

营收增速回升，资产质量稳定

2024 年 04 月 26 日

事件：4 月 25 日，江苏银行发布 2023 年及 24Q1 财报。2023、24Q1 营收分别为 743 亿元、210 亿元，YoY+5.3%、+11.7%；归母净利润分别为 288 亿元、90 亿元，YoY+13.3%、+10.0%；24Q1 末不良率 0.91%、拨备覆盖率 371%。

➤ **其他非息收入延续亮眼表现。**进入 24Q1，净利息收入增速转负、中收增长持续承压，其他非息收入保持高增，仍为营收增长的主要支撑因素，三者分别同比变动-0.8%、-16.8%、74.9%。23 年、24Q1 其他非息收入的高速增长均主要因为交易性金融资产收益增厚。

➤ **盈利增速有所放缓，与公司减值计提力度的调整有关。**23 年归母净利润同比增长 13.3%，较 23Q1-3 下降 12.0pct，而减值计提力度的调整从 23Q3 就已开始，23Q3、23Q4 单季资产减值损失分别同比-14.6%、4.5%。细拆来看，23 年下半年拨备的多提主要来源于对公业务板块。

➤ **存贷款稳步扩张。**24Q1 贷款总额同比增长 13.1%，其中对公贷款贡献大部分增量，考虑主要是开门红储备项目陆续转化的结果，且从公司往年投放节奏来看，对公贷款投放也相对前置。投向领域上，由于江苏银行 85% 以上的贷款投向江苏省，信贷投放也聚焦省内优势领域，23 年制造业、普惠小微、科技型企业贷款规模分别同比增长 24.3%、25.3%、32.6%。24Q1 存款总额同比+14.5%，或源于对公贷款投放较好，派生存款能力较强。

➤ **净息差延续向下趋势，后续重点或在负债端成本管控。**23 年末净息差 1.98%，较 23H1 末下降 30BP。资产端收益率主要受贷款定价拖累，而我们判断后续贷款收益率仍有下行压力，主要是收益相对可观的对公贷款靠前投放，24 年后第三季度的贷款增长或更多来源于零售业务。江苏银行个贷中消费贷占比较高，而 24 年消费贷市场竞争较为激烈，已观察到江苏银行推出了定价更低的消费贷产品。后续，公司净息差管控的重心或在负债端，一方面是存款挂牌价调降的效果陆续显现，另一方面公司也在积极压降结构性高息存款占比。

➤ **资产质量平稳，拨备较为充裕。**24Q1 末不良率 0.91%，与 23 年末持平，关注率、逾期率略有波动。24Q1 末拨备覆盖率较 23 年末下降 6.9pct 至 371%，仍处于较高水平，反哺利润空间充足。

➤ **投资建议：规模稳健扩张，资产质量平稳**

公司主要展业于经济发达、金融资源丰富的江苏地区，优质区位加持下近年存贷款规模稳步扩张；资产质量平稳，近期减值计提力度调整下，拨备维持在较高水平，后续盈利释放空间充裕。预计 24-26 年 EPS 分别为 1.75、1.96、2.22 元，2024 年 4 月 25 日收盘价对应 0.7 倍 24 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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	74,293	80,225	86,964	94,942
增长率 (%)	5.3	8.0	8.4	9.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	28,750	32,029	35,924	40,819
增长率 (%)	13.3	11.4	12.2	13.6
每股收益 (元)	1.57	1.75	1.96	2.22
PE	5	5	4	4
PB	0.7	0.7	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 25 收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.44 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 王琮雯

