

## 江苏银行(600919.SH)

## 盈利表现领跑同业，息差水平保持韧性

## 强烈推荐（维持）

股价：6.89元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	www.jsbchina.cn
大股东/持股	江苏凤凰出版传媒集团有限公司 7.04%
实际控制人	
总股本(百万股)	18,351
流通A股(百万股)	18,270
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,264
流通A股市值(亿元)	1,259
每股净资产(元)	11.18
资产负债率(%)	92.4

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】江苏银行(600919.SH)\*半年报点评\*盈利持续亮眼，息差表现优于同业\*强烈推荐20230830

【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

## 研究助理

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

## 事项：

10月27日，江苏银行发布2023年三季度报，营业收入实现587亿元，同比增长9.15%，实现归母净利润257亿元，同比增长25.2%。截至2023年三季度末，总资产规模达到3.34万亿元，较年初增长12.0%，其中贷款较年初增长11.55%。存款规模较年初增长17.1%。

## 平安观点：

■ **盈利表现持续领跑同业，净利息收入增速环比修复。**江苏银行2023年前三季度归母净利润同比增长25.2% (vs+27.2%，23H1)，绝对水平预计仍保持同业领先地位。公司前三季度营业收入同比增长9.2% (vs+10.6%，23H1)，非息收入下滑拖累营收增速小幅下降。前三季度非息收入同比增长14.2% (vs+21.9%，23H1)，其中手续费和佣金净收入同比负增14.6% (vs-24.2%，23H1)，负增缺口有所收敛，其他非息收入同比增长28.3% (vs+49.6%，23H1)，我们预计金融市场波动对其投资收益造成了一定影响。净利息收入方面，前三季度净利息收入增速较上半年同比上升0.7个百分点至7.1%，区域经济环境一定程度支撑信贷业务的拓展，增速表现预计优于同业。

■ **息差水平保持韧性，存贷扩张保持稳健。**我们按照期初期末余额测算三季度单季度净息差为1.75% (vs+1.73%，23Q2)，在面对LPR连续下调背景下实现小幅回升实属不易，我们预计主要是来自于其资产端利率的上升。根据我们测算，三季度单季度生息资产收益率和计息负债成本率分别较2季度单季度上升7BP/6BP至4.13%/2.51%，公司小微金融战略的持续深化提供了资产端收益的稳定性，存款成本的上升预计与存款定期化相关，与行业趋势一致。规模方面，江苏银行三季度末总资产同比增长14.2% (vs+14.8%，23H1)，其中贷款同比增长12.9% (vs+13.8%，23H1)，结构上对公贷款投放明显优于零售贷款，分别同比增长18.6%/10.4%。负债端来看，存款同比增长16.4% (vs+13.4%，23H1)，仍保持较快水平。

	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	16.6	16.7	17.3
EPS(摊薄/元)	1.33	1.72	1.69	2.01	2.35
P/E(倍)	5.2	4.0	4.1	3.4	2.9
P/B(倍)	0.68	0.61	0.61	0.54	0.48



- 资产质量保持稳定，拨备水平维持高位。**江苏银行 2023 年 3 季度末不良率环比持平半年末为 0.91%，绝对水平仍保持低位。前瞻性指标方面，公司关注率环比 2 季度末上升 1BP 至 1.30%，预计与零售资产质量的扰动相关，但考虑到公司核心资产质量指标仍处于同业较优水平，整体资产质量风险可控。拨备方面，公司 3 季度末拨备覆盖率和拨贷比环比半年末变化 +0.03pct/-1bp 至 378%/3.44%，风险抵补能力保持稳定。
- 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。特别是公司可转债赎回的推进助力公司三季度末核心一级资本充足率环比半年末抬升 0.54pct 至 9.40%，资本的持续夯实助力公司规模快增。考虑到公司资产质量的持续改善与资本水平的提高，我们维持公司 2023-2025 年盈利预测，按照最新股本摊薄对应 EPS 分别为 1.69/2.01/2.35 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 0.61x/0.54x/0.48x，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 年三季度核心指标

