

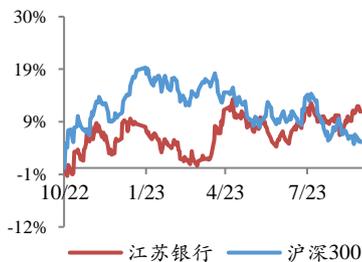
转股资本补充到位，进入可持续增长新周期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-30

收盘价（元）	6.89
近 12 个月最高/最低（元）	7.34/6.36
总股本（百万股）	18,351
流通股本（百万股）	18,270
流通股比例（%）	99.56
总市值（亿元）	1,264
流通市值（亿元）	1,259

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. 江苏银行：2023 年半年报点评，资产负债管理优异，量价齐控息差优势明显
2023-08-31

2. 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

主要观点：

● 营收韧性较强，业绩维持稳定高增

2023 年三季度末江苏银行营收同比增长 9.15%，归母净利润同比增长 25.21%。营收韧性较强，业绩稳定高增，较 23H1 同比增速稍有放缓（vs 营收同比+10.64%、归母净利润+27.20%）。营收分项来看，利息净收入增速边际提升，同比增 7.11%，单季环比提升 5.78pcts。其中利息收入同比增长 11.21%，利息支出受存款结构变化影响增速提升，23Q1-3 同比增长 14.56%（vs 23Q1 +10.01%、23H1 +13.00%）。非息收入中，中收净收入降幅收窄至-14.65%（vs 23H1 -24.21%），或因去年三季度末中收高基数影响，料四季度中收拖累影响边际缓和。其他非息收入 YoY+27.5%（vs 23H1+49.07%），增速边际放缓或受三季度债市小幅波动影响，公允价值变动收益同比增速有所下行。

● 贷款结构调优下内生增长强劲，零售、对公投放均好于去年

2023 年三季度末江苏银行总资产、生息资产、贷款分别 YoY+14.15%、13.68%、12.92%，较 23H1 增速分别下降 0.62、0.67、0.87pct。贷款增速小幅放缓受行业普遍面临的零售贷款需求减弱影响，但单季来看对公、零售投放表现均好于去年同期。对公贷款（不含贴现）在全年投放前置基础上 Q3 净新增 157 亿，单季投放高于 23Q2 和 22Q3。全年对公投放超额完成，23Q1-3 对公贷款比年初新增 19.7%、YoY+18.38%（vs 22Q1-3 YoY+14.3%）。对公贷款结构调优，实体经济如制造业、普惠小微、绿色信贷增速保持强劲、占比提升，较年初分别新增 23.71%、20.9%、45.30%。零售贷款比年初新增 6.57%，YoY+10.43% 同比增速高于去年同期、去年全年（vs YoY+7.25%、+7.67%，22Q1-3、22A），房地产政策托举、消费回暖对零售投放有所提振。23Q3 末贷款占比总资产 55.92%，较 1H23 提升 0.69pct，资产端结构持续优化。

● 揽储能力进一步夯实，存款多增主要来自个人业务

总负债、计息负债、存款同比增速分别为 13.77%、13.26%、16.35%，较 23H1 增速分别 -0.92、-1.49、+2.91pcts。其中存款占比总负债环比提升 1.23pct 至 61.73%，单季存款净增 544 亿（vs+60 亿，22Q3）。分项来看，存款多增主要来自于个人业务，对公、个人存款分别新增 71、309 亿，同比分别多增 396、144 亿。揽储能力进一步夯实，或导致利息支出增速加快，23Q1-3 同比增长 14.56%（vs 23Q1 +10.01%、23H1 +13.00%）。

● 资产质量保持稳定，安全边际较高

2023 年三季度末江苏银行不良率、拨备覆盖率均持平 23H1，不良率 0.91%、关注率环比微升 1bp 至 1.3%，拨备覆盖率 378.12%，安全边际较高。

● **可转债补充资本到位，增厚核心一级资本**

江苏银行于 2023 年 9 月 4 日公告行使苏银转债提前赎回权，于 10 月 19 日完成可转债转股。资本实力进一步增强，23Q3 末核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别达到 9.4%、11.21%、13.3%，较 23H1 分别上行 54、50、50bp。减轻外源资本依赖，未来资本补充由外源+内源共同驱动转向内源补充为主。

