

江苏银行(600919)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 08 月 17 日

评级：买入(维持)

市场价格：7.67

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

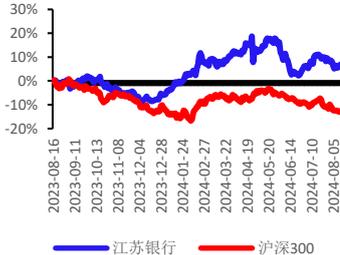
研究助理 杨超伦

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	18,351
流通股本(百万股)	18,351
市价(元)	7.67
市值(百万元)	140,755
流通市值(百万元)	140,755

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	70,451	74,163	79,393	84,157	89,256
增长率 yoy%	10.54%	5.27%	7.05%	6.00%	6.06%
净利润(百万元)	25,386	28,750	32,502	35,855	39,552
增长率 yoy%	28.90%	13.25%	13.05%	10.32%	10.31%
每股收益(元)	1.72	1.57	1.71	1.90	2.10
每股现金流量					
净资产收益率	15.82%	15.17%	14.60%	14.41%	14.20%
P/E	4.46	4.89	4.49	4.04	3.65
PEG					
P/B	0.67	0.67	0.60	0.54	0.48

备注：股价截止 2024/8/16

投资要点

- 财报综述：
 - 1、业绩整体稳健。1H24 营收同比+7.1% (vs 1Q24 同比+11.6%)，1H24 净利润同比+10.1% (vs 1Q24 同比+10%)，营收增速边际减弱，净利润增速维持稳定，仍维持两位数。
 - 2、1H24 净利息收入环比+3.3%，息差环比维稳，负债端形成有效支撑。测算单季年化息差 1.79%，环比-1bp。资产端收益率环比-20bp 至 4.17%，计息负债成本率环比-20bp 至 2.27%。
 - 3、资产负债增速及结构：资产负债结构稳定，对公存贷两旺。(1) 资产端：1H24 贷款较年初净增 1604 亿，其中对公增 1975 亿，零售下降 180 亿，票据下降 191 亿。(2) 负债端：存款较年初净增 2161 亿，其中对公和零售分别净增 2176 亿、948 亿，企业存款同比高增 20.6%。
 - 4、存贷细拆：对公贡献主要新增；消金稳步发力。(1) 新增贷款：1H24 新增对公、零售、票据占比分别为 123.1%、-11.2%、-11.9%，新增制造业、租赁商服占比均超过 30%。(2) 存量贷款：基建、制造业占比稳步提升，地产平稳下降；零售占比持续下降；苏银凯基消金总贷款 431.4 亿元，占集团消费贷款达 14.3%，占比稳步提升。(3) 存款：整体定期占比提升 5.7 个点至 65.4%，主要是对公定期增速转正，且实现 24.2%的同比高增速。
 - 5、1H24 净非息收入同比增 19.5%：净手续费增速转正，净其他非息增速收窄。净手续费同比+11.3% (vs 1Q24 同比-16.9%)，增速转正；净其他非息同比+22% (vs 1Q24 同比 74.8%)，增速收窄。1H24 财报手续费收入新增披露“承销业务及其他”，测算同比基本维稳，占手续费收入的 10.8%，为手续费第三大贡献点。
 - 6、资产质量：不良率继续优化，安全边际维持高位。不良率环比下降 2bp 至 0.89%；不良净生成率环比下降 6bp 至 1.28%，关注类贷款占比环比上升 3bp 至 1.4%；逾期率环比小幅上升 2bp 至 1.12%；拨备覆盖率为 357.19%，环比下降 14 个点；拨贷比环比下降 20bp 至 3.18%。
 - 7、各行业不良情况：对公端不良维持下降趋势；零售端不良率略有抬升。对公不良率(测算)环比-5bp 至 0.81%。地产不良率环比+29bp 至 2.83%，但地产贷款

占比小，整体可控。零售不良率（财报）环比+19bp 至 0.98%。

- **投资建议：**业绩增长持续性强，高性价比。2024E、2025E、2026E PB 0.60X/0.54X/0.48X；PE4.49X/4.04X/3.65X。在不确定的宏观环境中，江苏银行展现了较强的增长韧性，公司经营稳健务实，管理层稳定，经营区域优质，组织架构及业务结构成熟且优秀，中长期能成为一家优秀的银行。
- 关于江苏银行的特色与核心竞争力，详见我们之前深度报告《深度 | 江苏银行：核心竞争力如何支撑持续增长》《江苏银行：深耕江苏，拥有高端制造、中小企业贷款的护城河》、《江苏银行会跻身市场的优质银行——核心竞争力和持续性研究》。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

内容目录

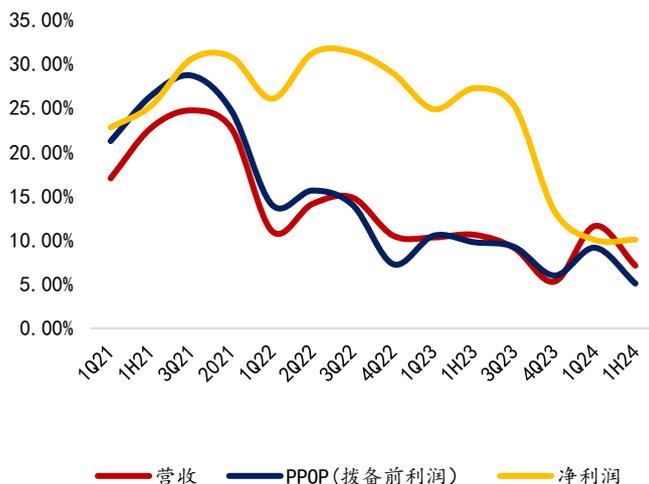
1、1H24 营收同比+7.1%，净利润同比+10.1%.....	- 5 -
2、1H24 净利息收入环比+3.3%，息差环比维稳.....	- 6 -
3、资产负债增速及结构：资负结构稳定，对公存贷两旺.....	- 6 -
4、1H24 存贷款细拆：对公贡献主要新增；消金稳步发力.....	- 7 -
5、1H24 净非息收入同比增 19.5%：净手续费增速转正，净其他非息增速收窄.....	- 10 -
6、资产质量：不良率继续优化，安全边际维持高位.....	- 11 -
7、业务条线情况：普惠小微维持高增；财富管理基础不断夯实.....	- 13 -
8、其他.....	- 14 -

