

江阴银行 (002807.SZ)

不良贷款率显著下行

近期, 江阴银行披露 2024 年三季度报告。24Q1~3 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.33%、-5.54%、6.79%, 增速分别较 24H1 变动-4.13、-2.82 和-3.70 个百分点, 营收和盈利增速趋缓, 年化加权平均 ROE 为 8.75%。累计业绩驱动上, 规模增长、其他非息、拨备计提是主要正贡献, 息差和成本收入比形成负贡献。

核心观点:

亮点: (1) 利息净收入增速回升。公司 3Q24 利息净收入增速为-7.28%, 降幅较 1H24 回升 2 个百分点, 利息净收入对营收负向贡献减弱。

(2) 中收表现亮眼。24 年前三季度净手续费收入同比增长 26.5%, 预计主要由结算业务手续费收入大幅增长驱动。

(3) 资产质量指标表现良好, 不良率大幅下降, 拨备覆盖率提升。公司 24Q3 末不良率 0.90%, 环比下降 8bp; 拨备覆盖率 452.16%, 环比上升 16.91pct, 风险抵补能力夯实。从前瞻指标来看, 24Q3 末关注贷款率 1.42%, 环比 24Q2 上升 5bp, 总体资产质量稳健。

关注: (1) 净息差略有下滑。3Q24 净息差为 1.74%, 较 1H24 下降 2BP, 净息差略有下降, 我们测算其生息资产收益率和计息负债成本率分别下行 6 和 2BP, 资产端略有压力。

(2) 存贷款增速放缓。24Q3 资产、贷款、存款增速分别为 6.29%/6.20%/6.21%, 分别较 Q2 变动+0.16/-3.52/-1.10 个百分点, 存贷款增速放缓。

投资建议: 江阴银行资产质量稳健, 拨备较高, 三季报息差略有下滑, 业绩增速有所下降, 但区域优势下资产质量依然较好, 我们维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 金融让利, 息差下降; 稳增长政策不及预期, 经济修复不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3780	3865	3907	3980	4162
同比增长	12.3%	2.3%	1.1%	1.9%	4.6%
营业利润(百万元)	1689	1846	1938	2028	2132
同比增长	25.5%	9.3%	5.0%	4.6%	5.1%
归母净利润(百万元)	1616	1888	1990	2077	2178
同比增长	26.9%	16.8%	5.4%	4.4%	4.9%
每股收益(元)	0.74	0.87	0.92	0.96	1.00
PE	5.6	4.8	4.5	4.3	4.1
PB	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

总量研究/银行

目标估值:

当前股价: 4.14 元

基础数据

总股本 (百万股)	2461
已上市流通股 (百万股)	2458
总市值 (十亿元)	10.2
流通市值 (十亿元)	10.2
每股净资产 (MRQ)	7.2
ROE (TTM)	11.1
资产负债率	90.4%
主要股东 江苏江南水务股份有限公司	
主要股东持股比例	5.76%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《江阴银行 (002807) —业绩增速稳定, 息差下降》2023-11-01
- 2、《江阴银行 (002807) —息差上升, 拨备水平提升》2023-08-29
- 3、《江阴银行 (002807) —息差同比上升, 资产质量向好》2023-03-28

