ **三大股东增持，彰显对公司发展坚定信心。**近期，江苏银行接连发布公告，三大股东均增持公司股份。其中，江苏广电于 2022 年 5 月 26 日至 2023 年 8 月 31 日增持 9987 万股，占公司总股本比例 0.613%；江苏交控于 2023 年 8 月 14 日至 9 月 4 日增持 9812 万股，占公司总股本比例 0.60%；凤凰集团于 2023 年 8 月 14 日至 9 月 6 日增持 6860 万股，占公司总股本比例 0.40%（以上增持比例均以增持截止日收盘后总股本进行计算）。**多个股东接连增持，既表明了股东对江苏银行的长期发展信心，同时也为转债转股创造良好环境。**

➤ **转债转股比例已近 70%，资本持续补充中。**9月4日晚，江苏银行发布公告称，“苏银转债”满足赎回条件，此后苏银转债转股比例加速提升，**截至 9 月 7 日收盘，苏银转债累计转股比例已达到 69.96%。**江苏银行立身经济发达的长三角地区，近年来资产规模保持高速扩张，资本补充需求较大。截至 23H1 末，苏银转债累计转股比例为 22.38%，江苏银行核心一级资本充足率 8.86%，较监管要求高出 111BP。**以 23H1 数据静态测算，可转债转股全部完成后，可在中报基础上进一步补充核心一级资本充足率 70BP 至 9.57%。**资本有效补充，可支撑公司维持强劲的扩表态势，或将在一定程度上对冲转股对 ROE 的摊薄影响。

➤ **战略清晰，基本面优异。**深耕小微、零售转型战略为江苏银行带来高 ROE 表现。公司把握江苏小微经济发达、制造业转型升级机遇，差异化定位中小客群，建立起小微业务护城河；零售转型战略引领下，较早布局消费贷，为其带来了同业领先的净息差。净息差优势延续、中收贡献逐步提升、资产质量稳定向好下信用成本的节约，均有望支撑 ROE 延续靓丽表现。

基本面表现良好，23H1 累计营收、归母净利润同比增速分别为 10.6%、27.2%，归母净利润增速在 42 家 A 股上市银行中位列第一；23H1 不良率 0.91%、拨备覆盖率 378%，资产质量优异。

➤ **投资建议：股东增持彰显信心，转股推进补充资本**

三大股东接连增持，彰显出对公司发展的强劲信心，为转债转股“保驾护航”；当前可转债已触发赎回条件，转债转股比例正高速上升，有力补充核心一级资本，支持规模持续高速扩张，并助力业绩维持优异表现。预计 23-25 年 EPS 分别为 1.88、2.31、2.83 元，2023 年 9 月 7 日收盘价对应 0.6 倍 23 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	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 (百万元)	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	1.88	2.31	2.83
PE	4	4	3	2
PB	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 7 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
6.93 元

分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

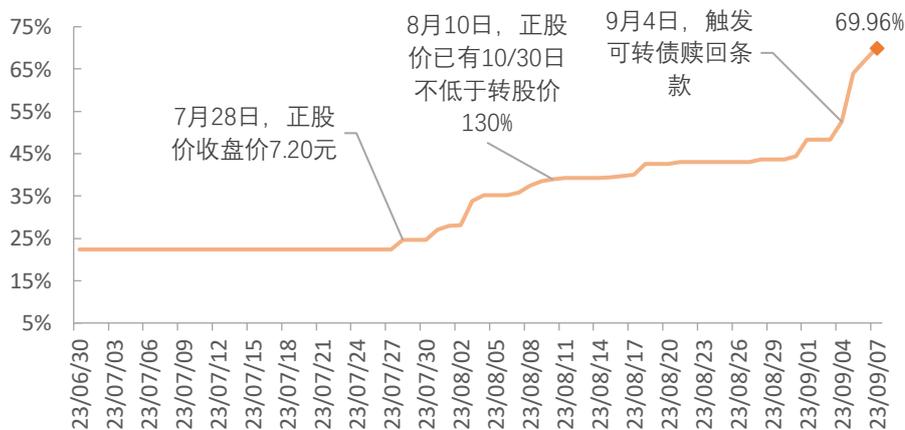
相关研究

- 江苏银行 (600919.SH) 2023 年中报点评：业绩持续高景气，转债转股可期-2023/08/30
- 江苏银行 (600919.SH) 23H1 业绩快报点评：归母净利润高增 27.2%，转股“近在咫尺”-2023/08/02
- 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
- 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
- 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

表1：江苏银行部分股东持股情况 (截至 2023 年 9 月 7 日, 万股)

