

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

江苏银行(600919)

投资评级

上次评级

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

王昉朝 非银行金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

24Q1 营收和利润增速均超 10%，“五篇大文章”显成效

利润增速稳居前三，零售 AUM 突破万亿

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 金隅大厦 B 座

邮编: 100031

利润双位数增长，信贷加速投放

2024 年 08 月 19 日

事件：近日，江苏银行披露 2024 年半年报：2024H1 归母净利润同比+10.05%（2024Q1 同比+10.02%）；营业收入同比+7.16%（2024Q1 同比+11.73%）；年化加权 ROE 16.42%（2024Q1 年化加权 ROE 15.38%），同比-1.78pct。

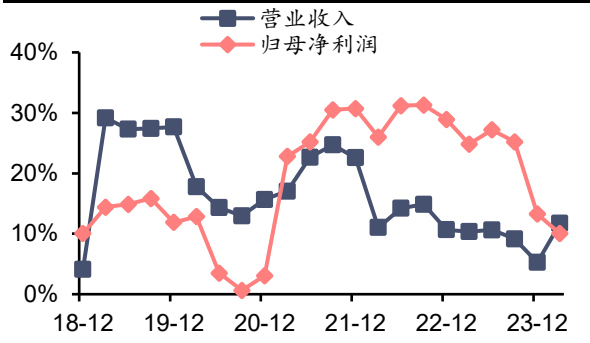
点评：

- **营收增速放缓，利润保持双位数增长。**2023H1 江苏银行营收同比增速较 Q1 下降 4.56pct 至 7.16%；归母净利润同比增速较 Q1 小幅上升 3bp 至 10.05%，延续了自 2021 年以来的双位数水平，高于城商行平均增速 5.70pct，在已披露数据的上市银行中位居前列。公司业绩较快增长，主要得益于规模扩张、中收以外的其他非息收入拉动和拨备反哺，而净息差为主要拖累。利润增速较 Q1 边际提升，主要得益于拨备和中收贡献由负转正，而主要拖累为其他非息收入贡献收窄。
- **净息差继续收窄，资产负债结构优化。**2023H1 江苏银行净息差 1.90%，同比-38bp，但仍高于同期全体商业银行 1.54%、全体城商行 1.45% 的净息差水平。其中生息资产收益率-24bp，计息负债成本率-7bp，前者为息差下行的主要原因。资产端，公司加大信贷投放力度，贷款占生息资产的比例同环比均有所提升，信贷投放向对公领域倾斜，主要投向租赁和商务服务业、制造业、水利环境和公共设施管理业等行业；零售方面，消费贷、经营贷和按揭贷款规模不同程度下降，而信用卡业务规模小幅提升；担保方式上，保证贷款占比+2.94pct，而信用贷款和抵押质押贷款占比分别-1.55pct、-1.39pct。负债端，存款利率下调影响逐步显现，平均存款成本率同比下降 8bp，且占计息负债的比例有所提升。
- **不良率环比下行，关注率和逾期率小幅上升。**2024Q2 末江苏银行不良率 0.89%，环比-2bp，处于上市银行较低水平；关注率环比+3bp 至 1.40%，仍低于行业平均；逾期率年初+5bp，逾期 60 天、90 天以上贷款偏离度分别较年初+4pct、+11.76pct，隐形不良贷款生成有所上行；拨备覆盖率环比-14.02pct 至 357.20%，仍处于较为充裕水平。整体来看，公司资产质量核心指标保持稳健，抵御风险能力较强，反哺利润空间充足。
- **信贷加速投放，资本有所消耗。**2024Q2 末总资产、总负债、总贷款、总存款同比增速分别较上年末-61bp、-84bp、+4.47pct、-1.39pct 至 14.46%、13.82%、17.61%、13.12%，持续保持双位数水平。公司核心一级资本充足率环比-19bp 至 8.99%，距离监管底线仍有一些安全距离。
- **盈利预测：**江苏银行区位优势突出，公司坚守“服务中小企业、服务地方经济、服务城乡居民”市场定位，着力在小微金融、科技金融、绿色金融、跨境金融等领域打造业务特色，加快构建更加开放的财富管理生态，扎实做好“五篇大文章”，2024Q2 末零售 AUM 达 1.39 万亿元，规模、增量均稳居城商行第一位。我们预计公司 2024 年 8 月 19 日收盘价对应 2024-2026 年 PB 分别为 0.62 倍、0.56 倍、0.50 倍。

