

# 江苏银行(600919)

## 整体延续以量补价，拨备计提维持高位

行业：银行/城商行 II  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：8.00元  
 目标价格：10.31元

### 事件：

江苏银行公布23年报&24年一季报，23年分别实现营收、归母净利润742.93亿元、287.50亿元，同比分别+5.28%、+13.25%，增速较前三季度分别-3.88PCT、-11.96PCT。24Q1分别实现营收、归母净利润209.99亿元、90.42亿元，同比分别+11.72%、+10.02%，增速较23年分别+6.45PCT、-3.23PCT。

#### 整体延续以量补价，息差略有承压

23年全年利息净收入同比+0.73%，增速较前三季度-6.38PCT。从业绩归因来看，23年全年江苏银行生息资产规模扩张与净息差的贡献度分别为+13.87%、-13.15%，整体延续以量补价的逻辑。从量来看，截至23年末，江苏银行贷款余额为1.80万亿元，同比+12.32%，增速较前三季度-0.60PCT。贷款增速下滑主要系当前有效融资需求依旧偏弱，23Q4新增贷款中75.95%为票据贴现。从净息差来看，江苏银行23年全年净息差为1.98%，较上半年-30BP，主要受资产负债两端挤压。资产端23年贷款平均收益率为5.18%，较23H1-14BP，预计主要系项目竞争激烈导致贷款利率下行叠加存量按揭利率调整影响显现。负债端23年存款平均成本率为2.33%，较上半年+7BP，预计主要系派生存款减少导致企业存款占比走低，23年末江苏银行企业存款占比为49.66%，较23H1末-1.86PCT。从24Q1来看，贷款依旧维持较高增速。截至24Q1末，江苏银行贷款余额达到1.90万亿元，同比+13.14%。24Q1新增贷款1018.73亿元，其中新增对公贷款占比159.78%，预计仍主要投向基建等领域。净息差方面，24Q1受重定价、LPR下调、城投化债等多方因素影响，测算息差较23年-12BP，息差边际承压。

#### 拨备计提维持高位，整体资产质量稳健

静态来看，截至24Q1末，江苏银行不良率、关注率分别为0.91%、1.37%，较23年末分别+0BP、+3BP。23年末逾期率为1.07%，较23H1末+7BP。资产质量略有承压，主要系房地产、个人经营性贷款等承压。截至23年末，江苏银行开发贷、个人经营性贷款不良率分别为2.54%、1.79%，较23H1末分别+46BP、+12BP。动态来看，江苏银行不良生成率为1.10%，较23H1+14BP。拨备方面，江苏银行拨备计提力度维持高位，拨备对利润贡献度逐步走低。24Q1江苏银行拨贷比为3.38%，整体维持在较高水平。24Q1拨备对利润贡献度由23年的+12.61%转为-2.29%。截至24Q1末，江苏银行拨备覆盖率为371.22%，较23年末-6.91PCT，整体拨备依旧充足。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为801.15、893.34、1004.95亿元，同比增速分别为+7.84%、+11.51%、+12.49%，3年CAGR为10.59%。归母净利润分别为320.98、368.49、418.44亿元，同比增速分别为+11.64%、+14.80%、+13.55%，3年CAGR为13.33%。鉴于公司显著的区位优势以及优异的资产质量，根据可比公司估值，给予公司2024E合理估值区间水平为0.60-0.75倍PB，对应的合理价值在8.25-10.31元/股。我们给予公司2024年0.75倍PB，目标价10.31元，维持“买入”评级。

**风险提示：**稳增长不及预期，资产质量恶化。

### 基本数据

总股本/流通股(百万股)	18,351.32/18,269.72
流通A股市值(百万元)	146,888.57
每股净资产(元)	12.00
资产负债率(%)	92.66
一年内最高/最低(元)	8.45/6.36