图表目录

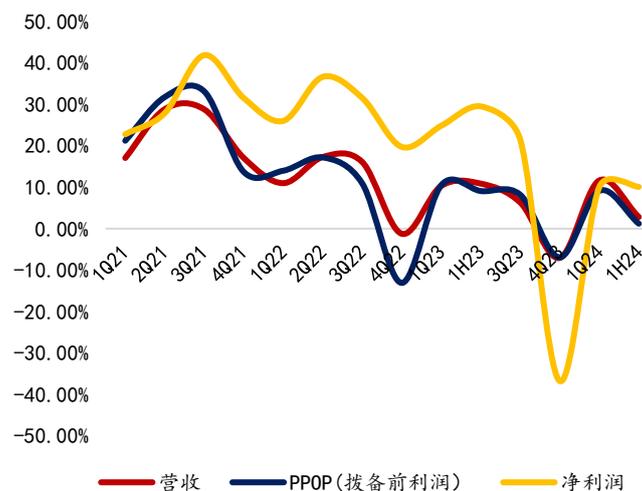
图表 1: 江苏银行业绩累积同比.....	- 5 -
图表 2: 江苏银行业绩单季同比.....	- 5 -
图表 3: 江苏银行业绩增长拆分 (累积同比)	- 5 -
图表 4: 江苏银行业绩增长拆分 (单季环比)	- 5 -
图表 5: 江苏银行单季年化净息差.....	- 6 -
图表 6: 江苏银行资产负债收益付息率 (单季年化)	- 6 -
图表 7: 江苏银行资产负债增速和结构占比 (百万元)	- 6 -
图表 8: 江苏银行比年初新增贷款占比.....	- 7 -
图表 9: 江苏银行存量贷款结构.....	- 8 -
图表 10: 苏银凯基消金规模及利润贡献.....	- 9 -
图表 11: 江苏银行存款增速和结构占比.....	- 9 -
图表 12: 江苏银行净非息收入同比增速与占比营收情况.....	- 10 -
图表 13: 江苏银行净手续费收入同比增速与结构.....	- 10 -
图表 14: 江苏银行托管资产规模及同比增速情况.....	- 11 -
图表 15: 江苏银行资产质量指标.....	- 11 -
图表 16: 江苏银行各行业不良率情况.....	- 12 -
图表 17: 江苏银行两类小微客群及信贷增长情况.....	- 13 -
图表 18: 江苏银行零售业务情况.....	- 13 -
图表 19: 江苏银行前十大股东持股情况 (1H24)	- 14 -
图表 20: 江苏银行盈利预测表.....	- 16 -

1、1H24 营收同比+7.1%，净利润同比+10.1%

- 江苏银行 1H24 营收同比+7.1% (vs 1Q24 同比+11.6%)，1H24 净利润同比+10.1% (vs 1Q24 同比+10%)，营收增速边际减弱，净利润增速维持稳定，仍维持两位数。1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 10.6%/9.1%/5.3%/11.6%/7.1%；9.8%/9.2%/6.0%/9.1%/5.1%；27.2%/25.2%/13.3%/10.0%/10.1%。

图表 1：江苏银行业绩累积同比


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：江苏银行业绩单季同比


来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1Q24 业绩累积同比增长拆分：**正向贡献业绩因子为规模、手续费、其他非息、拨备和税收；负向贡献业绩因子为净息差和成本。细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：**1、规模对业绩的正向贡献边际提升 1.3 个点。2、净息差负向贡献收窄 1.3 个点。3、净手续费贡献转正，边际提升 2.5 个点。4、成本负向贡献收窄 0.5 个点。5、拨备正向贡献提升 6.3 个点。**边际对业绩贡献减弱的是：**1、其他非息正向贡献边际减弱 9.6 个点。2、税收正向贡献边际减弱 1.9 个点。

图表 3：江苏银行业绩增长拆分（累积同比）

	1H23	3Q23	4Q23	1Q24	1H24
规模增长	14.10%	13.70%	15.60%	16.10%	17.40%
净息差扩大	-7.70%	-6.60%	-14.90%	-16.90%	-15.60%
净手续费收入	-3.80%	-2.50%	-3.40%	-1.70%	0.80%
净其他非息收入	8.00%	4.50%	8.00%	14.10%	4.50%
成本	-0.80%	0.10%	0.70%	-2.50%	-2.00%
拨备	20.50%	17.90%	12.60%	-2.30%	4.00%
税收	-3.10%	-1.80%	-4.70%	3.10%	1.20%
税后利润	27.20%	25.30%	13.90%	9.90%	10.20%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 4：江苏银行业绩增长拆分（单季环比）

	1H23	3Q23	4Q23	1Q24	1H24
规模增长	4.90%	2.20%	3.10%	5.00%	5.20%
净息差扩大	-6.70%	1.10%	-19.90%	12.70%	-1.90%
净手续费收入	-3.30%	3.10%	-8.70%	12.00%	1.80%
净其他非息收入	11.80%	-7.40%	4.20%	4.90%	-6.90%
成本	-1.90%	0.90%	-15.40%	30.50%	-1.00%
拨备	3.80%	-5.50%	-15.70%	54.50%	15.70%
税收	-0.60%	3.40%	-9.10%	51.50%	-4.40%
税后利润	8.00%	-2.20%	-61.60%	171.00%	8.50%