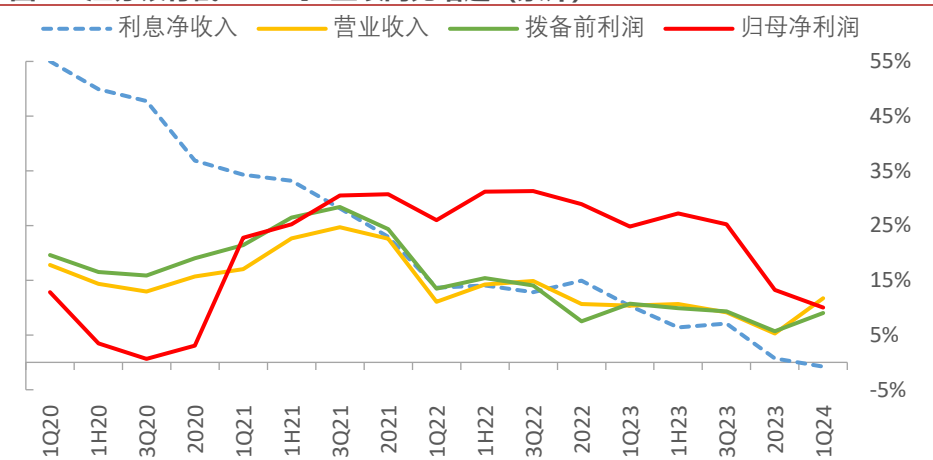
执业证书：S0100123120017

邮箱：wangcongwen@mszq.com

相关研究

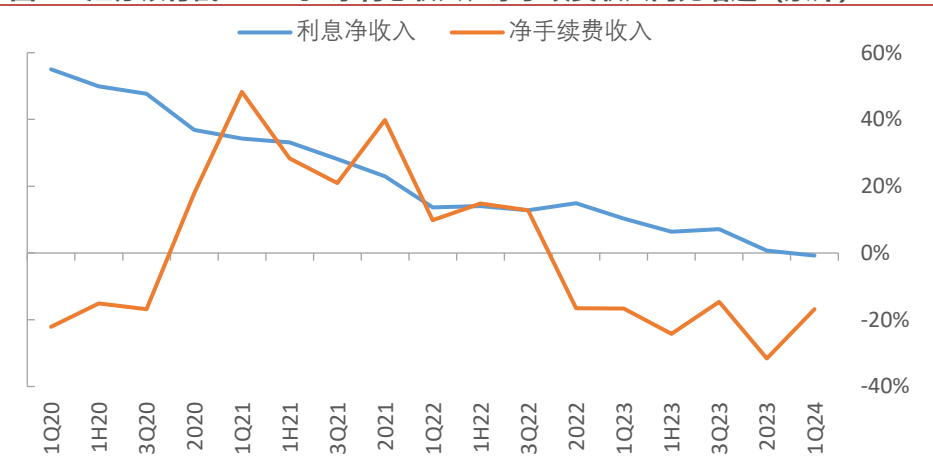
- 江苏银行 (600919.SH) 2023 年三季报点评：盈利延续高增，资本有效补充-2023/10/29
- 江苏银行 (600919.SH) 事件点评：三大股东大笔增持，转股比例升至 70%-2023/09/08
- 江苏银行 (600919.SH) 2023 年中报点评：业绩持续高景气，转债转股可期-2023/08/30
- 江苏银行 (600919.SH) 23H1 业绩快报点评：归母净利润高增 27.2%，转股“近在咫尺”-2023/08/02
- 江苏银行 (600919.SH) 深度报告：深耕中小、零售见效，高 ROE 低估值之选-2023/07/24

图 1：江苏银行截至 24Q1 业绩同比增速（累计）



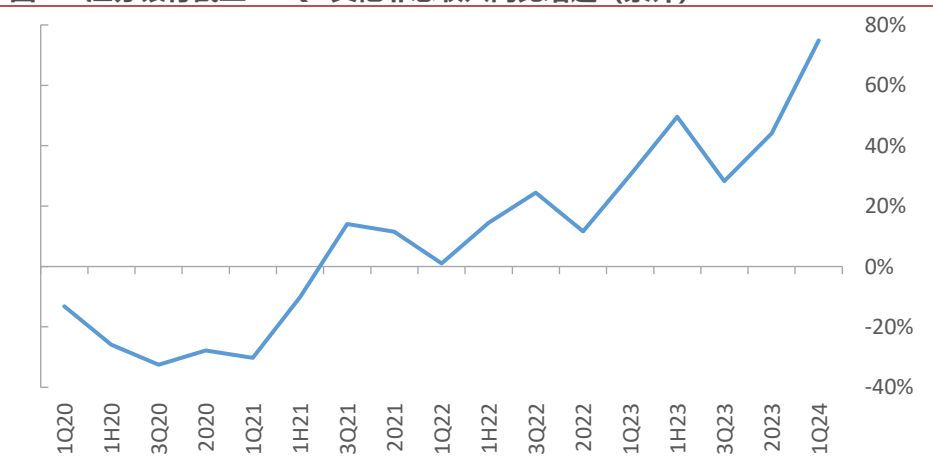
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：江苏银行截至 24Q1 净利息收入、净手续费收入同比增速（累计）



