

# 江苏银行（600919）：盈利增速领先，净息差维持韧性

2023年10月31日

强烈推荐/维持

江苏银行 公司报告

**事件：**10月27日，江苏银行公布2023年三季报，前三季度实现营收、拨备前利润、净利润586.8、456.7、256.5亿，分别同比增长9.2%、9.2%、25.2%。年化加权平均ROE为18.08%，同比上升1.53pct。我们点评如下：

## ■ 规模高增、息差有韧性、信用成本下降支撑盈利高增，ROE逆势提升

公司前三季度净利润增速高达25.2%，领先上市行。盈利高增带动盈利能力逆势提升1.53pct。拆分来看，主要贡献来自营收稳定增长和信用成本下降。

(1) 规模保持较快增长态势，同比增速达14.2%，且存贷两旺，存款和贷款分别同比增14.2%、12.9%。行业息差承压的背景下，公司净息差依然保持了韧性，我们测算前三季度净息差2.27%，同比仅下降5bps。非息收入方面，占主要部分的投资收益同比增14.6%。量价平稳、非息稳定增长支撑了较好的营收表现。(2) 前三季度资产减值损失同比下降21.2%，资产质量平稳之下，拨备计提压力减小对盈利增长有较大贡献。

单季度看，Q3营收在去年高基数之下依然保持较好增长，同比增6.4%；Q3单季净利润维持在20%以上的高增长态势。边际积极因素来自Q3单季净息差维持韧性，得益于存量按揭贷款占比低（1H23按揭贷款占总贷款的14.4%），存量按揭利率置换的影响较小，叠加公司主动优化资产负债结构。

## ■ 规模继续高增，结构持续优化

公司规模继续高增，生息资产、贷款、存款较年初分别增11.4%、11.5%、17.1%，主要得益于区域信贷需求相对较好，对公贷款较年初增19.7%，其中，制造业贷款较年初高增23.7%达到2396亿，占对公贷款比重达23%。三季度转债转股完成，股本扩充有助于公司继续保持较快的业务扩张。

资产负债结构来看，资产端收益率较高的小微贷款，尤其是有政策补贴的普惠小微贷款保持了较快增长，预计对平稳资产收益率水平起到一定作用。负债端，行业存款定期化趋势下，上半年公司定活比保持了相对稳定。从Q3单季利息支出增速来看，我们预计公司定活比仍较稳定。

## ■ 资产质量平稳，拨备稳定

9月末，江苏银行不良贷款率为0.91%，环比持平；关注贷款率1.30%，环比微升1bps。测算单季度不良净生成率0.93%，保持合理水平。结合静态和动态指标看，公司资产质量维持平稳，不良压力不大。9月末，拨备覆盖率、拨贷比分别为378.1%、3.33%，环比较为稳定。

**投资建议：**区域经济优势叠加资本补充到位，公司盈利增速有望维持行业领先。结合三季报来看，公司转债转股完成，资本补充到位，且区域信贷需求相对较好，规模有望保持较快增长。资产结构持续优化，净息差表现稳定，资产质量持续优异且拨备抵补充足，有望助推盈利增长。长期来看，江苏银行立足江苏省，国资背景深厚，在省内存贷款市场份额领先，有望充分受益区域经济高质量发展的红利。

我们预计2023-2025年净利润增速分别为23.5%、19.9%、19.7%，对应BVPS分别为12.12、14.19、16.66元/股。2023年10月27日收盘价6.89元/股，对应0.57倍2023年PB，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

## 公司简介：

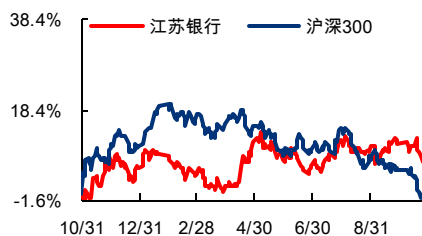
江苏银行是在江苏省内无锡、苏州、南通等10家城市商业银行基础上，合并重组而成的现代股份制商业银行，开创了地方法人银行改革的新模式。公司于2007年1月24日正式挂牌开业，是江苏省唯一一家省属地方法人银行。公司秉承“融创美好生活”的使命，以“融合创新、务实担当、精益求精”企业文化为引领，致力于建设“特色化、智慧化、综合化、国际化”的一流商业银行，已成长为一家综合实力和市场竞争能力较强的现代股份制银行。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间（元）	7.86-6.81
总市值（亿元）	1,264.41
流通市值（亿元）	1,258.78
总股本/流通A股（万股）	1,835,132/1,835,132
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.1

