

盈利延续高增，资本有效补充

2023 年 10 月 29 日

事件：10 月 27 日，江苏银行发布 23 年三季度报。23Q1-3 累计实现营收 586.8 亿元，YoY+9.2%；归母净利润 256.5 亿元，YoY+25.2%；不良率 0.91%，拨备覆盖率 378%。

► **业绩持续呈现高景气。**23Q1-3 累计营收、归母净利润同比增速较 23H1 分别-1.5pct、-2.0pct。营收维持高增速源于息差的坚挺，信用成本节约则进一步助力利润的持续释放，25.2%的盈利增速在银行板块内位居前列。

营收分项来看，23Q1-3 净利息收入同比+7.1%，增速较 23H1 提升 0.7pct，主要受益于净息差表现优异，测算 Q3 单季年化净息差较 Q2 提升 2BP。**非息收入方面**，中收的负向贡献缩小，Q3 单季中收同比+9.0%。23Q1-3 其他非息收入同比+28%，其中 Q3 单季同比-0.7%，一定程度是去年高基数所致。

► **规模平稳扩张，揽储能力较强。**23Q3 末总资产、贷款总额、存款总额分别同比+14.2%、+12.9%、+16.4%，增速较 23H1 分别-0.6pct、-0.9pct、+2.9pct。

贷款方面，Q3 单季新增信贷投放 434 亿元，对公、零售、票据分别新增 157、111、166 亿元。其中，制造业、普惠小微均为重要增量来源，23Q3 末两类贷款余额较年初增幅均在 20%以上。**存款增势较好**，个人存款贡献突出，Q3 单季新增存款 544 亿元，其中个人存款新增 309 亿元。

► **不良率维持低位，资产质量稳健。**23Q3 末不良率与 23H1 持平于 0.91%，关注率较 23H1 微升 1BP 至 1.30%，资产质量整体平稳。23Q3 末拨备覆盖率 378%，与 23H1 末基本持平，风险抵补能力较强，对利润的反哺空间也较为可观。

► **转债转股补充资本，打开规模扩张空间。**苏银转债转股有效补充资本金，23Q3 末核心一级资本充足率 9.40%，较 23H1 末提升 54BP，对公司延续规模的高速扩张形成有力支撑。

► **投资建议：业绩延续高增，资产质量平稳**

江苏银行业绩表现持续优异，经济区位优势加持之下，规模扩张一直处于较高速，资产质量稳健向好，转债成功转股有效补充资本，对延续高速扩表形成有力支撑。预计 23-25 年 EPS 分别为 1.73、2.07、2.49 元，2023 年 10 月 27 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。

推荐

维持评级

当前价格：

6.89 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 马月

执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

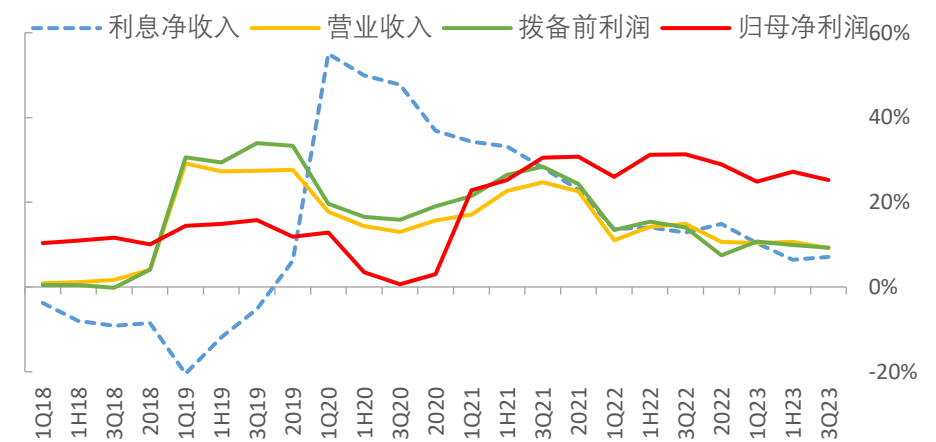
相关研究

- 1.江苏银行 (600919.SH) 事件点评：三大股东大笔增持，转股比例升至 70%-2023/09/08
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