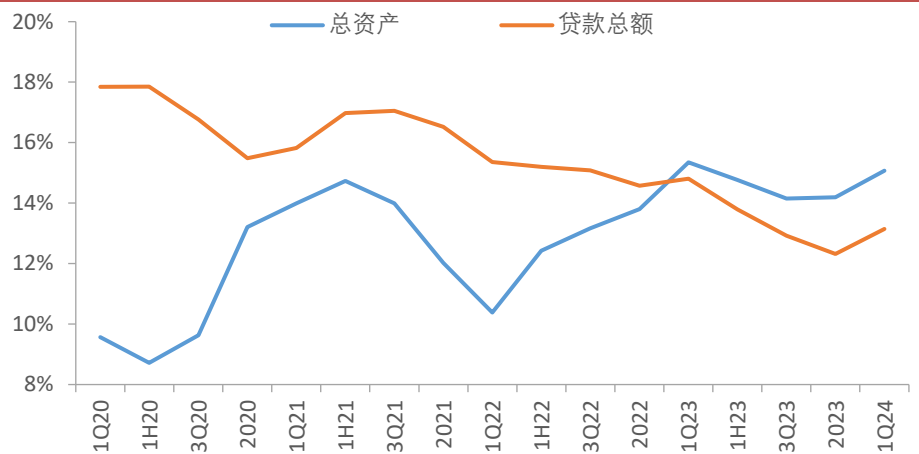
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 3：江苏银行截至 24Q1 其他非息收入同比增速（累计）



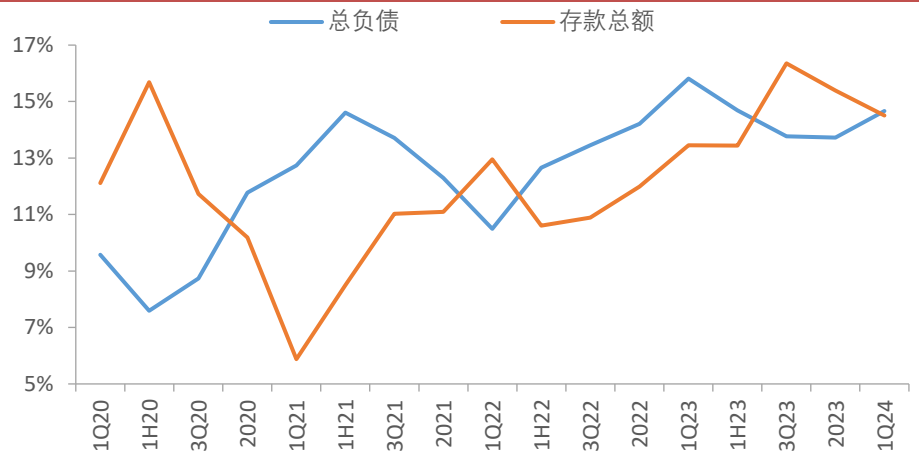
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 4: 江苏银行截至 24Q1 总资产、贷款同比增速



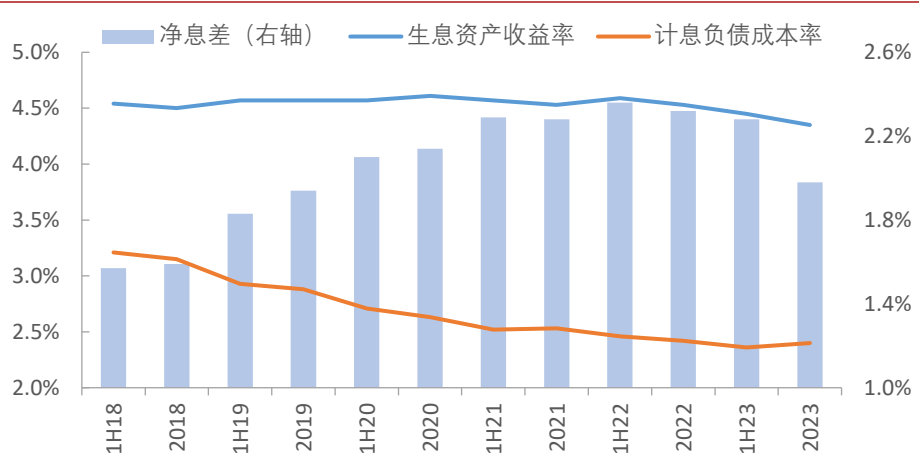
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 5: 江苏银行截至 24Q1 总负债、存款同比增速