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

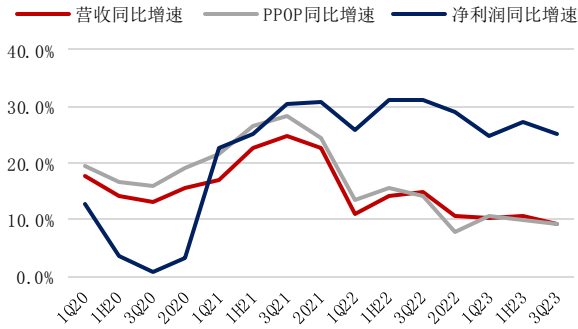
## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	638	706	792	891	1013
增长率(%)	22.6	10.7	12.3	12.5	13.7
净利润(亿元)	197	254	313	376	450
增长率(%)	30.7	28.9	23.5	19.9	19.7
净资产收益率(%)	13.8	16.1	16.3	15.9	16.2
每股收益(元)	1.33	1.72	1.74	2.09	2.50
PE	5.17	4.01	3.95	3.30	2.75
PB	0.68	0.61	0.57	0.49	0.41

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

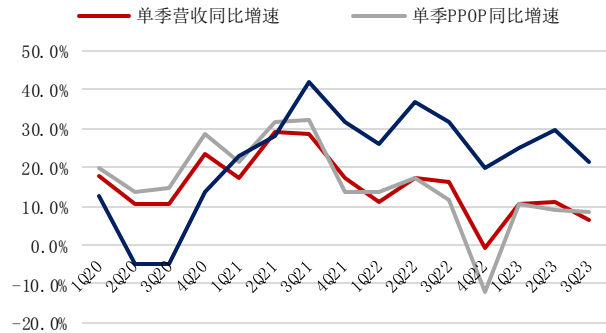


图 1: 江苏银行前三季度净利润同比增长 25.2%



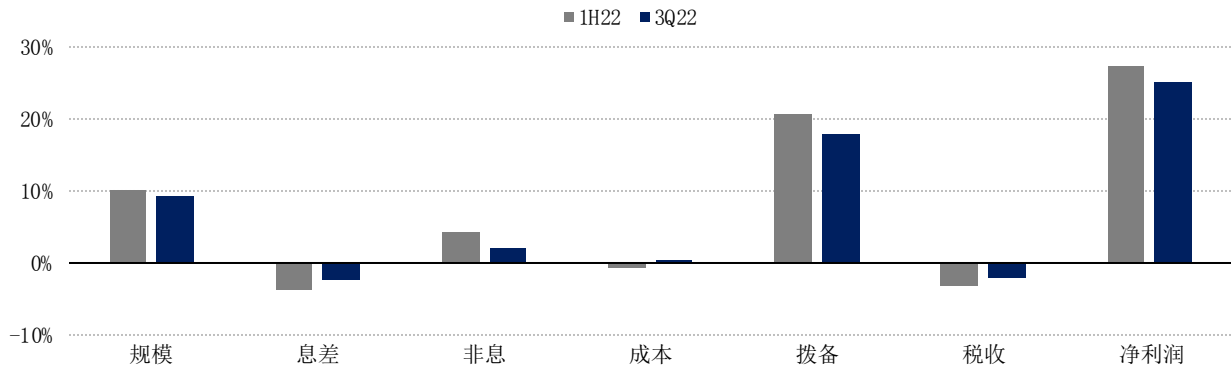
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 江苏银行 3Q23 单季净利润同比增长 21.5%



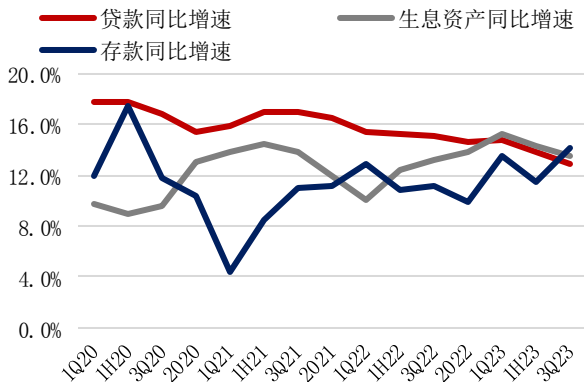
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 江苏银行 1H23、3Q23 盈利归因