来源：公司财报，中泰证券研究所

2、1H24 净利息收入环比+3.3%，息差环比维稳

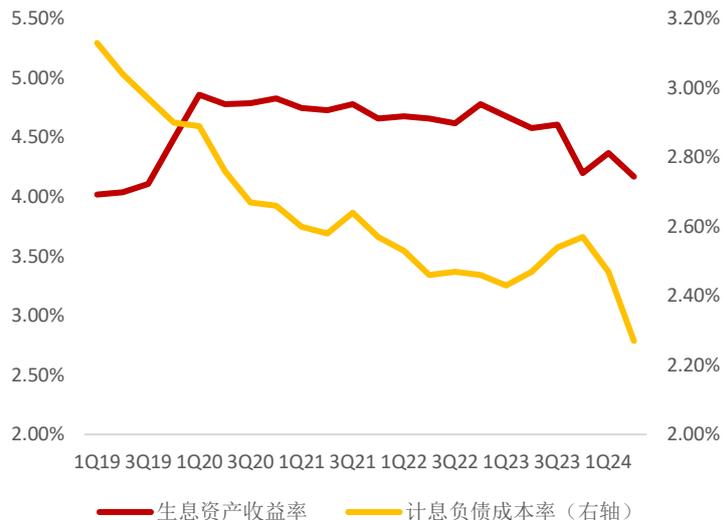
- **1H24 单季净利息收入环比+3.3%，单季年化息差 1.79%，环比-1bp，基本维持稳定。资产端定价继续下行，负债端形成有效支撑。资产端收益率环比下降 20bp 至 4.17%，计息负债成本率环比下行 20bp 至 2.27%。**

图表 5：江苏银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：江苏银行资产负债收益付息率（单季年化）



来源：公司财报，中泰证券研究所

3、资产负债增速及结构：资产负债结构稳定，对公存贷两旺

- **资产端：结构稳定，对公持续发力。**1H24 贷款、债券投资、同业资产占比相较年初分别变化-1.1、+0.7、+0.3 个点，结构基本维持稳定。贷款方面，1H24 贷款较年初净增 1604 亿，其中对公增 1975 亿，零售下降 180 亿，票据下降 191 亿。对公持续发力，上半年零售存在增长压力。
- **负债端：结构稳定，对公存款高增。**1H24 存款、发债、同业负债占比相较年初分别变化+0.8、+1.1、-1.9 个点。存款较年初净增 2161 亿，其中对公和零售分别净增 2176 亿、948 亿，企业存款同比高增 20.6%，较 Q1 增速继续向上。

图表 7：江苏银行资产负债增速和结构占比（百万元）

同比增速	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
资产端									
贷款	15.5%	16.5%	14.6%	14.8%	13.8%	12.9%	18.0%	13.1%	17.6%
对公	11.3%	14.0%	17.7%	19.9%	18.2%	18.6%	29.7%	19.7%	29.7%
个人	25.0%	19.5%	7.7%	11.4%	13.6%	10.4%	8.0%	3.0%	0.2%
票据	2.8%	18.9%	28.5%	-11.0%	-15.6%	-11.8%	-9.3%	8.7%	6.5%
债券投资	8.0%	8.6%	14.8%	17.1%	13.9%	13.8%	16.6%	18.3%	19.0%
同业资产	34.0%	17.5%	4.2%	24.1%	32.3%	31.1%	19.4%	24.5%	10.5%
存放央行	11.2%	-10.0%	7.5%	-0.2%	9.1%	5.6%	8.0%	4.3%	15.9%
生息资产	13.0%	11.9%	13.8%	15.2%	14.4%	13.6%	17.1%	15.2%	17.7%
负债端									
存款	10.2%	11.1%	12.0%	13.4%	13.4%	16.4%	15.4%	14.5%	13.1%
对公	10.9%	6.1%	-3.9%	-4.0%	-2.8%	1.3%	5.6%	18.4%	20.6%
个人	22.4%	17.7%	31.2%	33.1%	34.0%	35.7%	27.5%	22.7%	20.4%
发债	14.7%	4.8%	10.5%	11.5%	4.2%	-22.4%	-18.0%	1.0%	3.8%
同业负债	12.9%	22.6%	22.5%	27.3%	28.3%	37.0%	31.7%	18.0%	14.9%
计息负债	11.5%	12.0%	13.8%	15.9%	14.9%	13.3%	13.0%	13.2%	12.1%
结构占比									
资产端									
贷款	52.5%	54.6%	55.0%	54.1%	54.3%	55.0%	55.4%	53.1%	54.3%
对公	27.8%	28.3%	29.3%	31.9%	31.4%	31.5%	32.5%	33.1%	34.6%
个人	20.5%	21.9%	20.7%	19.6%	19.7%	19.8%	19.1%	17.5%	16.8%
票据	4.1%	4.4%	5.0%	2.6%	3.3%	3.8%	3.8%	2.4%	3.0%
债券投资	36.9%	35.8%	36.1%	36.7%	36.3%	35.6%	36.0%	37.7%	36.7%
同业资产	4.2%	4.4%	4.1%	4.7%	4.8%	4.6%	4.1%	5.1%	4.5%
存放央行	6.4%	5.1%	4.8%	4.5%	4.6%	4.7%	4.5%	4.1%	4.5%
生息资产									
负债端									
存款	62.1%	61.6%	60.6%	62.9%	62.1%	63.8%	61.9%	63.7%	62.7%
对公	41.1%	39.0%	32.9%	32.6%	32.0%	32.2%	30.7%	34.1%	34.4%
个人	17.1%	18.0%	20.7%	22.3%	22.4%	23.4%	23.4%	24.2%	24.1%
发债	19.6%	18.4%	17.8%	15.5%	15.2%	12.6%	13.0%	13.8%	14.1%
同业负债	18.3%	20.0%	21.6%	21.6%	22.7%	23.6%	25.1%	22.5%	23.2%
计息负债									
单季新增贷款	25,291	23,242	19,549	78,384	63,475	43,365	103,715	10,541	149,865
单季新增对公	-13,116	-28,875	-8,066	137,072	15,592	15,713	85,937	78,494	119,030
单季新增个贷	20,362	17,527	21,146	6,015	22,595	11,095	8,371	-23,695	5,680
单季新增票据	18,045	34,590	6,469	-64,703	25,288	16,557	9,407	-44,258	25,155
单季新增存款	-22,413	-23,925	-10,674	194,044	29,756	54,394	-28,002	207,680	8,434
单季新增对公	-2,071	-33,367	-64,928	60,178	10,198	7,131	-28,377	184,207	33,422
单季新增个人	5,330	-26	40,986	88,659	22,882	30,896	10,505	82,035	12,728
比年初新增占比新增总贷款									
对公	40.1%	44.9%	63.1%	174.9%	107.6%	90.9%	88.0%	744.7%	123.1%
个贷	58.3%	46.1%	21.1%	28.7%	20.2%	23.6%	16.6%	8.3%	-11.2%
比年初新增占比新增总存款									
对公	70.6%	36.4%	-20.7%	31.0%	31.4%	27.9%	19.6%	88.7%	100.7%
个人	54.5%	44.0%	75.9%	45.7%	49.8%	51.2%	61.1%	39.5%	43.8%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：1H24 财报将金租子公司资产从长期应收款重分类至贷款，1H24 财报按照全新口径披露，对应 2023 时点数据也有调整，但由于 1H23 和 1Q24 还未披露调整，因此本报告不对 1H24 资产项同比和环比数据作分析参考