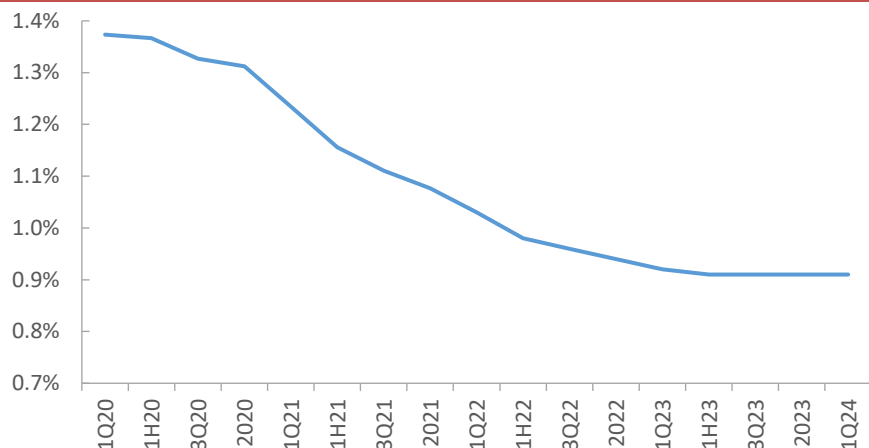
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 6: 江苏银行截至 2023 年净息差 (%)



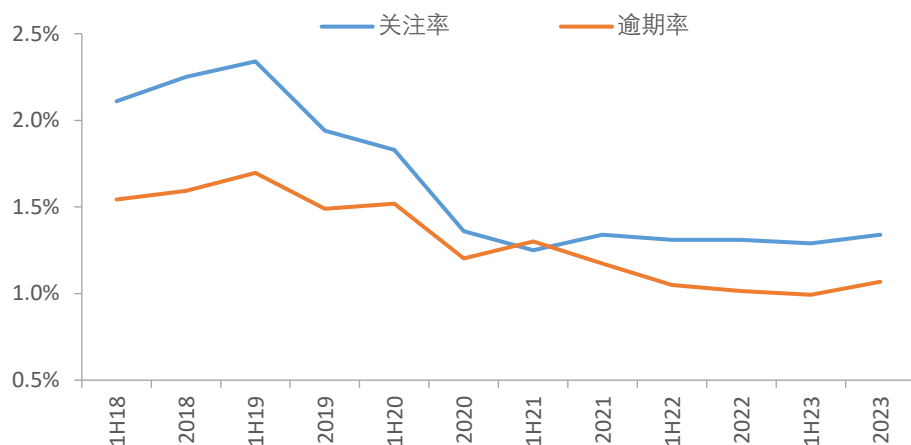
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 7: 江苏银行截至 24Q1 不良贷款率



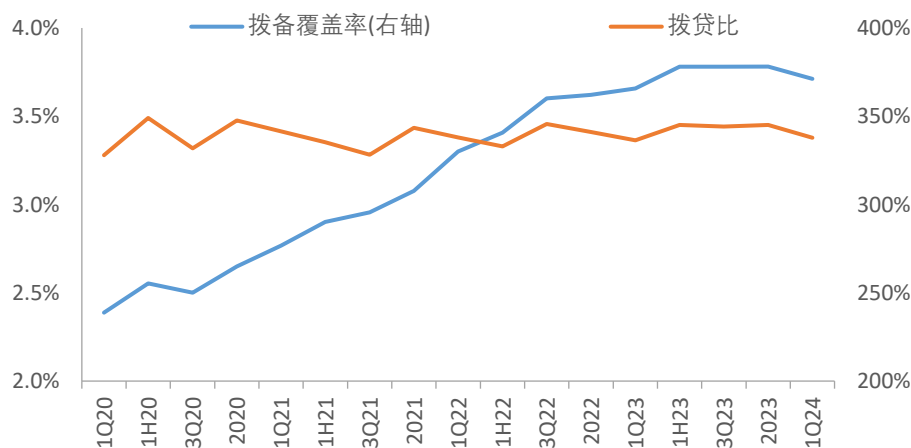
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 8: 江苏银行截至 2023 年关注率、逾期率