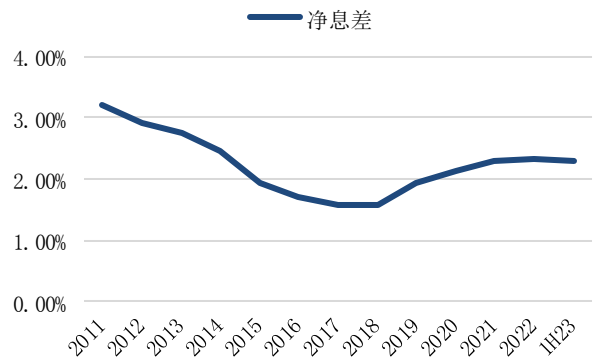
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 江苏银行 9 月末贷款、存款余额同比增 12.9%、14.2%



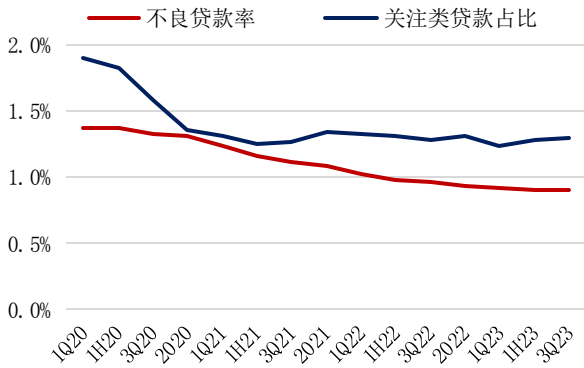
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 江苏银行 1H23 净息差较 22 年下降 4BP 至 2.28%



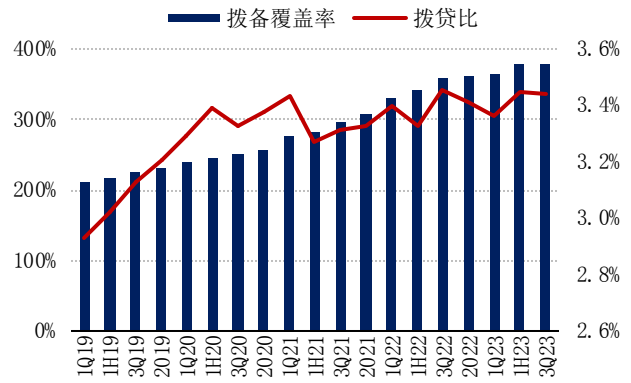
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 9 月末江苏银行不良率、关注率环比持平、+1BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 9 月末江苏银行拨备覆盖率环比持平