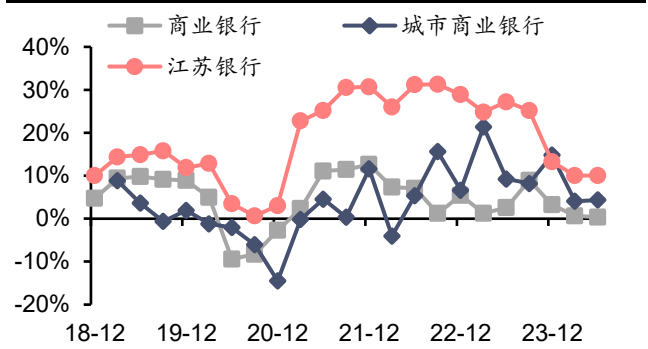
➤ 风险因素：经济超预期下行，政策出台不及预期，资产质量显著恶化等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	706	743	800	877	963
增长率（%）	10.66	5.28	7.74	9.55	9.83
归属母公司股东净利润（亿元）	254	288	318	354	398
增长率（%）	28.90	13.25	10.63	11.35	12.23
每股收益（元）	1.72	1.57	1.73	1.93	2.17
PE（倍）	4.63	5.08	4.59	4.12	3.67
PB（倍）	0.88	0.69	0.62	0.56	0.50

