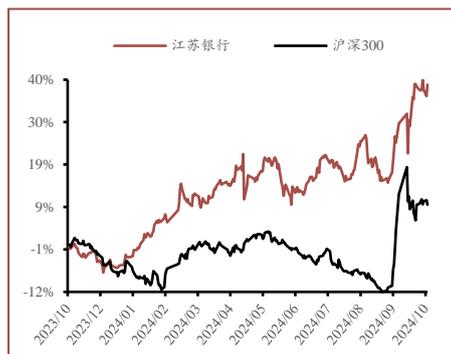


## 投资评级:增持(维持)

<b>基本数据</b>	<b>2024-10-29</b>
收盘价(元)	9.02
流通股本(亿股)	183.51
每股净资产(元)	12.15
总股本(亿股)	183.51

### 最近 12 月市场表现



分析师 刘斐然

SAC 证书编号: S0160522120003

liufr@ctsec.com

### 相关报告

- 《业绩表现依旧靓丽,资本充足水平提升》 2023-10-29
- 《业绩强势增长,净息差维持韧性》 2023-08-30
- 《全面超预期,配置好时机》 2023-08-03

## 核心观点

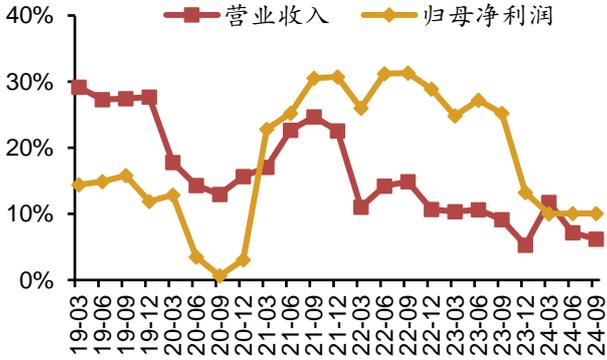
- ❖ **事件:** 10月29日,江苏银行披露2024年三季报。1-3Q24实现营收623.03亿元,同比+6.2%;实现归母净利润282.35亿元,同比+10.1%。
- ❖ **利息收入维持正增,其他非息贡献业绩。** 1) “以量补价”延续,净利息收入维持正增。区位优势下信贷投放强劲,生息资产规模对业绩贡献较1H24提升0.9pct至1-3Q24的16.6pct;资产端收益率拖累下息差持续收窄,1-3Q24拖累业绩15.1pct。2) 中收承压,其他非息增速回升。1-3Q24公司中收同比-11.9%,较1H24下滑23.3pct,主要系渠道降费等因素影响下,1-3Q24手续费及佣金收入同比-1.3%,增速较1H24下降18.9pct。1-3Q24其他非息贡献业绩6.0pct,较1H24提升1.4pct,主要得益于公允价值变动损益恢复正增。3) **降本增效,成本费用边际改善。**1-3Q24公司业务及管理费用仅同比增长2.5%,较1H24的15.0%改善明显,驱动成本费用对业绩的贡献提升3.1pct至0.8pct。4) **拨备反哺利润幅度减弱,**1-3Q24贡献业绩3.1pct,较1H24下降0.8pct。
- ❖ **各项贷款平稳增长,息差降幅收窄。**3Q24末贷款总额20,940亿元,同比+17.02%。结构上单季对公、零售、票据分别新增112亿元、128亿元、165亿元,其中零售贷款实现同比多增。我们测算公司1-3Q24净息差1.57%,较1H24下降1bp,较1Q24下降3bp,降幅有所收窄,其中:1) 资产端拖累息差,受LPR利率下行、有效信贷需求不足影响,1-3Q24公司生息资产收益率(测算值)3.70%,较1H24下降6bp;2) 负债端支撑息差,1-3Q24计息负债成本率(测算值)2.31%,较1H24下降6bp,结合公司3Q24末存款总额环比1H24末-0.7%,实现压降,成本率优化或得益于公司清理部分高息存款。
- ❖ **关注率有所上浮,资产质量总体稳健。**3Q24末不良率、关注率分别为0.89%、1.45%,环比1H24末持平、+5bp,判断仍是经济波动影响个人偿债能力所致。3Q24末拨备覆盖率351%,环比下降6pct,风险抵补能力仍充足。
- ❖ **投资建议:** 江苏银行扎根长三角,具备显著的区位优势,对公业务增长稳健。随存款成本改善,公司息差降幅持续收窄,业绩有望延续双位数增长。我们预计公司2024-2026年归母净利润同比增长10.2%、11.4%、12.3%,对应2024-2026年PB估值0.71倍、0.64倍、0.57倍,维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 经济复苏不及预期,政策力度不及预期,个贷资产质量波动。