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

邵春雨 S1090522040001

✉ shaochunyu@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

✉ wenxueyang@cmschina.com.cn

戴甜甜 S1090523070003

✉ daitiantian@cmschina.com.cn

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速.....4

图 2: 累计同比业绩拆分（2024Q1~3）.....4

图 3: 累计同比业绩拆分（2024H1）.....5

图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速.....5

图 5: 单季度业绩拆分（2024Q3）.....6

图 6: 净息差和净利差.....8

图 7: 资本充足率情况.....13

图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率).....13

图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）.....14

表 1: 关键财务指标概览（单位：百万元）.....3

表 2: 累计业绩同比增速.....6

表 3: 单季度业绩同比增速.....6

表 4: 累计 ROE 拆分.....7

表 5: 单季度 ROE 拆分.....7

表 6: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率.....8

表 7: 生息资产情况（单位：百万元）.....9

表 8: 计息负债情况（单位：百万元）.....9

表 9: 非息收入、其他综合收益.....10

表 10: 资产质量（百万元）.....10

表 11: 贷款情况.....11

表 12: 存款情况.....11

表 13: 信用减值损失和拨备余额（百万元）.....12

表 14: 手续费结构.....12

附：财务预测表（单位：百万元）.....15

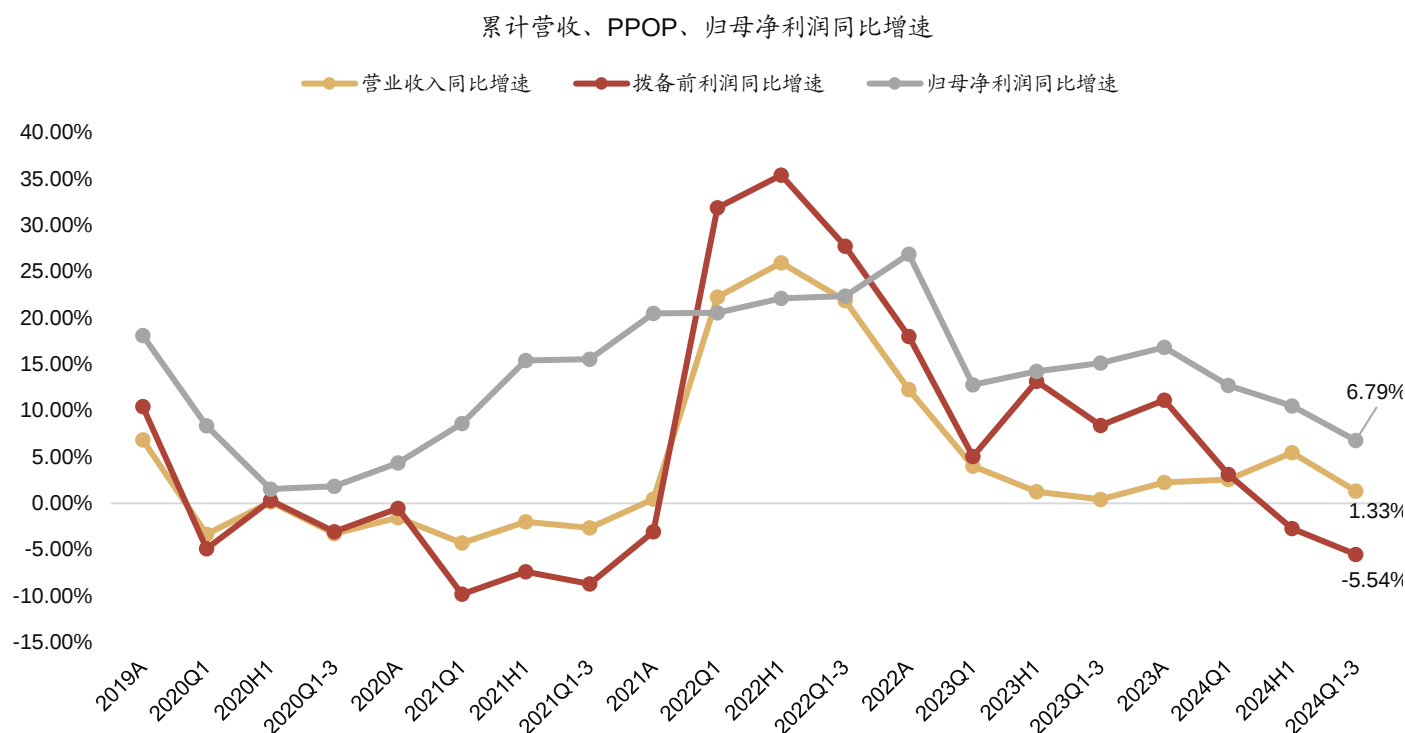
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	12.27%	4.03%	1.25%	0.44%	2.25%	2.56%	5.46%	1.33%
拨备前利润同比增速	18.01%	5.05%	13.17%	8.40%	11.12%	3.12%	-2.72%	-5.54%
归母净利润同比增速	26.88%	12.78%	14.23%	15.15%	16.83%	12.72%	10.50%	6.79%
净息差 (披露值)	2.18%	2.05%	2.20%	2.07%	2.06%	1.70%	1.76%	1.74%
净利差 (披露值)	1.94%	1.84%	1.98%	1.85%	1.85%	1.52%	1.54%	1.53%
生息资产收益率 (披露值)	4.12%		4.06%		3.92%		3.48%	
计息负债成本率 (披露值)	2.18%		2.08%		2.07%		1.94%	
净息差 (测算值)	2.26%	2.22%	2.14%	2.04%	2.01%	1.87%	1.80%	1.79%
净利差 (测算值)	2.33%	2.37%	2.29%	2.14%	2.19%	2.07%	1.94%	1.91%
生息资产收益率 (测算值)	4.45%	4.40%	4.35%	4.21%	4.21%	3.96%	3.83%	3.78%
计息负债成本率 (测算值)	2.12%	2.03%	2.06%	2.07%	2.02%	1.89%	1.89%	1.87%
单季度净息差 (测算值)	2.11%	2.22%	2.07%	1.96%	1.87%	1.87%	1.77%	1.70%
单季度净利差 (测算值)	2.15%	2.37%	2.29%	2.12%	2.05%	2.07%	1.87%	1.73%
ROA (年化)	1.00%	0.72%	0.85%	0.88%	1.14%	0.76%	0.78%	0.81%