4、1H24 存贷款细拆：对公贡献主要新增；消金稳步发力

- **1H24 新增贷款投向分析：**1H24 新增对公、零售、票据占比分别为 123.1%、-11.2%、-11.9%。1、新增对公制造业、租赁商服占总新增贷款比重在上半年位居高位，占比新增均超过 30%。2、零售投放上半年承压，弱于去年上半年，除信用卡外，零售各类资产均呈现小幅负增长。

图表 8：江苏银行比年初新增贷款占比

新增贷款分析	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
农、林、牧、渔业	0.2%	-0.8%	3.1%	3.2%	3.5%	4.3%	-0.1%
制造业	0.3%	3.9%	15.6%	16.3%	29.1%	21.0%	33.6%
建筑业	-0.5%	3.6%	0.4%	1.6%	5.8%	6.1%	-2.9%
采掘业	1.0%	-0.1%	-0.7%	0.5%	-0.7%	1.1%	0.3%
房地产业	12.8%	19.2%	0.8%	-0.8%	4.3%	-2.5%	-0.2%
交通运输、仓储和邮政业	2.4%	0.0%	0.4%	1.3%	2.3%	4.2%	4.0%
电力、燃气及水的生产和供应业	0.9%	0.5%	0.1%	1.4%	2.0%	6.2%	6.3%
金融业	0.0%	0.0%	1.4%	0.8%	0.3%	0.4%	5.3%
批发和零售业	3.6%	-1.3%	1.6%	9.8%	6.7%	5.1%	5.9%
租赁和商务服务业	6.8%	10.5%	12.6%	15.3%	29.3%	21.4%	36.9%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	-0.1%	-0.3%	0.5%	0.3%	0.0%	0.1%	0.4%
信息传输、计算机服务和软件	0.4%	0.0%	0.5%	1.7%	3.0%	2.8%	2.0%
科研、技术服务和地质勘查业	0.1%	0.6%	1.5%	3.7%	3.9%	3.5%	13.5%
水利、环境和公共设施管理业	-0.7%	3.7%	6.7%	9.4%	16.7%	12.4%	14.8%
居民服务和其他服务业	-0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.6%	0.8%	0.1%
卫生、社会保障和社会服务业	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.6%
文化教育、体育和娱乐业	-0.1%	0.7%	0.5%	-1.5%	1.5%	0.7%	1.8%
其它	0.0%	-0.5%	-0.4%	0.2%	-0.8%	0.3%	0.9%
对公贷款	27.0%	40.1%	44.9%	63.1%	107.6%	88.0%	123.1%
个人按揭贷款	30.0%	31.6%	10.1%	0.6%	4.6%	-0.1%	-0.4%
信用卡	1.6%	2.5%	3.0%	3.6%	-0.6%	-0.9%	1.2%
消费贷款	37.8%	22.4%	28.0%	9.7%	11.3%	13.9%	-8.4%
经营性贷款	0.4%	1.8%	5.0%	7.2%	4.9%	3.8%	-3.6%
个人贷款	69.7%	58.3%	46.1%	21.1%	20.2%	16.6%	-11.2%
贴现票据	3.3%	1.6%	9.0%	15.8%	-27.8%	-4.7%	-11.9%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

■ 存量贷款结构（占比总贷款）分析：

- （1）对公：基建、制造业维持稳步提升趋势，地产平稳下降。**1H24 对公贷款存量占比较年初提升 5 个点至 63.6%，测算大基建类（商贸租赁、交运仓储、水利环境、电力燃气）占比提升 2.9 个点至 27.7%；地产类占比较年初压降 0.3 个点至 4%；制造业占比较年初提升 1.6 个点至 15%。
- （2）零售：零售占比持续下降，上半年各类资产承压。**1H24 零售贷款占比较年初下降 3.6 个点至 30.9%，自 2021 年以来维持下降趋势，其中按揭、信用卡、消费贷、经营贷分别较年初下降 1/0.1/2/0.5 个点。
- （3）苏银凯基消金方面，规模稳步提升，预计下半年贡献度将继续提升。**截至 1H24，总贷款规模 431.4 亿元，总规模占集团消费贷款比重达 14.3%，占比稳步提升，较年初提升 2 个点，发展势头良好，预计下半年贡献度将继续提升。