### 盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	70,570	74,293	79,952	86,636	94,859
收入增长率(%)	10.7	5.3	7.6	8.4	9.5
归母净利润(百万元)	25,386	28,750	31,671	35,275	39,614
净利润增长率(%)	28.9	13.3	10.2	11.4	12.3
EPS(元)	1.72	1.57	1.73	1.92	2.16
PE	5.25	5.76	5.23	4.69	4.18
ROE(%)	16.10	16.10	15.28	14.24	14.27
PB	1.00	0.79	0.71	0.64	0.57

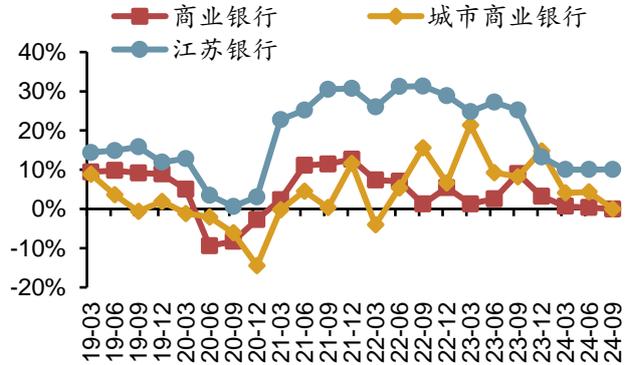
数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 10 月 29 日收盘价计算)

