

江苏银行(600919.SH)

非息带动营收回暖，资产质量保持稳定

强烈推荐（维持）

股价：8.44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 /6.93%
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)	1,549
流通A股市值(亿元)	1,542
每股净资产(元)	12.00
资产负债率(%)	92.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】江苏银行(600919.SH)*季报点评*盈利表现领跑同业，息差水平保持韧性*强烈推荐20231030

【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

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：

江苏银行发布2023年年报及2024年一季报，公司23年、24Q1分别实现营业收入743亿元、210亿元，对应同比增速分别为5.3%/11.7%，公司23年、24Q1分别实现归母净利润288亿元、90亿元，对应同比增速分别为13.3%、10.0%。公司23年加权平均ROE为14.52%，同比下降0.27个百分点，24Q1年化ROE为15.38%。公司23年末总资产为3.40万亿元，同比增长14.2%，24Q1总资产为3.67万亿元，较年初增长7.83%。公司2023年利润分配预案为：每10股分红4.70元（含税），分红率为30.0%。

平安观点：

■ **非息收入带动营收回暖，拨备计提力度加大。**公司24Q1和23年归母净利润分别同比增长10.0%/13.3%，拨备计提力度的加大使得盈利增速略有下滑（+25.2%，23Q1-3）。从营收方面来看，1季度营收略有回暖，增速较23年全年提升6.45个百分点至11.7%，主要是来自非息收入的贡献。1季度非息收入同比正增45.5%（+18.3%，23A），我们判断主要还是源于债市的正向贡献。净利息收入变化跟行业趋势一致，息差的持续收窄导致1季度净利息收入同比负增0.8%（+0.7%，23A）。1季度拨备计提力度有所提高，同比增长15.3%（-14.9%，23A）。整体来看，公司营收水平保持相对平稳，拨备计提力度提高导致盈利增速有所放缓，但预计仍处在同业较优水平，区位以及转型红利的释放也有望持续支撑公司稳健经营。

■ **息差水平略有回暖，存贷扩张保持稳健。**公司23年末净息差为1.98%（2.28%，23H1），资产负债两端均有拖累。从资产端来看，公司23年末贷款收益率为5.18%（5.32%，23H1），LPR下调以及存量按揭贷款利率对资产端定价水平造成了一定拖累。负债端成本受制于定期化趋势，整体略有上行，23年末存款成本率为2.33%（2.26%，23H1）。但公司1季度息差表现比较亮眼，我们按照期初期末余额测算公司24Q1单季度净息差环比抬升17BP至1.60%，其中生息资产收益率环比上升6BP至3.88%，计息负债成本率环比下降10BP至2.44%，我们判断息差的小幅回暖与公司以量补价以及持续深耕小微金融带来的优质客户基础相关。考虑到今年“资产荒”背景下行业整体定价水平仍有下行压力，息差走势有待观察。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	70,454	74,166	78,030	83,623	91,219
YOY(%)	10.5	5.3	5.2	7.2	9.1
归母净利润(百万元)	25,386	28,750	31,791	35,324	39,435
YOY(%)	28.9	13.3	10.6	11.1	11.6
ROE(%)	16.1	15.3	14.4	14.5	14.7
EPS(摊薄/元)	1.38	1.57	1.73	1.92	2.15
P/E(倍)	6.1	5.4	4.9	4.4	3.9
P/B(倍)	0.93	0.74	0.67	0.61	0.55

规模方面，公司 24Q1 和 23 年末总资产规模同比增速分别为 15.1%/14.2%，其中贷款增速分别为 13.1%/12.3%，增速水平保持平稳，“开门红”带动资产增速略有抬升。从信贷结构上来看，1 季度对公端发力更为明显，1 季度末对公贷款占比较年初提升 5.51 个百分点至 62%。负债端方面，公司压降高息负债的策略使得存款增速略有下行，公司 24Q1 和 23 年末存款增速 14.5%/15.4% (16.4%，23Q3)。