资料来源：Ifind，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月19日收盘价

图 1：营收和归母净利润同比增速


资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

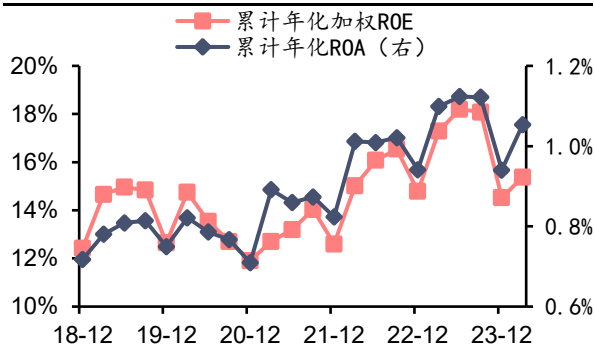
图 2：净利润累计同比增速 VS. 行业整体水平


资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

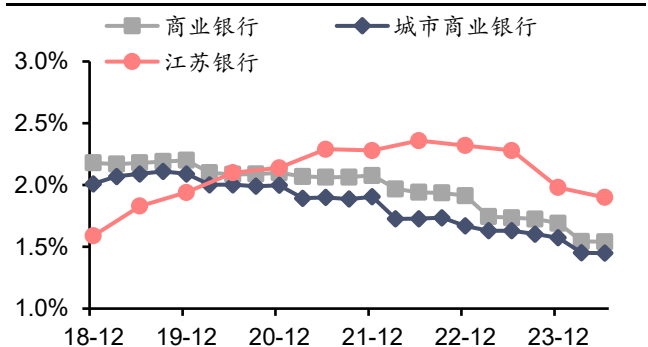
图 3：归母净利润同比增速归因分析

业绩归因分析 (累计)	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2024Q2较Q1变化pct
生息资产规模	10.9%	11.4%	11.8%	12.2%	14.5%	14.5%	14.3%	14.2%	14.6%	15.7%	1.12
净息差	2.7%	2.7%	1.0%	2.7%	-4.2%	-8.1%	-7.2%	-13.5%	-15.4%	-14.0%	1.43
手续费及佣金净收入	-0.5%	0.1%	0.0%	-4.4%	-3.7%	-3.8%	-2.5%	-3.5%	-1.7%	0.9%	2.57
其他非息收入	-2.1%	0.1%	2.1%	0.2%	3.7%	8.0%	4.6%	8.0%	14.2%	4.5%	-9.68
成本费用	2.4%	1.2%	-0.8%	-3.1%	0.4%	-0.7%	0.2%	0.7%	-2.7%	-2.2%	0.45
营业外净收入	0.5%	0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.02
拨备计提	18.9%	13.8%	15.0%	16.0%	13.0%	20.6%	17.9%	12.6%	-2.3%	4.0%	6.24
所得税	-6.6%	2.4%	2.7%	5.9%	0.9%	-3.0%	-1.9%	-4.7%	3.1%	1.1%	-1.95
少数股东损益	-0.3%	-0.6%	-0.3%	-0.2%	0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.6%	0.1%	-0.1%	-0.17
归母净利润	26.0%	31.2%	31.3%	28.9%	24.8%	27.2%	25.2%	13.3%	10.0%	10.1%	0.03

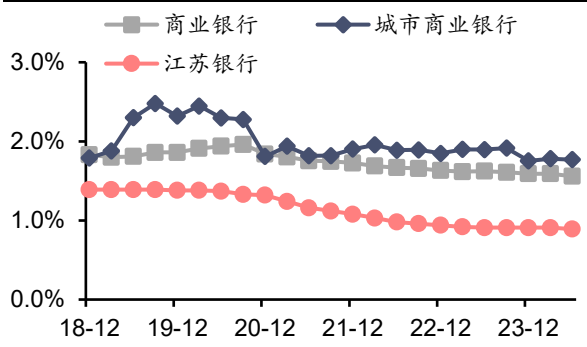
资料来源：Ifind、公司公告、信达证券研发中心

图 4：累计年化加权 ROE 和 ROA


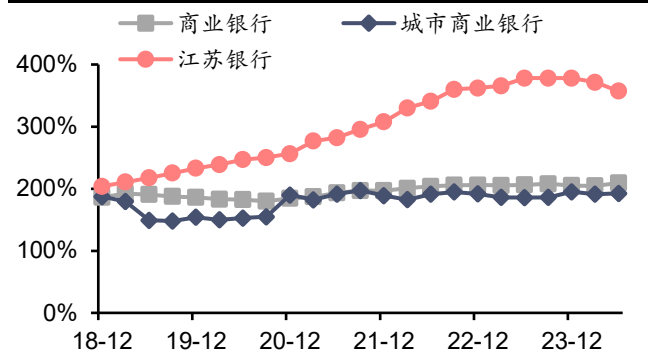
资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

图 5：净息差 VS. 行业平均


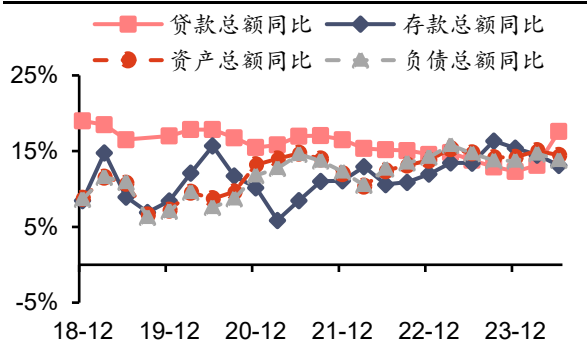
资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

图 6：不良率 VS. 行业


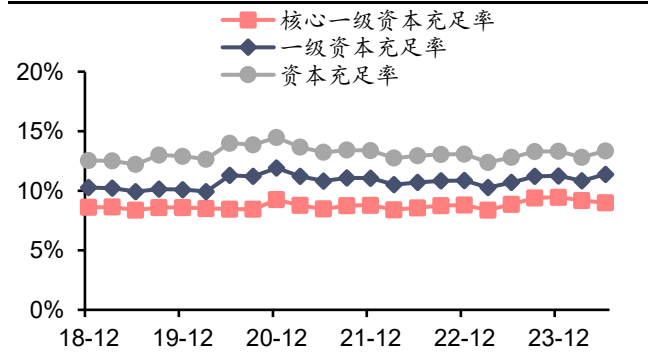
资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

