

公司研究 | 点评报告 | 江苏银行（600919.SH）

利息净收入保持正增，利润增速稳定 ——2024 年三季度报点评

报告要点

江苏银行 2024 前三季度营收增速 6.2%，归母净利润增速 10.1%，利息净收入增速 1.5%（上半年增速 1.8%），非利息净收入增速 17.1%。三季度末贷款总额较期初增长 10.6%，环比增长 2.0%，其中对公贷款单季环比增长 0.9%，预计重点投向制造业、基建、普惠小微等领域，零售贷款环比增长 2.0%，预计消费贷等领域需求小幅回暖。预计三季度净息差相对稳定，存款成本率继续改善。三季度末不良率环比持平于 0.89%，拨备覆盖率环比下降 6pct 至 351%。公司业绩增速具备优势，估值较其他头部城商行存在折价，重点推荐。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

江苏银行（600919.SH）

2024-11-02

利息净收入保持正增，利润增速稳定

——2024 年三季度报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

江苏银行 2024 年前三季度营收增速 6.2%（上半年增速 7.2%），归母净利润增速 10.1%（上半年增速 10.1%）。利息净收入增速 1.5%（上半年增速 1.8%），非利息净收入增速 17.1%（上半年增速 19.7%）。三季度末不良率环比持平于 0.89%，拨备覆盖率环比下降 6pct 至 351%。

事件评论

- **业绩：利息净收入保持正增，净利润增速稳定。**前三季度营收增速 6.2%，其中利息净收入增速 1.5%，保持正增长，预计净息差相对稳定。非利息净收入增速回落，其中投资收益等其他非息收入增速 26.5%（上半年增速 22.3%），增速回升主要三季度公允价值变动损益、汇兑收益同比增幅较大，去年单季度基数较低；手续费净收入增速-11.9%（上半年增速 11.3%），增速转负一方面受去年三季度基数影响，另一方面可能受手续费支出列支节奏影响，导致支出同比增加较多。前三季度成本收入比同比下降 0.7pct，信用减值损失金额同比小幅下降 1.5%，支撑归母净利润保持 10%的稳定增长。
- **规模：保持较快增速，三季度零售贷款回暖。**三季度末贷款总额较期初增长 10.6%，环比增长 2.0%。对公贷款较期初增长 18.8%，单季环比增长 0.9%，预计重点投向制造业、基建、普惠小微等领域，上半年末制造业、租赁及商务服务业、普惠小微贷款较期初分别增长 21%、22%、14%；票据环比增长 14.7%；零售贷款较期初-0.8%，不过单季度环比增长 2.0%，预计消费贷等领域需求小幅回暖。三季度末存款较期初增长 10.7%，单季环比-0.7%，上半年末活期存款占比 27.9%，较期初上升 0.2pct，预计三季度占比基本稳定。
- **息差：预计相对稳定，存款成本继续改善。**前三季度利息净收入保持正增长，预计三季度净息差相对稳定。上半年净息差 1.90%，较 2023 全年下降 8BP，其中资产端贷款收益率下降 20BP 至 4.98%，预计三季度继续下降，四季度受存量房贷降息、LPR 下调影响，预计贷款收益率仍将继续走低。预计三季度存款成本率继续改善，上半年存款成本率较 2023 全年下降 15BP 至 2.18%，预计未来仍将延续改善趋势。新一轮存款降息开启，江苏银行定期存款占比较高（6月末为 65%），预计更受益，缓解息差下行压力。
- **资产质量：保持稳定，关注零售风险压力。**三季度末不良率环比保持稳定，关注率环比上升 5BP 至 1.45%，上半年不良净生成率 1.30%，较 2023 全年有所上升，预计三季度仍可能存在波动，反映零售风险压力。半年末零售贷款不良率较期初上升 19BP 至 0.98%，其中个人经营贷不良率上升 9BP 至 1.58%，今年重点关注零售风险情况。江苏银行所在区域经济发达，对公贷款资产质量保持优异。前三季度利润表信用减值损失同比小幅下降 1.5%，三季度末拨备覆盖率环比下降，支撑利润增速保持稳定。
- **投资建议：业绩增速具备优势，估值较其他头部城商行存在折价。**三季报业绩保持较高增速，资产质量保持稳定；短期维度，化债等政策有利于改善风险预期，提升估值；长期角度，公司战略规划清晰，去年资本补充到位后，将继续沿着清晰的规划迈向城商行龙头，预计全年营收增速 4.2%，归母净利润增速 10.0%，对应估值 0.69x2024PB，估值相较于其他头部城商行存在折价，且没有转债压制股价，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.81
总股本(万股)	1,835,132
流通A股/B股(万股)	1,835,132/0
每股净资产(元)	12.67
近12月最高/最低价(元)	9.27/6.36