图表 9：江苏银行存量贷款结构

对公占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
大基建类	21.4%	20.5%	20.4%	21.3%	23.6%	24.8%	27.7%
房地产类	5.6%	7.4%	6.5%	5.6%	5.5%	4.3%	4.0%
建筑类	3.2%	3.3%	2.9%	2.7%	3.0%	3.2%	2.8%
批发零售	8.3%	7.0%	6.3%	6.7%	6.7%	6.5%	6.4%
制造业	11.8%	10.7%	11.4%	12.1%	13.4%	13.4%	15.0%
其他	4.7%	4.0%	4.4%	5.0%	5.5%	6.4%	7.8%
对公总计	55.0%	53.0%	51.9%	53.3%	57.7%	58.6%	63.6%
零售占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
个人按揭贷款	16.6%	18.6%	17.4%	15.3%	14.4%	12.9%	11.9%
信用卡	1.8%	1.9%	2.0%	2.2%	2.0%	1.8%	1.7%
消费贷款	15.6%	16.6%	18.2%	17.1%	16.6%	16.6%	14.7%
经营性贷款	2.1%	2.1%	2.5%	3.1%	3.2%	3.2%	2.7%
零售总计	36.1%	39.1%	40.1%	37.7%	36.3%	34.5%	30.9%
票据占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
	8.9%	7.9%	8.1%	9.0%	6.0%	6.9%	5.5%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

注：表中“大基建类”包括商贸租赁、交运仓储、水利环境、电力燃气

图表 10：苏银凯基消金规模及利润贡献

苏银凯基消金规模及利润贡献情况						
苏银凯基消金	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
贷款规模 (亿元)	129.09	182.0	247.3	302.6	386.5	431.4
——占比集团消费贷款	5.1%	7.4%	9.0%	10.4%	12.3%	14.3%
净利润 (亿元)	0.17	0.6	1.6		3.9	
——占比集团净利润	0.09%	0.43%	0.63%		1.35%	
江苏银行						
消费贷款总规模 (亿元)	2,544.0	2,449.8	2,742.8	2,902.3	3,144.1	3,008.7
集团净利润 (亿元)	196.94	133.8	253.86	170.2	287.5	187.31

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- **存款情况分析：定期化趋势延续，对公存款维持高增。**整体定期占比提升 5.7 个点至 65.4%，主要是对公定期增速转正，且实现 24.2% 的同比高增速。个人活期同比降幅收窄，企业活期维持两位数增速。

图表 11：江苏银行存款增速和结构占比

	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
同比增速						
企业活期	12.3%	7.7%	-10.4%	-2.9%	20.6%	16.0%
个人活期	20.5%	1.1%	33.0%	9.7%	-14.9%	-0.3%
企业定期	9.9%	4.9%	1.0%	-2.6%	-4.5%	24.2%
个人定期	23.0%	22.6%	30.8%	39.2%	37.9%	23.9%
其他	-27.1%	34.9%	70.9%	50.5%	25.6%	-39.2%
存款总额	10.2%	11.1%	12.0%	13.4%	15.4%	13.1%
结构占比						
企业活期	28.1%	27.2%	21.8%	22.7%	22.8%	23.3%
个人活期	6.2%	5.6%	6.7%	5.2%	4.9%	4.6%
企业定期	38.2%	36.1%	32.5%	28.8%	26.9%	31.7%
个人定期	21.3%	23.5%	27.5%	30.8%	32.8%	33.8%
其他	6.2%	7.6%	11.6%	12.4%	12.6%	6.7%
占比						
活期存款	34.3%	32.9%	28.5%	27.9%	27.7%	27.9%
定期存款	59.5%	59.6%	60.0%	59.7%	59.7%	65.4%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

5、1H24 净非息收入同比增 19.5%：净手续费增速转正，净其他非息增速收窄

- 1H24 净非息收入同比增 19.5% (vs 1Q24 同比+45.3%)，同比增速边际收窄。其中净手续费同比+11.3% (vs 1Q24 同比-16.9%)，增速转正；净其他非息同比+22% (vs 1Q24 同比 74.8%)，增速收窄。净非息、净手续费、净其他非息占比营收分别为 33.4%、7.3%、26.1%，手续费占比有所回升。

图表 12：江苏银行净非息收入同比增速与占比营收情况

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
累积同比									
净非息收入	-16.3%	21.6%	-0.4%	10.3%	21.8%	14.1%	18.3%	45.3%	19.5%
净手续费收入	17.9%	39.8%	-16.5%	-16.6%	-24.2%	-14.7%	-31.6%	-16.9%	11.3%
净其他非息收入	-27.9%	11.5%	10.9%	30.3%	49.6%	28.2%	44.5%	74.8%	22.0%
占比营收									
净非息收入	28.9%	28.6%	25.8%	26.9%	29.9%	29.9%	29.0%	35.1%	33.4%
净手续费收入	10.3%	11.8%	8.9%	8.7%	7.0%	7.3%	5.8%	6.5%	7.3%
净其他非息收入	18.6%	16.9%	16.9%	18.3%	22.9%	22.5%	23.3%	28.6%	26.1%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1H24 净手续费收入细拆：江苏银行中收主要构成为代理业务收入，其次为信用承诺、托管、承销业务，分别占比中收 50.1%、22.8%和 10.2%、10.8%。其中代理业务收入同比增 30.7% (2023 同比-15%)，同比增速转正。1H24 财报新增披露“承销业务及其他”，测算同比基本维持稳定，占手续费收入的 10.8%，为手续费第三大贡献点。