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 9: 江苏银行截至 24Q1 拨备水平



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	526	552	585	636
手续费及佣金	43	36	33	31
其他收入	174	214	252	282
营业收入	743	802	870	949
营业税及附加	-8	-10	-10	-11
业务管理费	-178	-196	-212	-224
拨备前利润	555	595	646	712
计提拨备	-166	-197	-197	-200
税前利润	389	398	448	511
所得税	-87	-60	-67	-77
归母净利润	288	320	359	408

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	18,018	20,540	23,622	27,165
同业资产	1,413	1,526	1,618	1,699
证券投资	12,290	13,581	15,007	16,583
生息资产	33,243	37,245	41,923	47,207
非生息资产	1,413	1,589	1,719	1,910
总资产	34,034	38,108	42,826	48,235
客户存款	19,149	21,926	25,215	29,048
其他计息负债	9,315	10,217	11,211	12,304
非计息负债	2,978	3,127	3,283	3,447
总负债	31,442	35,270	39,709	44,799
股东权益	2,591	2,838	3,117	3,435

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	1.57	1.75	1.96	2.22
每股拨备前利润(元)	3.02	3.24	3.52	3.88
每股净资产(元)	11.47	12.72	14.12	15.72
每股总资产(元)	185.46	207.66	233.37	262.84
P/E	5	5	4	4
P/PPOP	3	3	2	2
P/B	0.74	0.66	0.60	0.54
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	1.69%	1.57%	1.48%	1.43%
净利差(Spread)	1.95%	1.79%	1.65%	1.56%
贷款利率	5.18%	5.03%	4.93%	4.88%
存款利率	2.33%	2.30%	2.28%	2.27%
生息资产收益率	4.35%	4.15%	3.99%	3.89%
计息负债成本率	2.40%	2.36%	2.34%	2.33%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.95%	0.94%	0.94%	0.95%
ROAE	15.3%	14.4%	14.6%	14.9%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	13.3%	11.4%	12.2%	13.6%
拨备前利润增速	6.0%	7.2%	8.5%	10.2%
税前利润增速	19.1%	2.4%	12.7%	14.0%
营业收入增速	5.3%	8.0%	8.4%	9.2%
净利息收入增速	0.7%	4.9%	5.9%	8.8%
手续费及佣金增速	-31.6%	-15.0%	-10.0%	-5.0%
营业费用增速	3.0%	10.0%	8.0%	6.0%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	13.9%	12.0%	12.6%	12.6%
贷款增速	12.3%	14.0%	15.0%	15.0%
同业资产增速	19.4%	8.0%	6.0%	5.0%
证券投资增速	16.6%	10.5%	10.5%	10.5%
其他资产增速	19.6%	12.5%	8.2%	11.1%
计息负债增速	15.5%	12.9%	13.3%	13.5%
存款增速	17.8%	14.5%	15.0%	15.2%
同业负债增速	37.7%	8.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	20.3%	9.5%	9.8%	10.2%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	27.7%	28.2%	28.7%	29.2%
定期	59.7%	59.2%	58.7%	58.2%
其他	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	56.9%	56.9%	56.9%	56.9%
个人贷款	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%
票据贴现	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.91%	0.86%	0.84%	0.82%
正常	97.75%	97.82%	97.86%	97.89%
关注	1.34%	1.32%	1.30%	1.29%
次级	0.55%	0.54%	0.53%	0.52%
可疑	0.12%	0.11%	0.10%	0.09%
损失	0.24%	0.21%	0.21%	0.21%
拨备覆盖率	378.1%	411.9%	412.3%	398.1%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	13.31%	12.33%	11.45%	10.68%
核心资本充足率	9.46%	9.01%	8.59%	8.21%
资产负债率	92.39%	92.55%	92.72%	92.88%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(亿元)	183.5	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