● **投资建议**

从金融资源的供给端来看，江苏银行经营能力持续提升、业绩穿越周期保持高增、资产质量持续改善，与同规模银行相比、城商行同业相比成长性凸显；从金融资源需求端来看，江苏地区信贷景气度高、金融机构竞争激烈，江苏银行对公零售业务扩表能力均强劲、息差韧性居于江浙地区金融机构领先地位，且结构持续调优，**具备内生可持续增长潜力**。根据 2023 年三季度报微调盈利预测，预计江苏银行 2023-2025 年归母净利润分别同比增长 23.51%/20.94%/19.85%，2023 年 10 月 26 日收盘价 6.89 元，对应 PB 分别为 0.63X/0.55X/0.48X。考虑到公司在可比同业中竞争优势显著，业绩有望维持高增趋势，核心一级资本增厚下未来扩表能力、动力均充足，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	77,703	85,149	92,245
收入同比 (%)	10.66	10.11	9.58	8.33
归属母公司净利润	25,386	31,353	37,919	45,447
净利润同比 (%)	28.90	23.51	20.94	19.85
ROAA (%)	0.86	0.98	1.04	1.11
ROAE (%)	12.24	13.92	14.80	15.79
每股收益 (元)	1.72	1.71	2.07	2.48
P/E	4.01	4.03	3.33	2.78
P/B	0.61	0.63	0.55	0.48

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	1748803	1990487	2269554	2569135	净利息收入	52264	56999	61655	65474
贷款减值准备	56131	67375	73353	76370	净手续费收入	6252	5902	6143	6561
债券投资	1054188	1129035	1253003	1333822	其他非息收入	12055	14802	17351	20210
存放央行	142570	159366	177172	196874	营业收入	70570	77703	85149	92245
同业资产	118401	126488	145288	151655	税金及附加	(797)	(1371)	(1443)	(1533)
资产总额	2980295	3397985	3887762	4317008	业务及管理费	(17307)	(16473)	(17796)	(18910)
吸收存款	1658678	1929374	2209133	2454789	营业外净收入	(45)	(22)	0	0
同业负债	578083	655095	760094	850057	拨备前利润	52305	59782	65850	71728
发行债券	478305	496516	547862	591642	资产减值损失	(19676)	(21319)	(20101)	(18932)
负债总额	2764863	3148265	3608000	4002953	税前利润	32629	38463	45749	52796
股东权益	215431	249719	279762	314055	税后利润	26352	32336	39294	45447
					归属母行净利润	25386	31353	37919	45447

盈利及杜邦分析				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1.87%	1.79%	1.69%	1.60%
净非利息收入	0.63%	0.65%	0.64%	0.65%
营业收入	2.52%	2.44%	2.34%	2.25%
营业支出	0.65%	0.56%	0.53%	0.50%
拨备前利润	1.87%	1.87%	1.81%	1.75%
资产减值损失	0.70%	0.67%	0.55%	0.46%
税前利润	1.17%	1.21%	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%	13.90%	14.84%	15.31%

业绩增长率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	14.92%	9.06%	8.17%	6.19%
净手续费收入	(16.53%)	(5.60%)	4.09%	6.80%
营业收入	10.66%	10.11%	9.58%	8.33%
拨备前利润	7.28%	14.30%	10.15%	8.93%
归属母行净利润	28.90%	23.51%	20.94%	19.85%

驱动性因素				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	14.44%	10.96%	12.72%	10.47%
贷款增长	15.60%	13.82%	14.02%	13.20%
存款增长	12.16%	16.32%	14.50%	11.12%
净手续费收入/营收	8.86%	7.60%	7.21%	7.11%
成本收入比	24.52%	21.20%	20.90%	20.50%
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	4.01	4.03	3.33	2.78
PB	0.61	0.63	0.55	0.48
EPS	1.72	1.71	2.07	2.48
BVPS	11.23	10.85	12.42	14.28
每股拨备前利润	3.54	3.26	3.59	3.91

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。