图表 13：江苏银行净手续费收入同比增速与结构

	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
同比增速						
净手续费收入	17.9%	39.8%	-16.5%	-24.2%	-31.6%	11.3%
手续费及佣金收入	18.3%	43.8%	-16.0%	-17.0%	-9.8%	17.6%
汇款及结算	-19.7%	5.7%	98.2%	7.3%	3.6%	195.5%
代理服务(基金与资产管理代销)	22.8%	40.0%	-24.1%	-45.3%	-15.0%	30.7%
信贷承诺及贷款业务佣金	9.6%	76.7%	28.4%	31.9%	16.2%	7.1%
银行卡手续费	-26.1%	95.3%	-1.8%	1.2%	2.5%	15.9%
顾问和咨询费	20.0%	0.0%	-66.7%	0.0%	50.0%	0.0%
承销业务及其他						-1.2%
托管及其他受托业务佣金	10.7%	47.2%	-9.1%	-12.0%	-14.1%	-7.8%
其他	2.3%	-4.6%	-14.3%	-100.0%	-58.3%	
手续费及佣金支出	24.3%	107.1%	-10.0%	107.1%	206.7%	56.8%
结构占比						
汇款及结算	0.9%	0.7%	1.6%	1.4%	1.9%	3.5%
代理服务(基金与资产管理代销)	77.5%	75.4%	68.1%	45.1%	64.2%	50.1%
信贷承诺及贷款业务佣金	7.8%	9.6%	14.7%	25.0%	18.9%	22.8%
银行卡手续费	1.5%	2.0%	2.4%	2.6%	2.7%	2.6%
信托服务	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
外汇买卖价差收入	11.4%	11.7%	12.6%	13.1%	12.0%	10.2%
顾问和咨询费	0.8%	0.5%	0.5%	0.0%	0.2%	0.0%
承销业务及其他				12.8%		10.8%
托管及其他受托业务	11.4%	11.7%	12.6%	13.1%	12.0%	10.2%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 14：江苏银行托管资产规模及同比增速情况

	2020	1H21	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
托管资产规模(万亿元)	3.04	3.32	3.47	3.76	3.95	4.29	4.35	4.59
同比增速	21%	17%	14%	13%	14%	14%	10%	7%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

6、资产质量：不良率继续优化，安全边际维持高位

- **1、不良维度——不良率环比下降 2bp 至 0.89%；不良净生成保持在低位。**不良净生成率环比下降 6bp 至 1.28%，关注类贷款占比环比上升 3bp 至 1.4%。
- **2、逾期维度——逾期率环比小幅上升 2bp 至 1.12%。**90 天以上逾期占比总贷款较年初上升 3bp 至 0.6%，逾期净生成率为 1.11%，与去年同期基本维持稳定。逾期占比不良较年初上升 9.9 个百分点至 125.7%。
- **3、拨备维度——安全边际较高。**当前公司资产质量已经处于较为优异的历史水平，未来拨备有释放利润的空间。1H24 拨备覆盖率为 357.19%，环比下降 14 个点；拨贷比环比下降 20bp 至 3.18%。

图表 15：江苏银行资产质量指标

	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1Q24	1H24	环比变动	同比变动	较年初
不良维度											
不良率	1.38%	1.32%	1.08%	0.94%	0.91%	0.90%	0.91%	0.89%	-0.02%	-0.02%	-0.01%
不良净生成率 (累计年化)	0.68%	0.98%	0.80%	0.88%	0.96%	1.18%	1.34%	1.28%	-0.06%	0.32%	0.10%
不良核销转出率	32.90%	60.83%	65.06%	81.57%	91.17%	112.71%	141.28%	127.50%	-13.78%	36.33%	14.79%
关注类占比	1.94%	1.36%	1.34%	1.31%	1.29%	1.32%	1.37%	1.40%	0.03%	0.11%	0.08%
(关注+不良)/贷款总额	3.32%	2.68%	2.42%	2.25%	2.20%	2.22%	2.28%	2.29%	0.01%	0.09%	0.07%
(关注+不良)净生成率	2.38%	1.69%	2.05%	1.17%	1.37%	1.58%	1.28%	1.30%	0.03%	-0.06%	-0.28%
逾期维度									环比变动	同比变动	较年初
逾期率	1.49%	1.20%	1.17%	1.02%	0.99%	1.04%	1.10%	1.12%	0.02%	0.13%	0.08%
逾期90天以上/贷款总额	1.22%	0.90%	0.80%	0.63%	0.62%	0.57%	N.A.	0.60%		-0.02%	0.03%
逾期净生成率 (单季年化)	1.84%	1.70%	1.63%	1.24%	1.10%	1.30%		1.11%		0.01%	-0.18%
逾期90天以上净生成率 (单季年化)	2.12%	1.80%	1.87%	1.16%	1.06%	1.03%		0.93%		-0.13%	-0.10%
逾期/不良	107.95%	91.32%	108.57%	107.83%	108.98%	115.80%	N.A.	125.68%		16.70%	9.88%
逾期90天以上/不良贷款余额	88.15%	68.14%	74.18%	66.50%	67.55%	63.21%	N.A.	67.01%		-0.54%	3.80%
拨备维度									环比变动	同比变动	较年初
信用成本 (累积)	1.33%	1.41%	1.19%	1.25%	1.18%	1.17%	N.A.	0.87%			
拨备覆盖率	239.33%	264.96%	318.95%	394.83%	378.11%	386.37%	371.22%	357.19%	-14.03%	-20.92%	-29.18%
拨备/贷款总额	3.30%	3.49%	3.45%	3.72%	3.45%	3.48%	3.38%	3.18%	-0.20%	-0.27%	-0.30%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1H24 各行业不良率情况：对公端不良维持下降趋势；零售端不良率略有抬升。**
 - 对公端不良率（测算）环比下降 5bp 至 0.81% 的低位。房地产不良率环比提升 29bp 至 2.83%，但公司房地产贷款规模占比小，整体可控。
 - 零售端不良率（财报）环比上升 19bp 至 0.98%，个人经营贷不良较环比小幅抬升 9bp 至 1.58%。