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	455	523	587	653	740	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	75	63	53	61	70	净利润增速	30.7%	28.9%	23.5%	19.9%	19.7%
其他收入	108	121	152	177	203	拨备前利润增速	24.4%	7.7%	11.9%	13.4%	14.9%
营业收入	638	706	792	891	1013	税前利润增速	58.1%	23.2%	26.3%	18.6%	19.9%
营业税及附加	(7)	(8)	(10)	(10)	(11)	营业收入增速	22.6%	10.7%	12.3%	12.5%	13.7%
业务管理费	(143)	(173)	(196)	(215)	(237)	净利息收入增速	23.0%	14.9%	12.4%	11.2%	13.2%
拨备前利润	487	525	587	666	765	手续费及佣金增速	39.8%	-16.5%	-15.0%	15.0%	15.0%
计提拨备	(223)	(197)	(173)	(175)	(177)	营业费用增速	17.2%	21.0%	13.0%	10.0%	10.0%
税前利润	265	326	412	489	586						
所得税	(61)	(63)	(87)	(98)	(117)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	197	254	313	376	450	生息资产增速	11.9%	13.8%	12.2%	12.6%	12.7%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	14002	16042	18368	21123	24292	贷款增速	16.5%	14.6%	14.5%	15.0%	15.0%
同业资产	1137	1184	1302	1433	1576	同业资产增速	17.5%	4.2%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	9182	10542	11596	12756	14031	证券投资增速	8.6%	14.8%	10.0%	10.0%	10.0%
生息资产	25631	29176	32745	36864	41529	其他资产增速	15.5%	14.7%	93.9%	30.2%	28.2%
非生息资产	1024	1174	2276	2964	3801	计息负债增速	12.0%	12.5%	14.6%	13.4%	13.5%
总资产	26189	29803	34396	39113	44520	存款增速	11.2%	9.9%	15.0%	13.0%	13.0%
客户存款	14788	16251	18689	21119	23864	同业负债增速	52.4%	35.7%	10.0%	10.0%	10.0%
其他计息负债	9045	10564	12046	13750	15710	股东权益增速	8.8%	8.8%	23.5%	14.5%	15.1%
非计息负债	375	833	1000	1200	1440						
总负债	24208	27649	31735	36068	41014	<b>存款结构</b>					
股东权益	1981	2154	2661	3045	3506	活期	32.2%	28.5%	28.47%	28.47%	28.47%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	1.33	1.72	1.74	2.09	2.50	定期	58.5%	60.0%	59.98%	59.98%	59.98%
每股拨备前利润(元)	3.30	3.55	3.27	3.70	4.26	其他	9.3%	11.6%	11.55%	11.55%	11.55%
每股净资产(元)	10.12	11.23	12.12	14.19	16.66	<b>贷款结构</b>					
每股总资产(元)	177.31	201.78	191.35	217.60	247.68	企业贷款(不含贴)	51.9%	53.3%	53.29%	53.29%	53.29%
P/E	5.17	4.01	3.95	3.30	2.75	个人贷款	40.1%	37.7%	37.68%	37.68%	37.68%
P/PPOP	2.09	1.94	2.11	1.86	1.62	<b>贷款质量</b>					
P/B	0.68	0.61	0.57	0.49	0.41	不良贷款率	1.08%	0.94%	0.91%	0.90%	0.89%
P/A	0.04	0.03	0.04	0.03	0.03	正常	97.58%	97.75%	98.74%	98.79%	98.84%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	1.87%	1.91%	1.90%	1.88%	1.89%	关注	1.34%	1.31%	1.26%	1.21%	1.16%
净利差(Spread)	2.00%	2.11%	2.14%	2.17%	2.20%	次级	0.56%	0.52%			
贷款利率	5.36%	5.36%	5.41%	5.46%	5.51%	可疑	0.19%	0.24%			
存款利率	2.32%	2.34%	2.36%	2.38%	2.40%	损失	0.33%	0.18%			
生息资产收益率	4.53%	4.53%	4.59%	4.65%	4.71%	拨备覆盖率	307.72%	362.07	374.12	376.93%	376.28%
计息负债成本率	2.53%	2.42%	2.44%	2.46%	2.48%	<b>资本状况</b>					
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.82%	0.94%	1.01%	1.06%	1.12%	资本充足率	13.38%	13.07%	12.84%	12.71%	12.69%
ROAE	13.83%	16.10%	16.34%	15.89%	16.22%	核心一级资本充足	8.78%	8.79%	8.97%	9.21%	9.52%
拨备前利润率	1.97%	1.87%	1.83%	1.81%	1.83%	资产负债率	92.44%	92.77%	92.26%	92.21%	92.13%
<b>其他数据</b>											
拨备前利润率	1.97%	1.87%	1.83%	1.81%	1.83%	总股本(亿)	147.70	147.70	179.75	179.75	179.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	江苏银行（600919）：净利润保持高增，资产质量持续优化——1H23 业绩快报点评 20230803	2023-08-03
公司普通报告	江苏银行（600919）：盈利高增，资产质量持续改善-202201031	2022-10-31
公司普通报告	江苏银行（600919）：盈利增速抬升，净息差逆势走阔-20220829	2022-08-30
公司深度报告	江苏银行（600919）：长三角龙头城商行，区域与战略定位助力可持续高成长	2022-07-08
行业普通报告	银行业跟踪：经济数据边际改善，把握估值修复机会-20231023	2023-10-23
行业普通报告	银行业跟踪：汇金增持提振信心，把握估值修复机会-20231016	2023-10-16
行业普通报告	银行业：信贷投放延续回暖态势，结构有所改善——9 月社融金融数据点评 20231016	2023-10-16
行业普通报告	银行业跟踪：稳增长政策持续落地，看好板块估值修复-20231009	2023-10-09
行业普通报告	银行业跟踪：地方化债有序推进，资产质量隐忧缓解-20230925	2023-09-25
行业普通报告	银行业跟踪：稳增长政策持续发力，经济复苏韧性较强-20230918	2023-09-18
行业普通报告	银行业：社融增速回升，信贷有所回暖——8 月社融金融数据点评 20230911	2023-09-12
行业普通报告	银行业跟踪：地产政策持续落地，需求恢复在路上-20230911	2023-09-11

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526