注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

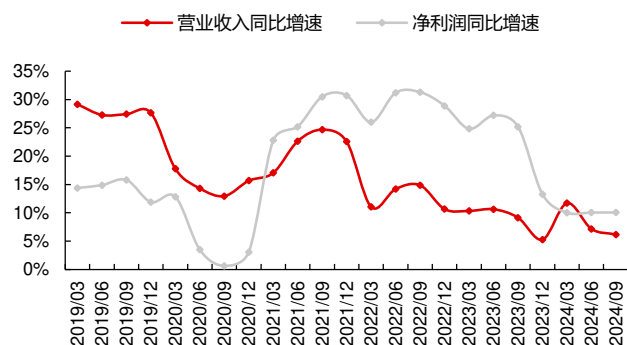
相关研究

- 《利息增速转正，负债成本下行拐点确立——2024 年中报点评》2024-08-19
- 《营收增速超预期，资产质量稳定——2023 年年报及 2024 年一季报点评》2024-04-28
- 《红利增长典范，新五年再上台阶》2024-03-29



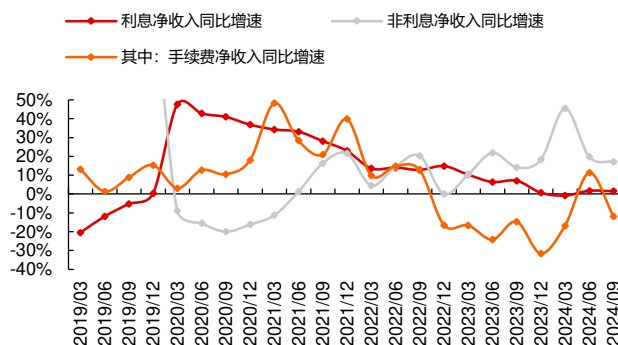
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：江苏银行 2024 前三季度净利润增速保持稳定



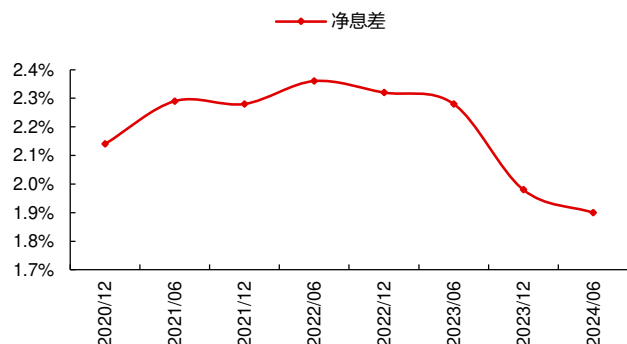
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：江苏银行 2024 前三季度利息净收入保持正增长



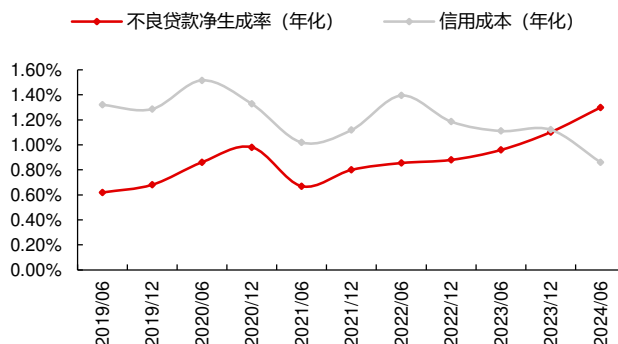
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：2020~2024H1 江苏银行净息差



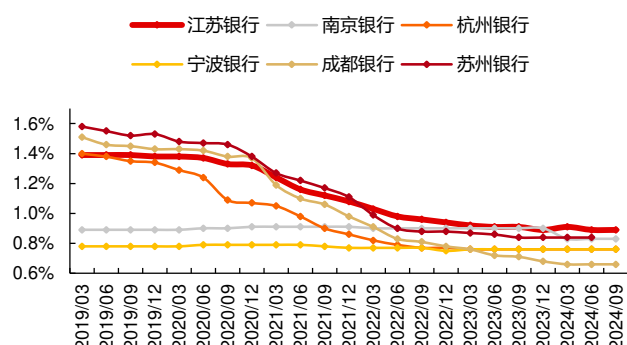
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：2024 上半年江苏银行不良净生成率较 2023 年有所上升



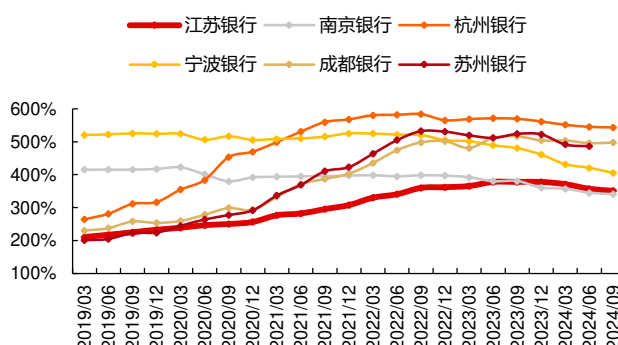
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：2024/09 江苏银行不良贷款率保持稳定