图表 16：江苏银行各行业不良率情况

	2022	1H23	2023	1H24	环比变动
农、林、牧、渔业	0.29%	0.78%	0.21%	0.08%	-0.13%
制造业	1.37%	1.20%	1.11%	0.90%	-0.21%
建筑业	0.96%	1.14%	0.00%	0.87%	0.87%
房地产业	1.87%	2.13%	2.54%	2.83%	0.29%
交通运输、仓储和邮政业	0.26%	0.07%	0.15%	0.59%	0.44%
电力、燃气及水的生产和供应企业	1.28%	1.23%	0.41%	0.34%	-0.07%
批发和零售业	2.53%	2.48%	1.90%	2.08%	0.18%
租赁和商务服务业	0.30%	0.30%	0.44%	0.27%	-0.17%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	3.25%	2.78%	0.45%	0.38%	-0.07%
信息传输、计算机服务和软件	1.07%	0.70%	0.84%	0.80%	-0.04%
科研、技术服务和地质勘查业	1.38%	1.09%	0.91%	0.63%	-0.28%
水利、环境和公共设施管理业	0.18%	0.16%	0.27%	0.19%	-0.08%
居民服务和其他服务业	0.23%	0.35%	0.17%	0.37%	0.20%
卫生、社会保障和社会服务业	0.48%	0.21%	0.19%	0.17%	-0.02%
文化教育、体育和娱乐业	1.65%	1.05%	0.33%	0.97%	0.64%
公司贷款 (测算)	1.08%	1.03%	0.86%	0.81%	-0.05%
个人经营贷 (财报)	1.51%	1.67%	1.49%	1.58%	0.09%
个人贷款 (财报)	0.70%	0.91%	0.79%	0.98%	0.19%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：财报未披露公司贷款不良率，表中为根据各行业不良测算值；个人贷款不良率为财报披露值；另，19 年年报对 18 年按揭、其他类不良率进行了重述；按揭口径加入“持证抵押贷款”，其他类口径加入“个人经营贷”

7、业务条线情况：普惠小微维持高增；财富管理基础不断夯实

- 对公小微业务：深耕普惠金融，做小做散做沉。**公司对公端的核心客群是江苏省的中小微企业贷款。江苏银行中小微信贷客群画像：按照授信规模匹配的企业规模大小可大致分为户均 1000 万左右的中小客群和户均 150-200 万左右的小微客群。其中户均 1000w 左右的中小客群是公司历史以来的优势强项；户均 150-200 万客群是公司近年的重点发力方向。截至 1H24，小微贷款突破 6800 亿，同比增 8.8%；其中普惠小微贷款余额 1975 亿，同比增 22.7%，占比总贷款余额由 2019 年的 6.3 个点提升到 9.6%。

图表 17：江苏银行两类小微客群及信贷增长情况

	2019	2020	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
绝对值								
小微企业贷款 (亿元)	3,967	4,359	4,800	5,670	5,618	6,250	超6200亿	6,800
小微贷款户数 (户)	41,217	53,247						
单户1kw以下 (亿元)	658	851	1,121	1,330	1,385	1,610	1,735	1,975
单户1kw以下贷款户数 (户)		48,157	66,000					
总贷款 (亿元)	10,405	12,016	14,002	15,344	16,042	17,460	18,931	20,535
同比增速								
小微企业贷款同比增速	9.1%	9.9%	10.1%	19.4%	17.0%	10.2%		8.8%
单户1kw以下贷款同比增速	20.5%	29.3%	31.7%	24.4%	23.6%	21.1%	25.3%	22.7%
小微贷款户数同比增速	24.4%	29.2%		-100.0%				
结构情况								
小微企业占比总贷款	38.1%	36.3%	34.3%	37.0%	35.0%	35.8%		33.1%
普惠占比总贷款	6.3%	7.1%	8.0%	8.7%	8.6%	9.2%	9.2%	9.6%
小微企业户均规模 (万元/户)	962	819						
单户1kw以下贷款户均规模 (万元/户)			170					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 财富管理：零售 AUM 逼近 1.4 万亿，较年初增 12.1%，财私 AUM 达 4000 亿。**理财规模突破 6000 亿，较年初+16.2%。

图表 18：江苏银行零售业务情况

	2020	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
绝对值							
零售AUM (亿元)	7,789	9,226	10,478	10,754		12,400	13,900
理财产品余额 (亿元)	3,516	4,149	4,676	4,383	4,465	5,204	6,045
储蓄存款 (亿元)	3,594	4,231	4,977	5,552	6,667	7,081	8,029
零售客户数 (万户)							
财富客户、私行客户 (万户)	5.5	6.93	8.04				
财富客户、私行客户AUM (亿元)				3,000		3,600	4,000
基础零售							
零售贷款余额 (亿元)	4,699	5,614	5,575	6,045	6,331	6,526	6,346
按揭贷款余额 (亿元)	2,238	2,439	2,448	2,450	2,516	2,447	2,441
消费贷余额 (亿元)	1,988	2,544	2,450	2,878	2,902	3,144	3,009
经营贷余额 (亿元)	249	348	366	359	563	603	546
信用卡贷款余额 (亿元)	223	284	310	358	350	331	350
信用卡累积发卡 (万张)	412.66	510	574	653.36	738.55		
较年初增长							
零售AUM		18.5%	13.6%	16.6%		15.3%	12.1%
理财产品余额		18.0%	12.7%	5.6%	1.9%	18.7%	16.2%
储蓄存款		17.7%	17.6%	31.2%	20.1%	27.5%	13.4%
财富客户、私行客户		26.0%	16.0%				
财私AUM						20.0%	11.1%
同比增速							
零售贷款余额	25.0%	19.5%	8.1%	7.7%	13.6%	8.0%	0.2%
按揭贷款余额	29.0%	9.0%	3.3%	0.5%	2.8%	-0.1%	-3.0%
消费贷余额	22.0%	28.0%	12.9%	13.1%	18.5%	9.2%	3.7%
经营贷余额	13.0%	39.6%	2.5%	3.2%	53.9%	67.9%	-3.0%
信用卡贷款余额	22.0%	27.1%	18.8%	26.0%	12.8%	-7.4%	0.0%
信用卡累积发卡数	34.0%	23.6%	26.3%	28.1%	28.7%		-100.0%
结构占比							
理财占比AUM	45.1%	45.0%	44.6%	40.8%		42.0%	43.5%
储蓄存款占比AUM	46.1%	45.9%	47.5%	51.6%		57.1%	57.8%
户均管理资产规模 (元/户)							