### 股价相对走势



### 作者

分析师：刘雨辰  
 执业证书编号：S0590522100001  
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：陈昌涛  
 邮箱：chencht@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	70,570	74,293	80,115	89,334	100,495
增速(同比)	10.66%	5.28%	7.84%	11.51%	12.49%
归母净利润(百万元)	25,386	28,750	32,098	36,849	41,844
增速(同比)	28.90%	13.25%	11.64%	14.80%	13.55%
EPS(元/股)	1.60	1.48	1.42	1.74	2.08
BVPS(元/股)	11.23	11.47	13.75	14.08	14.43
PE(A股)	5.01	5.39	5.64	4.60	3.85
PB(A股)	0.71	0.70	0.58	0.57	0.55

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月09日收盘价

### 相关报告

1、《江苏银行(600919)：转债完成转股，业绩维持高增》2023.10.29

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及存放中央银行款项	142,570	154,238	178,874	203,434	231,367
存放同业及其他金融机构款项	44,125	36,969	71,549	81,374	92,547
拆出资金	69,657	97,341	87,449	99,457	113,113
买入返售金融资产	4,620	7,024	15,900	18,083	20,566
发放贷款和垫款	1,556,171	1,747,477	1,986,143	2,225,203	2,499,682
交易性金融资产	377,571	421,180	437,247	497,283	565,563
债权投资	517,641	553,004	794,994	904,151	1,028,296
其他债权投资	158,751	254,668	238,498	271,245	308,489
其他权益工具投资	224	196	397	452	514
资产合计	2,980,295	3,403,362	3,974,969	4,520,755	5,141,480
向中央银行借款	186,675	222,191	238,498	271,245	308,489
同业及其他金融机构存放款项	196,071	293,585	286,198	325,494	370,187
拆入资金	102,060	151,206	123,224	140,143	159,386
卖出回购金融资产款项	93,277	94,327	53,662	61,030	69,410
吸收存款	1,658,678	1,914,948	2,192,905	2,463,020	2,777,248
负债合计	2,764,863	3,144,246	3,725,821	4,266,616	4,882,096
股本	14,770	18,351	14,770	14,770	14,770
其他权益工具	42,763	39,975	39,975	39,975	39,975
资本公积	27,700	47,905	27,700	27,700	27,700
其他综合收益	994	2,169	2,166	2,166	2,166
盈余公积	26,519	31,179	35,994	36,706	37,456
一般风险准备	42,028	47,031	51,846	52,559	53,308
未分配利润	53,860	63,799	70,621	74,065	77,684
归属于本行股东的权益	208,633	250,410	243,071	247,940	253,058
少数股东权益	6,799	8,706	6,077	6,199	6,326
股东权益合计	215,431	259,116	249,148	254,139	259,384
负债和股东权益合计	2,980,295	3,403,362	3,974,969	4,520,755	5,141,480

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	70,570	74,293	80,115	89,334	100,495
利息净收入	52,264	52,645	60,386	67,769	76,026
手续费及佣金净收入	6,252	4,276	5,618	5,770	6,622
投资收益	10,500	12,121	12,561	14,149	16,092
公允价值变动损益	148	3,820	700	796	905
汇兑收益	620	442	500	500	500
营业支出	(37,896)	(35,541)	(39,644)	(42,864)	(47,720)
营业税金及附加	(797)	(847)	(857)	(956)	(1,075)
业务及管理费	(17,307)	(17,826)	(16,023)	(17,867)	(20,099)
信用减值损失	(19,676)	(16,576)	(22,738)	(24,016)	(26,521)
其他业务成本	(117)	(129)	(25)	(25)	(25)
营业利润	32,674	38,753	40,471	46,470	52,775
利润总额	32,629	38,694	40,521	46,520	52,825
减:所得税费用	(6,277)	(8,681)	(7,294)	(8,374)	(9,508)
净利润	26,352	30,013	33,227	38,146	43,316
归属于母公司股东的净利润	25,386	28,750	32,098	36,849	41,844
少数股东损益	966	1,263	1,130	1,297	1,473

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年05月09日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