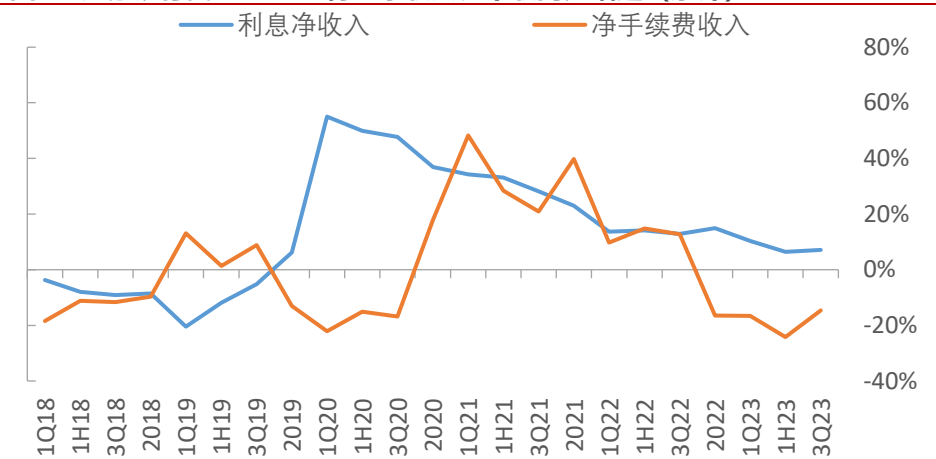
盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	70,570	78,179	87,908	100,747
增长率 (%)	10.7	10.8	12.4	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	25,386	31,823	37,936	45,609
增长率 (%)	28.9	25.4	19.2	20.2
每股收益 (元)	1.72	1.73	2.07	2.49
PE	4	4	3	3
PB	0.6	0.6	0.6	0.5

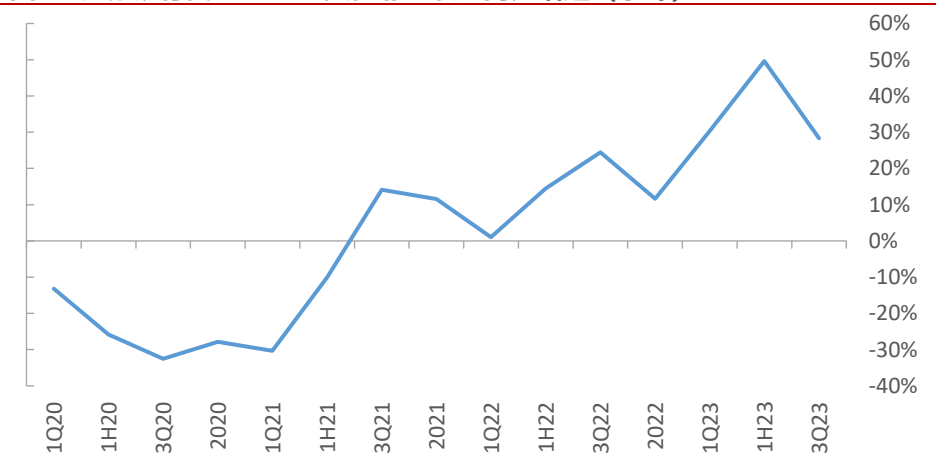
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

图1：江苏银行截至 23Q3 业绩同比增速（累计）


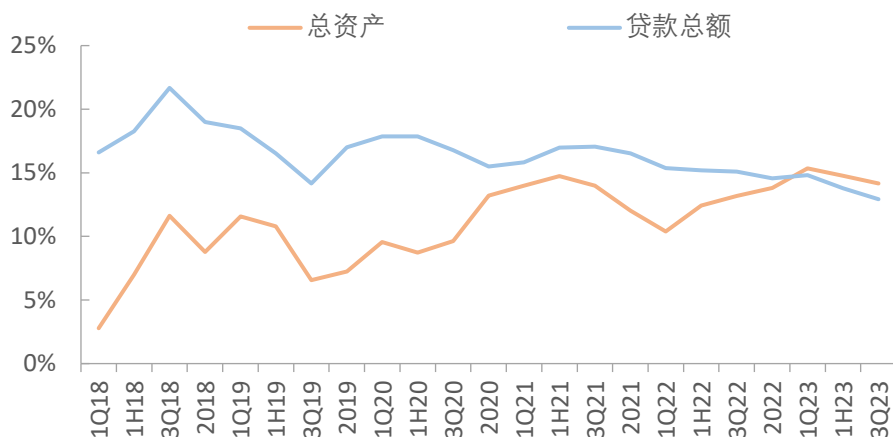
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：江苏银行截至 23Q3 利息净收入、中收同比增速（累计）