ROE (年化)	11.87%	8.60%	8.96%	9.59%	12.55%	8.36%	8.50%	8.75%
杠杆率	7.62%	7.74%	7.57%	7.81%	7.76%	8.47%	8.32%	8.59%
总资产增速	10.20%	11.59%	9.90%	7.51%	10.24%	5.74%	6.12%	6.29%
风险加权资产增速	11.24%	8.37%	7.80%	9.21%	7.85%	5.93%	7.58%	5.24%
ROE(年化)*(1-分红率)	9.00%	6.52%	6.79%	7.27%	9.81%	6.53%	6.64%	6.83%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-2.24%	-1.85%	-1.00%	-1.94%	1.96%	0.60%	-0.94%	1.60%
成本收入比	30.39%	26.64%	27.12%	29.12%	30.87%	26.96%	26.43%	29.55%
存贷比	81.39%	81.28%	81.47%	82.98%	82.86%	81.96%	83.00%	82.78%
贷款同比增速	12.74%	12.04%	12.30%	12.03%	11.85%	11.65%	9.73%	6.20%
存款同比增速	10.55%	14.17%	13.36%	10.10%	9.65%	10.25%	7.31%	6.21%
贷款/生息资产	65.35%	67.45%	69.72%	70.04%	68.81%	70.99%	69.92%	68.90%
存款/计息负债	84.82%	84.82%	87.75%	88.62%	84.33%	89.57%	89.83%	89.49%
贷款较年初增量	11,658	5,147	8,792	11,324	12,224	5,543	7,454	6,191
存款较年初增量	12,387	6,154	10,468	11,130	12,533	7,554	8,195	7,356
不良贷款率	0.98%	0.97%	0.98%	0.98%	0.98%	0.97%	0.98%	0.90%
拨备覆盖率	469.62%	481.07%	500.21%	473.17%	409.46%	425.25%	435.25%	452.16%
关注贷款率	0.92%	0.86%	1.24%	1.07%	1.06%	0.95%	1.37%	1.42%
关注率+不良率	1.90%	1.83%	2.22%	2.05%	2.04%	1.92%	2.35%	2.32%
逾期贷款率	1.06%		1.46%		1.19%		1.27%	
逾期 90 天以上/不良	70.66%		68.41%		80.01%		78.57%	
逾期 1 年以上/损失	886.04%		392.29%		229.87%		179.40%	
逾期/不良	108.48%		148.21%		122.00%		129.84%	
重组贷款率	0.17%		0.17%				0.03%	
逾期率+重组率	1.24%		1.63%		1.19%		1.30%	
(重组+逾期)/不良	126.13%		165.59%		122.00%		132.91%	
不良净新生成率 1 (测算值)	0.38%		0.91%		1.25%		0.98%	
不良净新生成率 2 (测算值)	0.68%	1.89%	1.95%	1.49%	0.78%	1.57%	1.59%	1.04%
不良核销转出率 1 (测算值)	48.94%		83.22%		131.31%		93.53%	
不良核销转出率 2 (测算值)	74.12%	187.97%	197.72%	155.27%	77.73%	154.54%	159.76%	116.86%
核心一级资本充足率	12.77%	12.95%	12.59%	12.81%	13.10%	14.16%	13.92%	14.19%
一级资本充足率	12.78%	12.96%	12.60%	12.82%	13.11%	14.17%	13.93%	14.20%
资本充足率	13.90%	14.09%	13.74%	13.96%	14.24%	15.32%	15.09%	15.34%
股东数 (户)	52,262	53,942	54,200	52,674	53,126	50,771	48,491	46,941