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分银行暂未披露 2024/09 数据）

图 6：2024/09 江苏银行拨备覆盖率为 351%



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分银行暂未披露 2024/09 数据）

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司的利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：千元）

合并资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	合并利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
资产合计	3,403,361,837	3,876,140,492	4,256,718,658	4,674,663,823	营业收入	74,293,433	77,449,162	79,005,351	81,942,123
现金及存放央行款项	154,237,837	162,716,741	178,905,473	195,886,919	利息净收入	52,644,843	54,392,545	57,699,620	60,998,654
发放贷款和垫款	1,835,972,461	2,054,130,964	2,253,976,330	2,467,725,501	手续费净收入	4,276,255	4,714,118	5,399,689	6,073,833
金融投资	1,229,048,099	1,434,171,982	1,574,985,903	1,757,673,597	投资收益等	17,372,335	18,342,499	15,906,043	14,869,635
交易性金融资产	421,179,950	521,496,574	572,699,622	639,128,898	营业支出	(35,540,602)	(37,585,828)	(36,872,011)	(38,285,469)
债权投资	553,004,126	550,725,612	604,798,509	674,951,038	PPOP	55,329,167	59,378,507	60,809,120	62,660,724
其他债权投资	254,668,286	361,803,101	397,326,674	443,413,876	信用减值损失	(16,576,336)	(19,515,173)	(18,675,780)	(19,004,070)
其他权益工具投资	195,737	146,695	161,099	179,785	营业利润	38,752,831	39,863,333	42,133,340	43,656,655
存放同业款项	36,969,218	38,761,405	59,594,061	65,445,294	归母净利润	28,750,352	31,632,514	33,448,858	34,656,755
拆出资金	97,340,987	124,036,496	127,701,560	116,866,596					
买入返售金融资产	7,023,804	19,380,702	17,026,875	23,373,319	经营指标	2023A	2024E	2025E	2026E
其他资产合计	42,769,431	42,942,203	44,528,456	47,692,597	资产合计增速	14.20%	13.89%	9.82%	9.82%
负债合计	3,144,245,806	3,561,296,916	3,919,531,832	4,314,243,115	贷款增速	12.32%	11.43%	9.38%	9.28%
向中央银行借款	222,190,940	232,568,430	255,403,119	280,479,829	负债合计增速	13.72%	13.26%	10.06%	10.07%
同业金融机构存放款项	293,584,875	310,091,239	340,537,493	373,973,106	存款增速	15.39%	11.39%	10.06%	9.58%
拆入资金	151,206,453	155,045,620	170,268,746	186,986,553	营业收入增速	5.28%	4.25%	2.01%	3.72%
卖出回购金融资产	94,327,246	100,779,653	102,161,248	93,493,276	利息净收入增速	0.73%	3.32%	6.08%	5.72%
吸收存款	1,914,948,437	2,130,013,423	2,344,207,679	2,568,890,397	非利息收入增速	18.26%	6.50%	-7.59%	-1.70%
应付债券	392,410,499	534,907,388	595,940,612	691,850,246	成本收入比	23.99%	22.30%	22.00%	22.50%
其他负债合计	75,577,356	97,891,164	111,012,935	118,569,708	归母净利润增速	13.25%	10.02%	5.74%	3.61%
股东权益合计	259,116,031	314,843,576	337,186,825	360,420,708	EPS	1.48	1.64	1.70	1.77
股本	18,351,324	18,351,324	18,351,324	18,351,324	BVPS	11.47	12.81	13.99	15.22
其他权益工具	39,974,758	69,974,758	69,974,758	69,974,758	ROE	14.36%	13.51%	12.68%	12.09%
资本公积	47,905,210	47,903,694	47,903,694	47,903,694	ROA	0.90%	0.87%	0.82%	0.78%
其他综合收益	2,168,785	5,365,889	5,365,889	5,365,889	净息差	1.98%	1.84%	1.77%	1.72%
盈余公积	31,179,082	35,694,159	40,372,488	45,232,001	不良贷款率	0.89%	0.89%	0.89%	0.88%
一般风险准备	47,031,435	53,051,538	59,289,309	65,768,660	拨备覆盖率	389.53%	336.10%	300.64%	283.60%
未分配利润	63,799,394	74,739,622	85,473,958	96,648,546	估值	2023A	2024E	2025E	2026E
归属于本行股东的权益	250,409,988	305,080,984	326,731,420	349,244,872	P/E	5.94	5.37	5.18	4.99
					P/B	0.77	0.69	0.63	0.58

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值对应 2024 年 10 月 31 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
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
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。