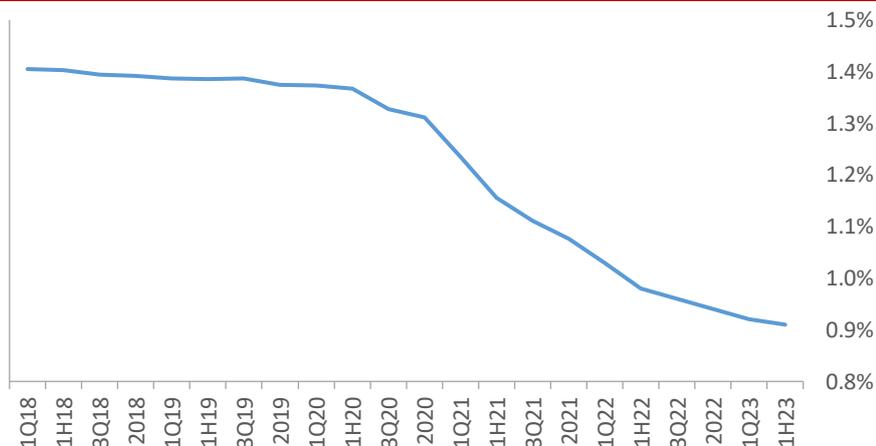
股东名称	最新披露持股数	近期公告增持股数	近期公告增持比例	增持时间
江苏凤凰出版传媒集团	126,575	6,860	0.40%	2023.8.14-9.6
江苏省国际信托	120,661			
华泰证券	86,817			
江苏宁沪高速公路	72,108			
无锡市建设发展投资	71,044			
香港中央结算	70,433			
江苏省广播电视集团	55,057	9,987	0.613%	2022.5.26-2023.8.31
江苏省投资管理	39,707			
江苏交通控股	35,321	9,812	0.60%	2023.8.14-9.4
苏州国际发展集团	35,146			
江苏凤凰资产	27,715			
江苏宁沪投资发展	6,179			

资料来源：公司公告，民生证券研究院；注：相同彩色底色股东为一致行动人，红色字体为 8 月 31 日以来持股公告披露持股数，灰色字体为 23 年中报披露持股数；由于公司在可转债转股期，增持比例以增持截止日期收盘后总股本进行计算。

图1：苏银转债转股比例


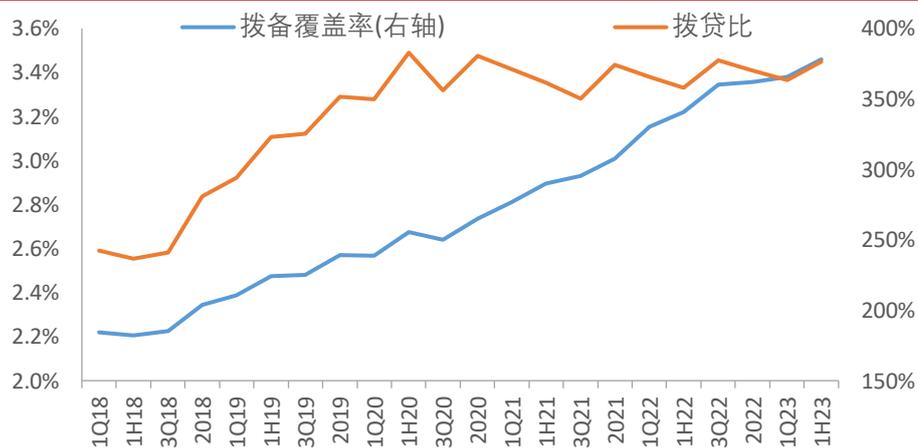
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：江苏银行截至 23H1 不良率



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：江苏银行截至 23H1 拨备水平



资料来源：wind，公司财报，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
营业税金及附加	-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	16,049	18,376	20,948	23,881
同业资产	1,184	1,243	1,305	1,371
证券投资	10,542	11,596	12,756	14,031
生息资产	29,183	32,693	36,562	40,913
非生息资产	1,182	1,441	1,652	1,755
总资产	29,803	33,560	37,620	42,048
客户存款	16,251	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	27,649	31,102	34,830	38,857
股东权益	2,154	2,458	2,790	3,190

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	1.72	1.88	2.31	2.83
每股拨备前利润(元)	3.54	3.42	4.00	4.70
每股净资产(元)	11.23	11.29	13.12	15.33
每股总资产(元)	201.78	194.48	218.02	243.67
P/E	4	4	3	2
P/PPOP	2	2	2	1
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5
P/A	0.03	0.04	0.03	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%	17.94%	18.88%	19.89%

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%	22.0%	14.7%	6.2%
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%	14.1%	13.5%	14.3%

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%	92.68%	92.58%	92.41%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	147.7	172.6	172.6	172.6

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，总股本按照 9 月 7 日收盘后转债转股数量进行更新

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