资料来源: Wind, 招商证券

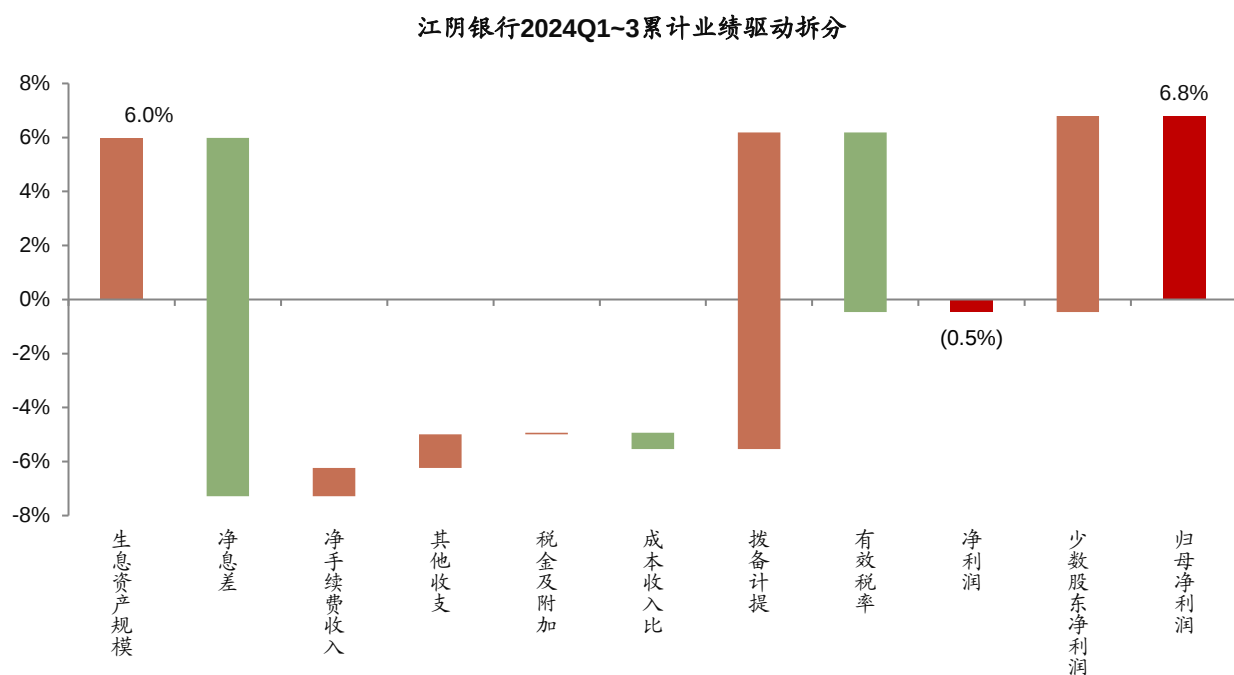
注: 不良净生成率 1=(不良贷款增量+本期核销及转出 (披露值))/期初贷款余额; 不良净生成率 2=(不良贷款增量+本期核销测算值)/期初贷款余额; 不良核销转出率 1=本期核销及转出 (披露值)/期初不良贷款余额; 不良核销转出率 2=本期核销测算值/期初不良贷款余额