注：财富客户资产规模 200-600 万；私行客户资产规模 600 万以上

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

8、其他

- **单季年化成本收入比同比上升。**2Q24 单季年化成本收入比 22.9%，同比上升 2 个点，其中管理费同比增 9.3%。
- **核心一级资本充足率环比小幅下降。**1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9%、11.4%、13.4%，环比变动-19、+55、+53bp。
- **前十大股东变动：增持——江苏国际信托、江苏省投资公司分别新进持股 0.4%、0.02%；减持——香港中央结算有限公司减持-0.44%。**

图表 19：江苏银行前十大股东持股情况 (1H24)

股东名称	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
江苏省国际信托有限责任公司	增持	1,280,614,898	74,007,826	6.9800	0.4000
江苏凤凰出版传媒集团有限公司	不变	1,272,147,055		6.9300	0.0000
香港中央结算有限公司	减持	994,693,142	-80,664,060	5.4200	-0.4400
华泰证券股份有限公司	不变	923,456,408	-3,400	5.0300	0.0000
江苏宁沪高速公路股份有限公司	不变	721,084,800		3.9300	0.0000
无锡市建设发展投资有限公司	不变	710,435,942		3.8700	0.0000
江苏省投资管理有限责任公司	增持	553,391,681	2,820,000	3.0200	0.0200
江苏省广播电视集团有限公司	不变	550,571,609		3.0000	0.0000
江苏交通控股有限公司	不变	353,209,689		1.9200	0.0000
苏州国际发展集团有限公司	不变	351,459,272		1.9200	0.0000
合计	不变	7,711,064,496		42.0200	

来源：公司财报，中泰证券研究所

- **投资建议：**业绩增长持续性强，高性价比。2024E、2025E、2026E PB 0.60X/0.54X/0.48X；PE4.49X/4.04X/3.65X。在不确定的宏观环境中，江苏银行展现了较强的增长韧性，公司经营稳健务实，管理层稳定，经营区域优质，组织架构及业务结构成熟且优秀，中长期能成为一家优秀的银行。
- 关于江苏银行的特色与核心竞争力，详见我们之前深度报告《深度 | 江苏银行：核心竞争力如何支撑持续增长》、《江苏银行：深耕江苏，拥有高端制造、中小企业贷款的护城河》、《江苏银行会跻身市场的优质银行——核心竞争力和持续性研究》。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表 20: 江苏银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	4.89	4.49	4.04	3.65	净利息收入	52,643	56,623	60,421	64,333
PB	0.67	0.60	0.54	0.48	手续费净收入	4,277	4,320	4,363	4,581
EPS	1.57	1.71	1.90	2.10	营业收入	74,163	79,393	84,157	89,256
BVPS	11.47	12.79	14.33	16.03	业务及管理费	(17,827)	(18,260)	(19,356)	(20,529)
每股股利	0.47	3.04	4.04	4.04	拨备前利润	55,431	60,117	63,705	67,554
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(16,740)	(22,324)	(21,851)	(21,188)
净息差	1.91%	1.69%	1.62%	1.58%	税前利润	38,691	37,793	41,854	46,366
贷款收益率	5.33%	5.20%	5.10%	5.04%	税后利润	30,010	34,014	37,669	41,729
生息资产收益率	4.22%	4.04%	3.98%	3.95%	归属母公司净利润	28,750	32,502	35,855	39,552
存款付息率	2.42%	2.44%	2.42%	2.41%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.52%	2.57%	2.58%	2.59%	贷款总额	1,801,797	1,981,977	2,180,175	2,376,391
ROAA	0.90%	0.91%	0.92%	0.92%	债券投资	1,229,048	1,351,953	1,487,148	1,635,863
ROAE	15.17%	14.60%	14.41%	14.20%	同业资产	141,334	155,467	171,014	188,115
成本收入比	24.57%	24.04%	23.00%	23.00%	生息资产	3,324,252	3,654,427	4,014,197	4,387,575
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	3,403,362	3,725,045	4,098,317	4,509,148
净利息收入	0.73%	7.56%	6.71%	6.47%	存款	1,875,337	2,062,871	2,269,158	2,496,074
营业收入	5.27%	7.05%	6.00%	6.06%	同业负债	761,309	860,279	946,307	1,040,938
拨备前利润	5.98%	8.45%	5.97%	6.04%	发行债券	392,410	431,651	474,816	522,298
归属母公司净利润	13.25%	13.05%	10.32%	10.31%	计息负债	3,029,056	3,354,801	3,690,281	4,059,310
净手续费收入	-31.58%	1.01%	1.00%	5.00%	负债总额	3,144,246	3,440,822	3,784,904	4,163,395
贷款余额	14.57%	12.32%	10.00%	10.00%	股本	18,351	18,351	18,351	18,351
生息资产	13.80%	13.90%	9.90%	9.80%	归属母公司股东权益	250,409	274,646	302,878	334,164
存款余额	11.99%	15.40%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	259,115	284,223	313,413	345,753
计息负债	13.80%	13.00%	10.80%	10.00%	资本状况:	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	13.07%	13.31%	12.87%	12.63%
不良率	0.91%	0.91%	0.91%	0.92%	核心资本充足率	8.79%	9.46%	9.44%	9.54%
拨备覆盖率	379.10%	378.00%	362.60%	334.80%	杠杆率	13.83	13.13	13.11	13.08
拨贷比	3.45%	3.44%	3.30%	3.08%	RORWA	1.42%	1.42%	1.42%	1.41%
不良净生成率	1.10%	1.00%	1.00%	1.00%	风险加权系数	65.48%	66.51%	68.06%	68.67%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。