图1.营收和归母净利润同比增速



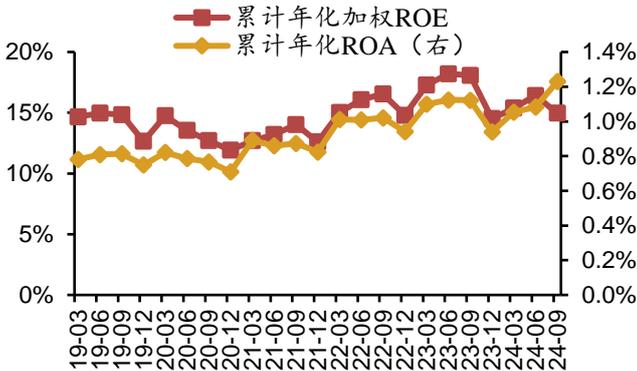
数据来源: wind, 财通证券研究所

图2.累计业绩同比增速 VS. 行业平均



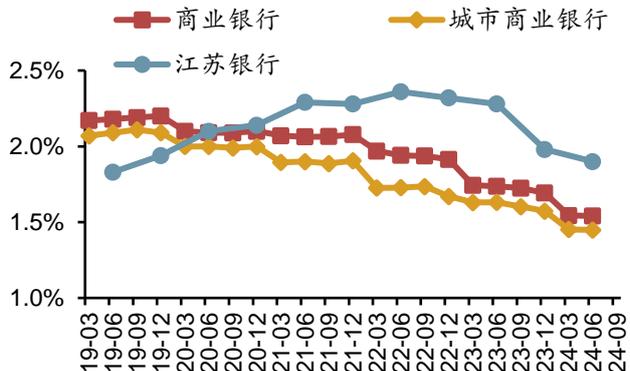
数据来源: wind, 财通证券研究所

图3.ROE 和 ROA



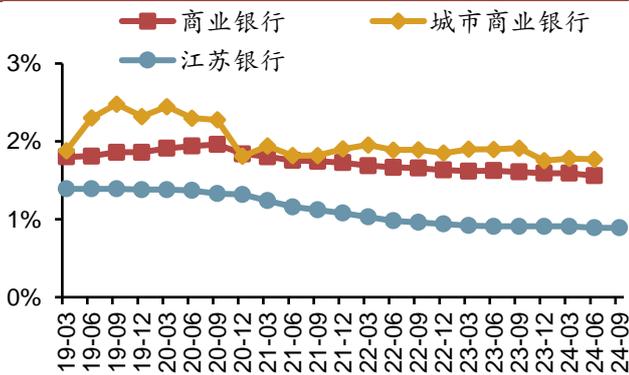
数据来源: wind, 财通证券研究所

图4.净息差 (最新口径) VS. 行业平均



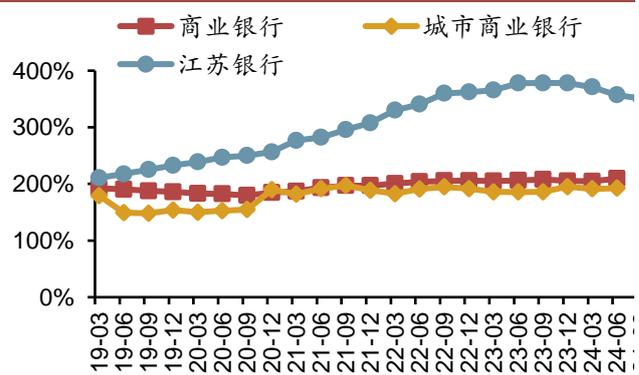
数据来源: wind, 财通证券研究所

图5.不良率 VS. 行业平均



数据来源: wind, 财通证券研究所

图6.拨备覆盖率 VS. 行业平均



数据来源: wind, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表 (百万元)						收入增长					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	52,264	52,645	54,521	58,235	62,692	归母净利润增速	28.9%	13.3%	10.2%	11.4%	12.3%
净手续费及佣金收入	6,252	4,276	4,062	4,469	5,362	拨备前利润增速	7.3%	6.0%	8.1%	9.9%	10.2%
净其他非息收入	12,055	17,372	21,368	23,932	26,804	税前利润增速	23.2%	18.6%	7.9%	11.4%	12.3%
营业收入	70,570	74,293	79,952	86,636	94,859	营业收入增速	10.7%	5.3%	7.6%	8.4%	9.5%
营业税及附加	797	847	899	936	1,003	净利息收入增速	14.9%	0.7%	3.6%	6.8%	7.7%
业务管理费	17,307	17,826	18,989	19,753	21,177	手续费及佣金增速	-16.5%	-31.6%	-5.0%	10.0%	20.0%
拨备前利润	52,305	55,434	59,935	65,858	72,560	营业费用增速	20.8%	3.2%	6.3%	4.0%	7.2%
计提拨备	19,676	16,740	18,174	19,345	20,326	规模增长					
税前利润	32,629	38,694	41,761	46,513	52,233	生息资产增速	13.8%	14.0%	15.0%	12.0%	11.0%
所得税	6,277	8,681	8,770	9,768	10,969	贷款净额增速	14.5%	12.3%	14.1%	12.0%	11.0%
归母净利润	25,386	28,750	31,671	35,275	39,614	同业资产增速	4.2%	19.4%	33.1%	34.4%	11.0%
资产负债表 (百万元)						证券投资增速					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	1,604,189	1,801,797	2,062,638	2,308,159	2,559,965	计息负债增速	13.9%	13.0%	15.0%	12.1%	10.9%
同业资产	118,401	141,334	188,146	252,868	280,683	存款增速	12.2%	15.5%	14.3%	11.2%	10.0%
证券投资	1,054,188	1,229,048	1,392,277	1,517,206	1,684,099	同业负债增速	22.5%	31.7%	6.7%	2.3%	-5.0%
生息资产	2,871,329	3,272,097	3,762,912	4,214,461	4,678,052	股东权益增速	8.8%	20.3%	10.1%	10.1%	10.5%
非生息资产	108,966	131,265	150,954	173,598	190,957	营业收入结构					
总资产	2,980,295	3,403,362	3,913,866	4,388,059	4,869,009	净利息收入	74.06%	70.86%	68.19%	67.22%	66.09%
客户存款	1,658,678	1,914,948	2,188,753	2,432,871	2,675,531	净手续费及佣金收入	8.86%	5.76%	5.08%	5.16%	5.65%