- **资产质量稳定，风险抵补能力优异。**江苏银行 24 年 1 季度末不良率为 0.91% (0.91%，23A)，连续 4 个季度保持稳定。我们测算公司 23 年末不良贷款生成率为 1.04%(0.92%，23H1)，我们判断与小微资产质量的扰动相关。前瞻性指标方面，公司 24Q1 关注率为 1.37% (1.34%，23A)，逾期率为 1.10% (1.07%，23A)，前瞻性指标略有波动，但绝对水平位于低位，整体资产质量风险可控。拨备方面，公司 24 年 1 季度拨备覆盖率和拨贷比分别较 23 年末下降 6.91pct/7BP 至 371%/3.38%，虽有所下降，但绝对水平仍然较高，风险抵补能力较为优异。
- **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。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。考虑到今年以来利率持续下行以及需求恢复斜率放缓对银行经营端的影响，我们下调公司 24-25 年的盈利预测，并新增 26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.73/1.92/2.15 元 (原 24-25 年预测分别为 2.01/2.35 元)，对应盈利增速分别为 10.6%/11.1%/11.6% (原 24-25 年预测分别为 18.9%/16.9%)，目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.67x/0.61x/0.55x，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年年报及2024年一季报核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
利润表 (累计)	营业收入	18,795	38,843	58,678	74,293	20,999
	YoY	10.3%	10.6%	9.2%	5.3%	11.7%
	利息净收入	13,714	27,177	41,079	52,645	13,607
	YoY	10.3%	6.4%	7.1%	0.7%	-0.8%
	中收收入	1,629	2,722	4,303	4,276	1,355
	YoY	-16.6%	-24.2%	-14.6%	-31.6%	-16.8%
	信用减值损失	4,005	7,792	12,213	16,740	4,617
	YoY	-13.9%	-24.5%	-21.2%	-14.9%	15.3%
	拨备前利润	14,758	30,225	45,669	55,434	16,109
	YoY	10.5%	9.8%	9.2%	6.0%	9.2%
归母净利润	8,219	17,020	25,654	28,750	9,042	
YoY	24.8%	27.2%	25.2%	13.3%	10.0%	
利润表 (单季)	营业收入	18,795	20,047	19,835	15,616	20,999
	YoY	10.3%	10.9%	6.4%	-7.1%	11.7%
	归母净利润	8,219	8,801	8,634	3,097	9,042
	YoY	24.8%	29.5%	21.5%	-36.8%	10.0%
资产负债表	总资产	3,189,227	3,294,583	3,336,346	3,403,362	3,669,830
	YoY	15.3%	14.8%	14.2%	14.2%	15.1%
	贷款总额	1,682,573	1,746,049	1,789,413	1,801,797	1,903,670
	YoY	14.8%	13.8%	12.9%	12.3%	13.1%
	公司贷款	991,926	1,007,519	1,023,231	1,024,890	1,187,662
	占比	59%	58%	57%	57%	62.4%
	零售贷款	610,531	633,126	644,221	645,539	628,897
	占比	36%	36%	36%	36%	33%
	票据贴现	80,116	105,404	121,961	131,367	87,110
	占比	5%	6%	7%	7%	5%
存款本金合计	1,819,189	1,848,945	1,903,338	1,875,335	2,083,018	
YoY	13.4%	13.4%	16.4%	15.4%	14.5%	
	活期存款		516,403		519,339	
	占比		28%		28%	
	定期存款		1,102,906		1,120,124	
占比		60%		60%		
财务比率 (%)	净息差		2.28		1.98	
	贷款收益率		5.32		5.18	
	存款成本率		2.26		2.33	
	成本收入比	20.29	20.91	20.89	23.99	22.04
	ROE (年化)	17.29	18.20	18.08	14.52	15.38
资产质量指标 (%)	不良率	0.92	0.91	0.91	0.91	0.91
	关注率	1.24	1.29	1.30	1.34	1.37
	拨备覆盖率	365.70	378.09	378.12	378.13	371.22
	拨贷比	3.36	3.45	3.44	3.45	3.38
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	8.38	8.86	9.40	9.46	9.18
	一级资本充足率	10.27	10.71	11.21	11.25	10.84
	资本充足率	12.38	12.80	13.30	13.31	12.82