	百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	
利润表 (累计)	营业收入	17,033	35,107	53,756	70,570	18,795	38,843	58,678	
	YoY	11.0%	14.2%	14.9%	10.7%	10.3%	10.6%	9.2%	
	利息净收入	12,430	25,538	38,353	52,264	13,714	27,177	41,079	
	YoY	13.6%	14.1%	12.8%	14.9%	10.3%	6.4%	7.1%	
	中收收入	1,954	3,592	5,042	6,252	1,629	2,722	4,303	
	YoY	9.8%	14.8%	12.8%	-16.5%	-16.6%	-24.2%	-14.6%	
	非息收入	4,604	9,569	15,404	18,307	5,082	11,666	17,599	
	YoY	26.0%	31.2%	31.3%	28.9%	24.8%	27.2%	25.2%	
	其他非息收入	2,649	5,977	10,362	12,055	3,453	8,944	13,296	
	YoY	30.3%	49.6%	28.3%	30.3%	49.6%	28.3%	28.3%	
利润表 (单季)	营业收入	17,033	18,074	18,649	16,814	18,795	20,047	19,835	
	YoY	11.0%	17.4%	16.1%	-1.0%	10.3%	10.9%	6.4%	
	归母净利润	6,584	6,796	7,108	4,897	8,219	8,801	8,634	
	YoY	26.0%	36.7%	31.5%	19.7%	24.8%	29.5%	21.5%	
	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	3,336,346
		YoY	10.4%	12.4%	13.2%	13.8%	15.3%	14.8%	14.2%
		贷款总额	1,465,560	1,534,417	1,584,640	1,604,189	1,682,573	1,746,049	1,789,413
		YoY	15.4%	15.2%	15.1%	14.6%	14.8%	13.8%	12.9%
		公司贷款	827,262	852,035	862,920	854,854	991,926	1,007,519	1,023,231
		占比	56%	56%	54%	53%	59%	58%	57%
零售贷款		548,270	557,459	583,370	604,516	610,531	633,126	644,221	
占比		37%	36%	37%	38%	36%	36%	36%	
票据贴现	90,028	124,923	138,350	144,819	80,116	105,404	121,961		
占比	6%	8%	9%	9%	5%	6%	7%		
存款本金合计	1,603,544	1,629,830	1,635,819	1,625,147	1,819,189	1,848,945	1,903,338		
YoY	13.0%	10.6%	10.9%	12.0%	13.4%	13.4%	16.4%		
财务比率	成本收入比	20.54	21.19	21.03	24.52	20.29	20.91	20.89	
	ROE (年化)	15.02	16.08	16.55	14.79	17.29	18.20	18.08	
资产质量指标 (%)	不良率	1.03	0.98	0.96	0.94	0.92	0.91	0.91	
	关注率	1.33	1.31	1.29	1.31	1.24	1.29	1.30	
	拨备覆盖率	330.07	340.65	360.05	362.07	365.70	378.09	378.12	
	拨贷比	3.39	3.33	3.46	3.41	3.36	3.45	3.44	
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	9.40	
	一级资本充足率	10.52	10.70	10.84	10.87	10.27	10.71	11.21	
	资本充足率	12.75	12.94	13.06	13.07	12.38	12.80	13.30	

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
<b>资产合计</b>	<b>2,980,295</b>	<b>3,420,879</b>	<b>3,928,996</b>	<b>4,517,051</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>2,764,863</b>	<b>3,164,276</b>	<b>3,645,760</b>	<b>4,202,666</b>
股本	14,770	18,351	18,351	18,351
<b>归母股东权益</b>	<b>208,633</b>	<b>248,504</b>	<b>274,298</b>	<b>304,463</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>215,432</b>	<b>256,603</b>	<b>283,237</b>	<b>314,385</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,980,295</b>	<b>3,420,879</b>	<b>3,928,996</b>	<b>4,517,051</b>

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
<b>净利润</b>	<b>26,352</b>	<b>32,161</b>	<b>38,249</b>	<b>44,732</b>
<b>归母净利润</b>	<b>25,386</b>	<b>30,983</b>	<b>36,847</b>	<b>43,092</b>

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营管理</b>				
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%
营业净收入增长率	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%
归母净利润增长率	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%
<b>盈利能力</b>				
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%	25.5%	25.0%	25.5%
ROAA	0.91%	0.97%	1.00%	1.02%
ROAE	16.1%	16.6%	16.7%	17.3%
<b>流动性</b>				
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%
<b>资本状况</b>				
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)	1,953,238	2,241,989	2,575,001	2,960,402
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