

业绩增长稳定，零售信贷回暖

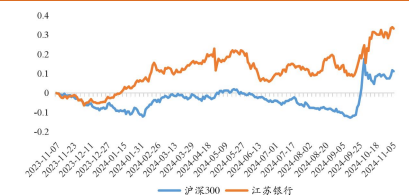
相关研究：

1.《利润增速企稳，规模增长领先》

2024.09.06

公司评级：增持（维持）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	8.77	0.82	29.92
绝对收益	8.93	21.19	42.20

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：郭怡萍

证书编号：S0500523080002

Tel: (8621) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 对公保持增长势能，零售信贷回暖

2024Q3，江苏银行总资产同比增长 15.6%，增速较中期末上升 1.1%，贷款同比增长 17.0%，增速环比基本持平，存款同比增长 9.1%，较中期增速下降 4.0%。江苏银行规模稳定扩张，其中，存款增长相对趋缓，预计主要是公司主动压降高成本存款，以及理财储蓄类产品竞争导致部分存款外流。三季度末，江苏银行零售贷款相对于中期末投放回暖，单季度零售贷款增加 128.13 亿元。公司贷款增速继续保持在 28.8% 的高增长水平，对公业务保持增长势能。

□ 业绩增长稳定，息差仍然承压

前三季度，江苏银行营业收入同比增长 6.2%，较中期增速下降 1.0%，归母净利润同比增长 10.1%，增速环比持平。利息净收入增速下降 0.3% 至 1.5%，非息净收入增速下降 2.6% 至 17.1%。公司利润增速保持平稳，非息收入转弱主要由于手续费净收入增长转负，手续费净收入同比下降 11.9%，预计主要是上年同期高基数所致。

利息净收入增速有所下降，主要由于三季度息差继续承压。测算前三季度息差较中期下降 2 BP，资产收益率较中期下降 9 BP，主要是贷款利率以及市场利率下行的影响，新一轮 LPR 下调和存量房贷降息后资产收益率继续承压，预计年内影响相对较小。测算前三季度负债成本率较中期继续下降 6 BP，今年以来负债成本实现显著节约，预计随着后续多轮存款利率调整效应逐渐释放，存款成本仍将保持下行节奏。

□ 资产质量相对稳定，资本充足水平上升

三季度，江苏银行不良贷款率为 0.89%，持平于中期水平，拨备覆盖率为 351.03%，较中期略有下降，关注贷款率为 1.45%，较中期上升 0.05%。公司资本充足率为 13.19%，核心资本充足率为 9.27%，较中期末上升 0.28%。总体来看，三季度江苏银行资产质量稳定，风险抵补能力仍然充足。

□ 投资建议

受益于区域经济较快发展，江苏银行业务扩张保持动能，信贷投放稳定增长。随着负债管理加强，负债成本保持下行节奏，有助于缓解后续息差压力。公司资产质量保持稳定，风险抵补能力较充足。预计公司有望保持一定幅度的业绩增长，巩固稳定分红基础。

根据三季报情况及利率下行预期，调整 2024~2026 年归母净利润增速为 10.0%/6.1%/7.5%（预测前值为 11.4%/10.6%/10.6%），对应 EPS 为 1.79/1.90/2.04 元，现价对应 PB 为 0.60/0.55/0.51 倍。维持公司“增持”评级。

□ 风险提示

区域经济增长不及预期，信贷需求放缓；息差压力加剧；资产质量波动。

财务预测	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	74,293	78,947	81,919	86,998
营收增速（%）	5.3	6.3	3.8	6.2
归母净利润（百万元）	28750	31614	33538	36052
归母净利润增速（%）	13.3	10.0	6.1	7.5
EPS（元）	1.69	1.79	1.90	2.04
ROE（%）	12.53	12.11	11.84	11.73
PB（倍）	0.65	0.60	0.55	0.51
股息率（%）	5.14	5.65	5.99	6.44

资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

附表 1 财务报表与盈利预测（单位：百万元）

利润表	2023	2024E	2025E	2026E	财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
净利息收入	52,645	54,016	57,633	61,262	业绩增长				
净手续费收入	4,276	4,405	4,625	4,856	利息净收入增速	0.7%	2.6%	6.7%	6.3%
其他非息收入	17,372	20,526	19,660	20,879	净手续费收入增速	-31.6%	3.0%	5.0%	5.0%
营业收入	74,293	78,947	81,919	86,998	非息净收入增速	18.3%	15.2%	-2.6%	6.0%
营业成本	18,801	19,547	20,295	21,112	营业收入增速	5.3%	6.3%	3.8%	6.2%
拨备前利润	55,434	59,387	61,585	65,849	归母净利润增速	13.3%	10.0%	6.1%	7.5%
资产减值损失	16,740	17,023	16,643	17,537	盈利能力				
所得税	8,681	9,504	10,083	10,839	ROAE	12.53%	12.11%	11.84%	11.73%
归母净利润	28,750	31,614	33,538	36,052	ROAA	0.94%	0.89%	0.81%	0.75%
资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	RORWA	1.42%	1.34%	1.23%	1.16%
同业资产	141,334	166,774	196,793	216,473	净利差-测算值	1.95%	1.87%	1.78%	1.66%
贷款净额	1,747,477	2,053,286	2,381,811	2,739,083	净息差-测算值	1.83%	1.72%	1.59%	1.47%
金融投资	1,229,048	1,474,858	1,769,829	1,946,812	成本收入比	23.99%	23.50%	23.50%	23.00%
资产总计	3,403,362	3,991,661	4,657,739	5,295,693	资产质量				
同业负债	539,119	630,683	783,312	943,014	不良贷款余额	16,442	18,274	20,960	23,830
存款余额	1,914,948	2,087,294	2,316,896	2,594,924	不良净生成率	1.07%	1.04%	0.62%	0.54%
负债合计	3,144,246	3,709,902	4,351,732	4,963,232	不良贷款率	0.91%	0.89%	0.88%	0.87%
股东权益合计	259,116	281,759	306,008	332,460	拨备覆盖率	378%	351%	347%	345%
估值指标	2023	2024E	2025E	2026E	拨贷比	3.45%	3.12%	3.05%	3.00%
EPS（元）	1.69	1.79	1.90	2.04	资本状况				
BVPS（元）	14.12	15.35	16.67	18.12	资本净额	301,547	323,303	376,382	401,193
每股股利（元）	0.47	0.52	0.55	0.59	核心资本净额	214,344	236,100	259,180	283,990
P/E	5.41	5.11	4.82	4.48	资本充足率	13.31%	12.27%	12.43%	11.66%
P/B	0.65	0.60	0.55	0.51	核心资本充足率	9.46%	8.96%	8.56%	8.25%
股息收益率	5.14%	5.65%	5.99%	6.44%	RWA	2,266,041	2,634,496	3,027,531	3,442,200

资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财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客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。