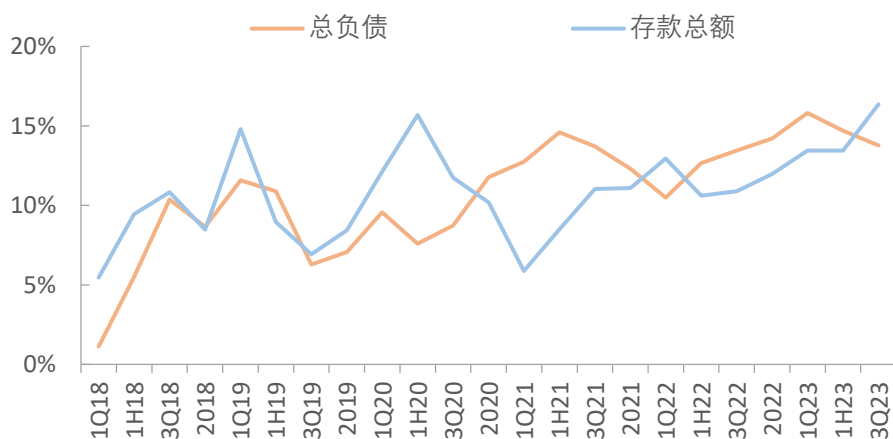
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：江苏银行截至 23Q3 其他非息收入同比增速（累计）


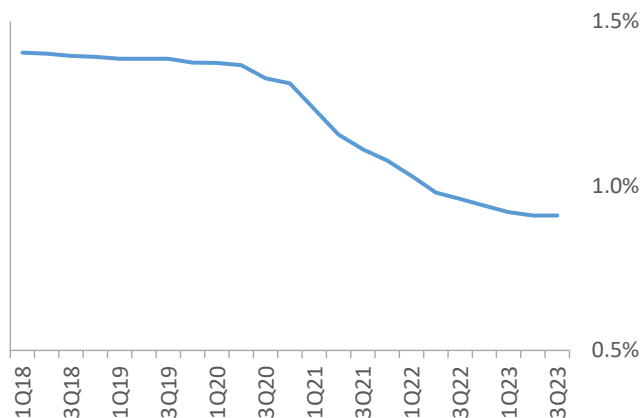
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4: 江苏银行截至 23Q3 总资产、总贷款同比增速


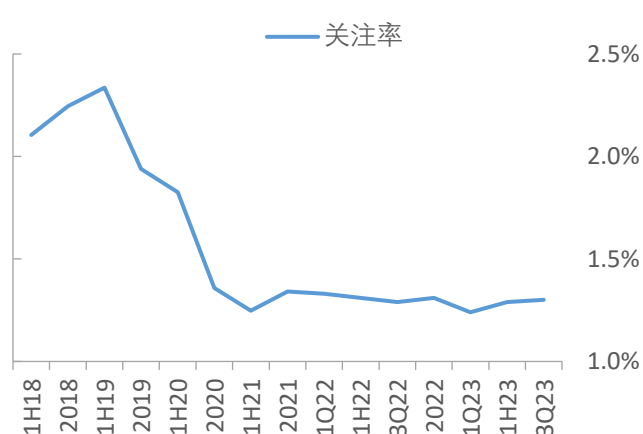
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图5: 江苏银行截至 23Q3 总负债、总存款同比增速


