

资产保持强劲扩张，负债成本显著改善

——江苏银行 24H1 中报点评

核心观点

- **高基数影响下，业绩增速环比回落。**截至 24H1，江苏银行营收、PPOP、归母净利润累计同比增速（下同）分别较 24Q1 变化-4.6pct、-4.1pct、0.03pct。营收增速虽有所走弱但结构明显改善：净利息收入增速季度环比上升 2.5pct，来自资产强劲扩张和净息差表现稳定的共同支撑；净手续费收入增速环比大幅改善 28.1pct，主要受益于理财规模显著增长下的代理费收入增长；净其他非息收入增速环比回落明显，部分受 23H1 高基数影响。营收增速回落，带动 PPOP 增速环比下降 4.1pct，而信用成本下行支撑归母净利润增速环比基本持平。
- **对公贷款支撑资产端强劲扩张，负债成本大幅改善是息差收窄有限的核心原因。**截至 24H1，江苏银行贷款同比增速高达 17.6pct，较 24Q1 提高 4.5pct。从结构上看主要来自对公贷款（特别是广义基建行业）的贡献，个人贷款余额较年初小幅下行，其中消费贷款余额下降超 130 亿元。24H1 江苏银行净息差 1.9%，较 23 年回落 8BP，好于行业平均水平，受贷款投放结构的影响，生息资产收益率下行 14BP，而计息负债成本率亦大幅改善 11BP，在已披露中报的上市银行中表现突出，主要来自存款成本的显著下降（15BP）。
- **个贷资产质量仍有一定压力，拨备覆盖率小幅下行。**截至 24H1，不良率较年初持平（调整后口径），关注率环比上升 3BP，测算不良净生成率较年初上行 31BP。不良率的改善部分来自较高力度不良核销的支撑，结构上看资产质量压力主要来自个贷风险暴露的提速，24H1 个贷不良率较年初上行 19BP（23 年全年上行 9BP），其中个人经营贷不良率上行 9BP。拨备覆盖率较年初下降 32pct 至 357.2%（调整后口径），拨贷比环比下降 20BP，拨备安全边际充足。

盈利预测与投资建议

- 根据 24H1 财报数据，预测公司 24/25/26 年归母净利润同比增速为 15.6%/15.2%/13.9%，EPS 为 1.77/2.04/2.33 元，BVPS 为 12.86/14.47/16.30 元（原预测值 12.85/14.44/16.30 元），当前股价对应 24/25/26 年 PB 为 0.60X/0.53X/0.47X。基于公司较优的业绩增速和扩表能力，相较可比公司维持 20% 估值溢价，给予 24 年 0.82 倍 PB，对应合理价值 10.49 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

- 经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	70,570	74,293	80,004	89,729	100,689
同比增长(%)	10.7%	5.3%	7.7%	12.2%	12.2%
营业利润(百万元)	32,791	38,882	44,272	51,168	58,566
同比增长(%)	24.0%	18.6%	13.9%	15.6%	14.5%
归属母公司净利润(百万元)	25,386	28,750	33,234	38,270	43,604
同比增长(%)	28.9%	13.3%	15.6%	15.2%	13.9%
每股收益(元)	1.65	1.52	1.77	2.04	2.33
每股净资产(元)	11.23	11.47	12.86	14.47	16.30
总资产收益率(%)	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%
平均净资产收益率(%)	14.8%	14.5%	14.5%	15.0%	15.2%
市盈率	4.79	4.54	4.34	3.75	3.29
市净率	0.68	0.67	0.60	0.53	0.47

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年08月16日）	7.67 元
目标价格	10.49 元
52 周最高价/最低价	7.93/5.97 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,835,132/1,835,132
A 股市值（百万元）	140,755
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2024 年 08 月 18 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	2.13	-2.42	-1.72	15.02
相对表现%	1.71	1.94	6.38	27.4
沪深 300%	0.42	-4.36	-8.1	-12.38



证券分析师

屈俊	qujun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523060001
于博文	yubowen1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524020002

联系人

王霄鸿	wangxiaohong@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

表 1：可比公司估值表（截至 2024 年 8 月 16 日）

	收盘价 (元)	净利润增速			每股净资产			市净率		
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
成都银行	14.55	16.2%	11.7%	12.6%	16.99	19.65	22.54	0.86	0.74	0.65
南京银行	10.14	0.5%	5.6%	9.5%	13.34	14.79	16.32	0.76	0.69	0.62
宁波银行	19.83	10.7%	8.4%	10.0%	26.71	30.29	34.29	0.74	0.65	0.58
杭州银行	13.25	23.2%	18.3%	18.4%	15.66	18.28	21.18	0.85	0.72	0.63
苏州银行	7.18	16.5%	11.5%	11.9%	10.67	12.09	13.35	0.67	0.59	0.54
平均值		13.4%	11.1%	12.5%	16.67	19.02	21.54	0.78	0.68	0.60