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 金额数据皆以百万元为单位

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	1,809,651	2,026,809	2,249,758	2,474,733
证券投资	1,229,048	1,432,912	1,647,849	1,895,027
应收金融机构的款项	141,334	155,467	171,014	188,116
生息资产总额	3,272,097	3,715,649	4,184,876	4,691,862
资产合计	3,403,362	3,864,708	4,352,758	4,880,083
客户存款	1,914,948	2,183,041	2,466,836	2,762,856
计息负债总额	3,068,669	3,513,039	3,965,768	4,452,646
负债合计	3,144,246	3,584,810	4,047,274	4,546,034
股本	18,351	18,351	18,351	18,351
归母股东权益	250,410	270,494	295,221	322,825
股东权益合计	259,116	279,898	305,485	334,049
负债和股东权益合计	3,403,362	3,864,708	4,352,758	4,880,083

资产质量

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPLratio	0.91%	0.90%	0.89%	0.88%
NPLs	16,442	18,241	20,023	21,778
拨备覆盖率	378%	371%	368%	362%
拨贷比	3.44%	3.34%	3.28%	3.18%
一般准备/风险加权资	3.18%	3.05%	2.95%	2.81%
不良贷款生成率	0.62%	0.62%	0.50%	0.50%
不良贷款核销率	-0.54%	-0.53%	-0.42%	-0.43%

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	52,644	54,436	59,837	67,230
净手续费及佣金收入	4,276	3,848	4,041	4,243
营业净收入	74,166	78,030	83,623	91,219
营业税金及附加	-847	-891	-955	-1,042
拨备前利润	55,434	58,325	62,510	68,194
计提拨备	-16,740	-15,538	-14,968	-15,118
税前利润	38,694	42,787	47,542	53,075
净利润	30,013	33,188	36,876	41,168
归母净利润	28,750	31,791	35,324	39,435

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	12.3%	12.0%	11.0%	10.0%
生息资产增长率	14.0%	13.6%	12.6%	12.1%
总资产增长率	14.2%	13.6%	12.6%	12.1%
存款增长率	15.5%	14.0%	13.0%	12.0%
付息负债增长率	13.0%	14.5%	12.9%	12.3%
净利息收入增长率	0.7%	3.4%	9.9%	12.4%
手续费及佣金净收入增长	-31.6%	-10.0%	5.0%	5.0%
营业净收入增长率	5.3%	5.2%	7.2%	9.1%
拨备前利润增长率	6.0%	5.2%	7.2%	9.1%
税前利润增长率	18.6%	10.6%	11.1%	11.6%
归母净利润增长率	13.3%	10.6%	11.1%	11.6%
非息收入占比	5.8%	4.9%	4.8%	4.7%
成本收入比	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
信贷成本	0.98%	0.81%	0.70%	0.64%
所得税率	22.4%	22.4%	22.4%	22.4%
盈利能力				
NIM	1.98%	1.80%	1.75%	1.75%
拨备前 ROAA	1.74%	1.60%	1.52%	1.48%
拨备前 ROAE	24.2%	22.4%	22.1%	22.1%
ROAA	0.90%	0.87%	0.86%	0.85%
ROAE	15.3%	14.4%	14.5%	14.7%
流动性				
分红率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
贷存比	94.50%	92.84%	91.20%	89.57%
贷款/总资产	53.17%	52.44%	51.69%	50.71%
债券投资/总资产	36.11%	37.08%	37.86%	38.83%
银行同业/总资产	4.15%	4.02%	3.93%	3.85%
资本状况				
核心一级资本充足率	8.79%	8.75%	8.76%	8.80%
资本充足率(权重法)	13.07%	12.51%	12.10%	11.78%
加权风险资产(¥,mn)	1,953,238	2,218,011	2,498,110	2,800,749
RWA/总资产	57.4%	57.4%	57.4%	57.4%

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 2024 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