图 7：拨备覆盖率 VS. 行业


资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

图 8：规模扩张同比增速


资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

图 9：各级资本充足率


资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

单位:亿元

利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	523	526	545	592	649
手续费及佣金	63	43	47	52	57
其他收入	121	174	208	233	257
营业收入	706	743	800	877	963
营业税及附加	8	8	9	9	10
业务管理费	182	188	202	222	244
拨备前利润	523	554	597	654	719
计提拨备	197	167	169	178	184
税前利润	326	387	428	477	535
所得税	63	87	96	107	120
归母净利润	254	288	318	354	398

资产负债表

贷款净额	16042	18018	20918	23368	25914
同业资产	1184	1413	1597	1649	1496
证券投资	10542	12290	13555	15129	16778
生息资产	28713	32721	37138	41224	45346
非生息资产	1090	1313	1378	1447	1520
总资产	29803	34034	38517	42671	46865
客户存款	16587	19149	22022	24262	26481
其他计息负债	10564	11537	12933	14557	16196
非计息负债	498	756	794	833	875
总负债	27649	31442	35749	39653	43552
股东权益	2154	2591	2768	3018	3313

每股指标

每股净利润(元)	1.72	1.57	1.73	1.93	2.17
每股拨备前利润(元)	2.85	3.02	3.25	3.57	3.92
每股净资产(元)	9.04	11.47	12.77	14.23	15.87
每股总资产(元)	162.40	185.46	209.88	232.52	255.38
P/E (倍)	4.63	5.08	4.59	4.12	3.67
P/PPOP (倍)	2.79	2.64	2.45	2.23	2.03
P/B (倍)	0.88	0.69	0.62	0.56	0.50
P/A (倍)	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03

利率指标

净息差(NIM)	2.32%	1.98%	1.83%	1.78%	1.77%
净利差(Spread)	2.11%	1.95%	1.79%	1.75%	1.74%
生息资产收益率	4.53%	4.35%	4.15%	4.07%	4.03%
计息负债成本率	2.42%	2.40%	2.35%	2.32%	2.29%

收入同比	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	28.9%	13.3%	10.6%	11.4%	12.2%
拨备前利润	7.3%	6.0%	7.7%	9.6%	9.8%
税前利润	23.2%	18.6%	10.6%	11.4%	12.2%
营业收入	10.7%	5.3%	7.7%	9.6%	9.8%
净利息收入	14.9%	0.7%	3.5%	8.6%	9.7%
手续费及佣金	-16.5%	-31.6%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用	20.8%	3.2%	7.7%	9.6%	9.8%

规模同比

生息资产	13.8%	14.0%	13.5%	11.0%	10.0%
贷款净额	14.5%	12.3%	16.0%	11.8%	11.0%
同业资产	4.2%	19.4%	13.0%	3.3%	-9.3%
证券投资	14.8%	16.6%	10.3%	11.6%	10.9%
其他资产	14.3%	20.5%	5.0%	5.0%	5.0%
计息负债	13.9%	13.0%	13.9%	11.1%	9.9%
存款	12.2%	15.5%	15.0%	10.2%	9.1%
同业负债	22.5%	31.7%	12.5%	7.9%	8.6%
股东权益	8.8%	20.3%	6.8%	9.0%	9.8%

资产质量

不良贷款率	0.94	0.91	0.89	0.88	0.86%
正常	97.75%	97.75%			
关注	1.31%	1.34%			
次级	0.52%	0.55%			
可疑	0.24%	0.12%			
损失	0.18%	0.24%			
拨备覆盖率	362.1%	378.1%	355.0%	348.6%	345.3%

资本状况

资本充足率	13.07%	13.31%	12.76%	12.65%	12.67%
核心一级资本充足率	8.79%	9.46%	9.14%	9.19%	9.33%
本充足率					
资产负债率	92.77%	92.39%	92.81%	92.93%	92.93%

盈利能力

ROAA	0.91%	0.90%	0.88%	0.87%	0.89%
ROAE	16.10%	15.28%	14.30%	14.30%	14.40%
拨备前利润	1.87%	1.74%	1.65%	1.61%	1.61%

其他数据

总股本(亿)	148	184	184	184	184
--------	-----	-----	-----	-----	-----

研究团队简介

廖紫苑，信达证券研发中心银行资深分析师，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。