数据来源：Wind，公司财报，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	核心假设	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	52,264	52,645	54,800	62,241	70,699	贷款增速	14.57%	12.32%	13.00%	12.00%	11.00%
利息收入	115,707	125,972	128,260	140,434	154,062	存款增速	12.16%	15.45%	12.00%	11.00%	11.00%
利息支出	63,443	73,328	73,460	78,193	83,363	生息资产增速	13.83%	13.94%	12.72%	11.87%	10.96%
净手续费收入	6,252	4,276	4,704	4,939	5,186	计息负债增速	13.92%	13.02%	10.92%	8.45%	8.57%
营业收入	70,570	74,293	80,004	89,729	100,689	平均生息资产收益率	4.22%	4.03%	3.63%	3.54%	3.48%
营业支出	37,780	35,412	35,732	38,562	42,123	平均计息负债付息率	2.49%	2.54%	2.27%	2.20%	2.17%
税金及附加	797	847	1,020	1,107	1,207	净息差-测算值	1.91%	1.69%	1.55%	1.57%	1.60%
业务及管理费	17,307	17,826	18,401	20,189	22,152	净利差-测算值	1.73%	1.50%	1.36%	1.33%	1.32%
资产减值损失	19,676	16,740	16,311	17,266	18,765	净手续费收入增速	-16.53%	-31.60%	10.00%	5.00%	5.00%
营业利润	32,791	38,882	44,272	51,168	58,566	净其他非息收入增速	11.60%	44.11%	18.00%	10.00%	10.00%
利润总额	32,629	38,694	44,066	50,941	58,317	拨备支出/平均贷款	1.31%	0.98%	0.85%	0.80%	0.78%
所得税	6,277	8,681	9,254	10,698	12,246	不良贷款净生成率	0.88%	1.10%	1.00%	0.95%	0.90%
净利润	26,352	30,013	34,812	40,243	46,070	成本收入比	24.52%	23.99%	23.00%	22.50%	22.00%
归母净利润	25,386	28,750	33,234	38,270	43,604	实际所得税率	19.24%	22.44%	21.00%	21.00%	21.00%
						风险资产增速	10.56%	16.01%	11.50%	11.00%	11.00%

资产负债表						业绩增长率					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	1,604,189	1,801,797	2,036,031	2,280,354	2,531,193	净利息收入	14.92%	0.73%	4.09%	13.58%	13.59%
贷款减值准备	59,488	64,048	64,323	63,570	62,993	营业收入	10.66%	5.28%	7.69%	12.16%	12.21%
贷款净额	1,556,171	1,747,477	1,971,708	2,216,784	2,468,200	拨备前利润	7.28%	5.98%	8.92%	12.97%	13.01%
投资类资产	1,054,188	1,229,048	1,386,366	1,552,730	1,723,531	归母净利润	28.90%	13.25%	15.59%	15.15%	13.94%
存放央行	142,570	154,238	171,579	190,453	211,403	盈利能力					
同业资产	118,401	141,334	155,467	171,014	188,116	ROAA	0.94%	0.94%	0.97%	1.03%	1.09%
其他资产	108,966	131,265	149,648	162,549	176,778	ROAE	14.79%	14.52%	14.54%	14.95%	15.17%
生息资产	2,919,347	3,326,417	3,749,444	4,194,552	4,654,242	RORWA	1.42%	1.42%	1.45%	1.51%	1.56%
资产合计	2,980,295	3,403,362	3,741,195	4,063,713	4,419,439	资本状况					
存款	1,658,678	1,914,948	2,144,742	2,380,664	2,642,537	资本充足率	13.07%	13.31%	14.75%	16.20%	17.59%
向央行借款	186,675	222,191	222,191	222,191	222,191	一级资本充足率	10.87%	11.25%	12.66%	14.08%	15.43%
同业负债	391,408	539,119	566,075	594,378	624,097	核心一级资本充足率	8.79%	9.46%	9.53%	9.67%	9.82%
发行债券	478,305	392,410	470,893	494,437	519,159	资产质量					
计息负债	2,715,066	3,068,668	3,403,900	3,691,670	4,007,984	不良贷款率	0.90%	0.89%	0.88%	0.85%	0.81%
负债合计	2,764,863	3,144,246	3,455,736	3,747,889	4,069,019	拨贷比	3.71%	3.55%	3.16%	2.79%	2.49%
股本	14,770	18,351	18,351	18,351	18,351	拨备覆盖率	412%	399%	357%	329%	307%
其他权益工具	42,763	39,975	39,975	39,975	39,975	估值和每股指标					
资本公积	27,700	47,905	47,904	47,904	47,904	P/E (倍)	4.79	4.54	4.34	3.75	3.29
盈余公积	26,519	31,179	37,132	44,015	51,893	P/B (倍)	0.68	0.67	0.60	0.53	0.47
未分配利润	53,860	63,799	82,431	99,780	119,704	EPS (元)	1.65	1.52	1.77	2.04	2.33
股东权益合计	215,431	259,116	285,459	315,824	350,419	BVPS (元)	11.23	11.47	12.86	14.47	16.30
负债和股东权益合计	2,980,295	3,403,362	3,741,195	4,063,713	4,419,439						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。