资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

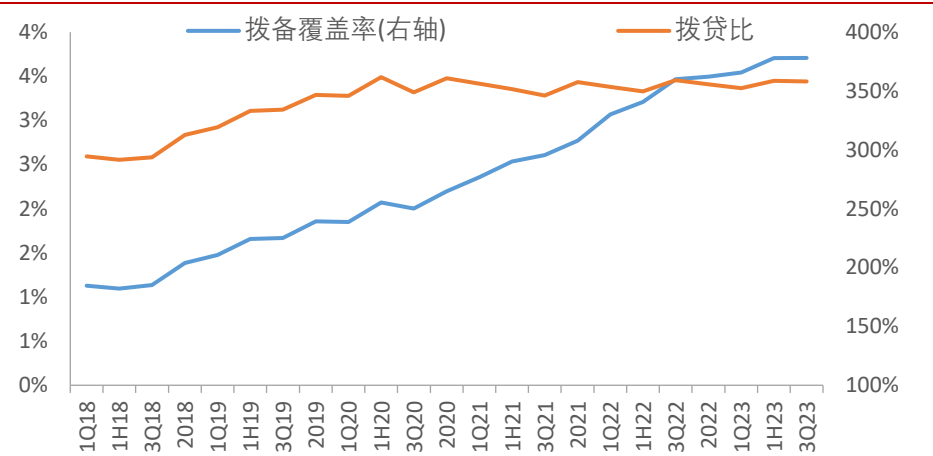
图6: 江苏银行截至 23Q3 不良率


资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图7: 江苏银行截至 23Q3 关注率


资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图8: 江苏银行截至 23Q3 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	570	636	716
手续费及佣金	63	66	72	83
其他收入	121	146	171	209
营业收入	706	782	879	1,007
营业税及附加	-8	-9	-11	-12
业务管理费	-173	-187	-202	-217
拨备前利润	524	584	665	777
计提拨备	-197	-121	-126	-141
税前利润	326	462	538	635
所得税	-63	-69	-81	-95
归母净利润	254	318	379	456

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	16,049	18,183	20,729	23,631
同业资产	1,184	1,279	1,381	1,519
证券投资	10,542	11,701	13,340	14,940
生息资产	29,183	32,642	37,046	41,815
非生息资产	1,182	1,637	2,019	2,701
总资产	29,803	33,671	38,408	43,782
客户存款	16,251	18,689	21,493	24,716
其他计息负债	8,393	9,455	10,740	12,151
非计息负债	3,005	3,305	3,635	3,999
总负债	27,649	31,449	35,868	40,866
股东权益	2,154	2,221	2,541	2,916

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	1.72	1.73	2.07	2.49
每股拨备前利润(元)	3.54	3.18	3.62	4.23
每股净资产(元)	11.23	10.66	12.31	14.25
每股总资产(元)	201.78	183.48	209.30	238.58
P/E	4	4	3	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.6	0.6	0.6	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%	1.85%	1.83%	1.82%
净利差(Spread)	2.11%	2.06%	2.04%	2.02%
贷款利率	5.36%	5.29%	5.26%	5.24%
存款利率	2.34%	2.32%	2.31%	2.31%
生息资产收益率	4.53%	4.46%	4.43%	4.41%
计息负债成本率	2.42%	2.40%	2.39%	2.39%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.17%	1.24%	1.27%	1.31%
ROAE	16.10%	17.61%	18.00%	18.71%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	28.9%	25.4%	19.2%	20.2%
拨备前利润增速	7.5%	11.6%	13.9%	16.8%
税前利润增速	23.2%	41.6%	16.5%	18.0%
营业收入增速	10.7%	10.8%	12.4%	14.6%
净利息收入增速	14.9%	9.1%	11.5%	12.5%
手续费及佣金增速	-16.5%	5.0%	10.0%	15.0%
营业费用增速	21.0%	8.0%	8.0%	7.5%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	13.6%	11.9%	13.5%	12.9%
贷款增速	14.2%	13.3%	14.0%	14.0%
同业资产增速	4.2%	8.0%	8.0%	10.0%
证券投资增速	14.8%	11.0%	14.0%	12.0%
其他资产增速	19.9%	38.5%	23.3%	33.8%
计息负债增速	13.4%	14.2%	14.5%	14.4%
存款增速	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%
同业负债增速	35.7%	22.0%	22.0%	20.0%
股东权益增速	8.8%	3.1%	14.4%	14.8%

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%	0.88%	0.87%
正常	97.71%	97.81%	97.85%	97.87%
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%	0.16%	0.17%
拨备覆盖率	362.1%	372.3%	360.1%	357.4%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	13.07%	12.84%	12.71%	12.69%
核心资本充足率	8.79%	8.97%	9.21%	9.52%
资产负债率	92.77%	93.40%	93.39%	93.34%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	147.7	183.5	183.5	183.5

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