其他计息负债	1,056,388	1,153,720	1,341,494	1,523,017	1,710,586	净其他非息收入	17.08%	23.38%	26.73%	27.62%	28.26%
计息负债	2,715,066	3,068,668	3,530,247	3,955,888	4,386,117	利息收入结构					
非计息负债	49,797	75,577	98,251	117,901	135,586	现金及存放中央银行款项	1.71%	1.69%	1.79%	1.84%	1.83%
总负债	2,764,863	3,144,246	3,628,498	4,073,789	4,521,703	同业资产	3.06%	3.51%	4.09%	4.82%	5.23%
股东权益	215,431	259,116	285,368	314,270	347,306	贷款净额	69.25%	70.32%	73.14%	72.82%	72.71%
每股指标						债券投资					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(元)	1.72	1.57	1.73	1.92	2.16	利息支出结构	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股拨备前利润(元)	2.85	3.02	3.27	3.59	3.95	同业负债(含央行借款)	20.91%	25.24%	26.05%	23.96%	21.19%
每股净资产(元)	9.04	11.47	12.76	14.17	15.75	吸收存款	58.65%	58.17%	58.69%	58.23%	57.72%
每股总资产(元)	162.40	185.46	213.27	239.11	265.32	应付债券	20.26%	16.40%	15.26%	17.81%	21.09%
P/E	5.25	5.76	5.23	4.69	4.18	资产质量					
P/PPOP	3.16	2.99	2.76	2.51	2.28	不良贷款率	0.94%	0.91%	0.91%	0.90%	0.90%
P/B	1.00	0.79	0.71	0.64	0.57	拨贷比	3.50%	3.45%	3.42%	3.34%	3.25%
P/A	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03	拨备覆盖率	362.07%	378.13%	376.31%	370.56%	361.19%
利率指标						信贷成本					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	1.94%	1.71%	1.55%	1.46%	1.41%	资本成本	1.41%	1.04%	1.04%	0.97%	0.91%
净利差(Spread)	1.80%	1.57%	1.39%	1.30%	1.25%	资本状况					
贷款利率	5.50%	5.36%	5.43%	5.29%	5.21%	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
存款利率	2.37%	2.39%	2.41%	2.40%	2.40%	资本充足率	13.07%	13.07%	13.31%	12.58%	12.33%
生息资产收益率	4.29%	4.10%	3.95%	3.85%	3.80%	核心一级资本充足率	8.79%	8.79%	9.46%	8.99%	8.90%
计息负债成本率	2.49%	2.54%	2.56%	2.55%	2.55%	资产负债率	92.77%	92.39%	92.71%	92.84%	92.87%
盈利能力						其他指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.91%	0.91%	0.90%	0.87%	0.85%	总股本(百万股)	18,351	18,351	18,351	18,351	18,351
ROAE	16.10%	16.10%	15.28%	14.24%	14.27%						
拨备前利润率	1.87%	1.74%	1.64%	1.59%	1.57%						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 10 月 29 日收盘价计算)

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。