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



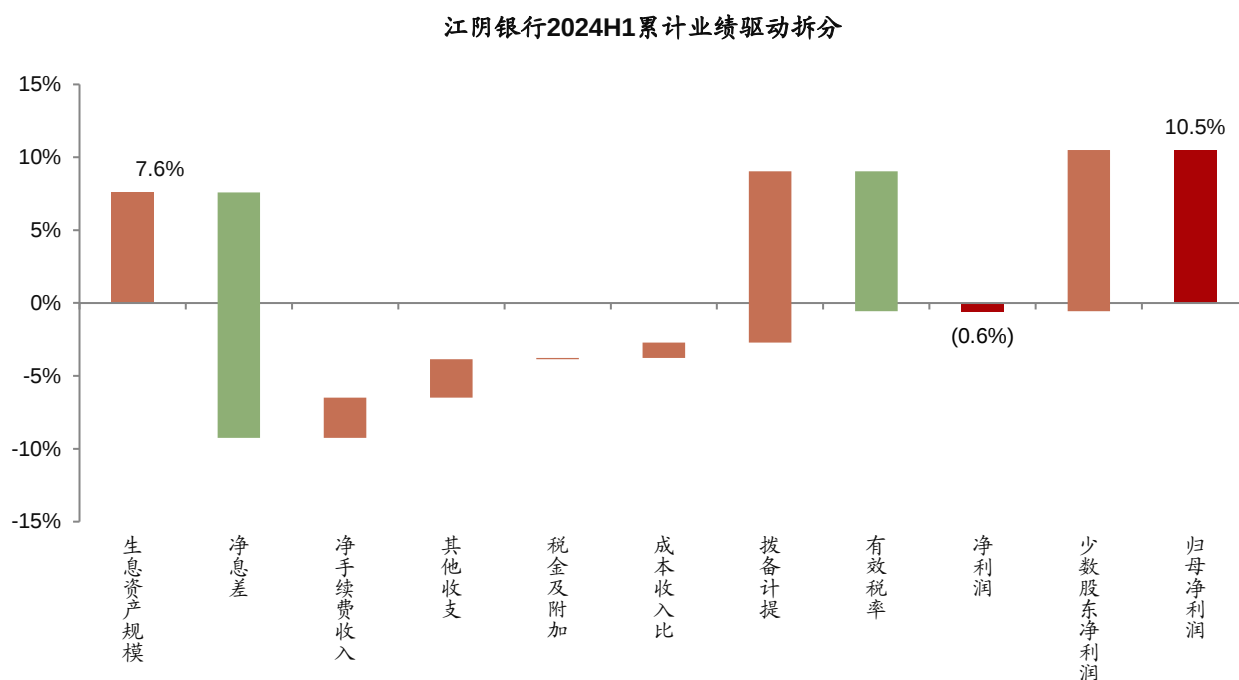
资料来源：Wind，招商证券

图 2：累计同比业绩拆分（2024Q1-3）



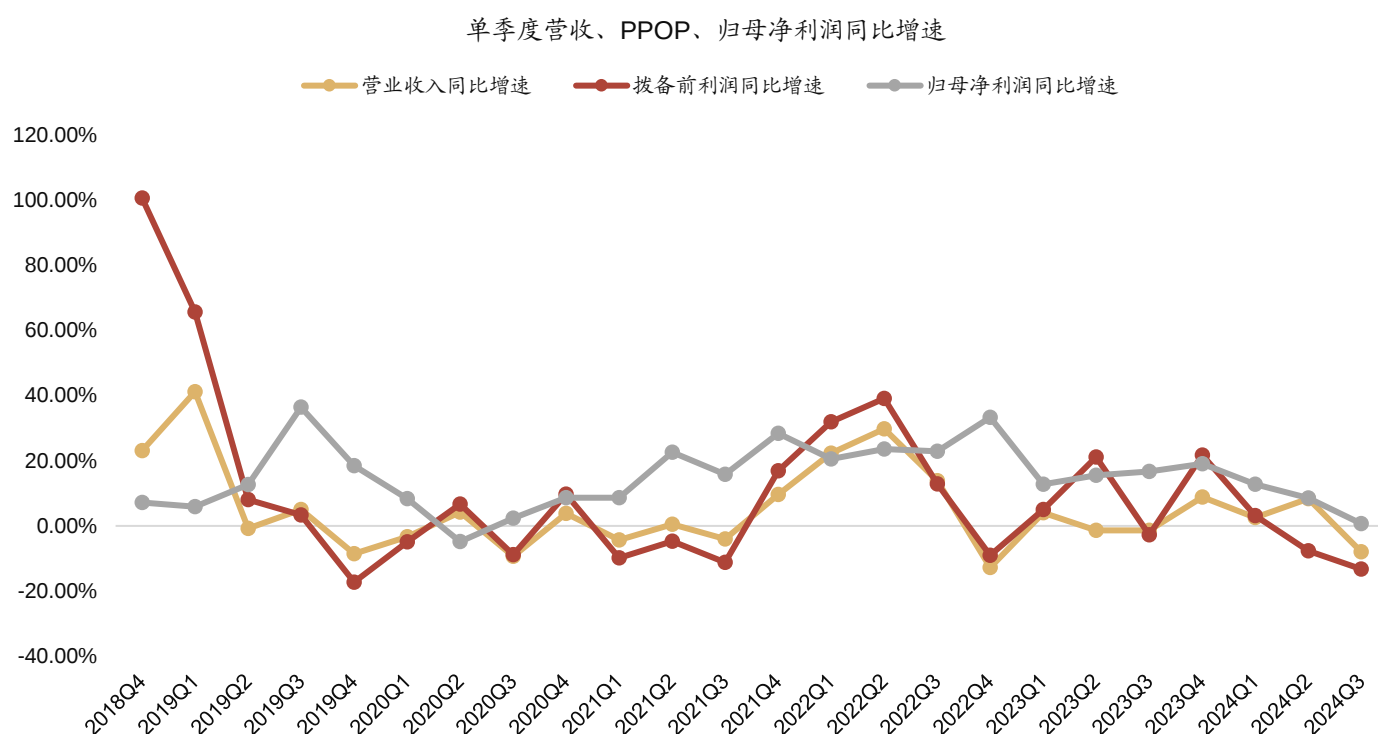
资料来源：Wind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024H1）



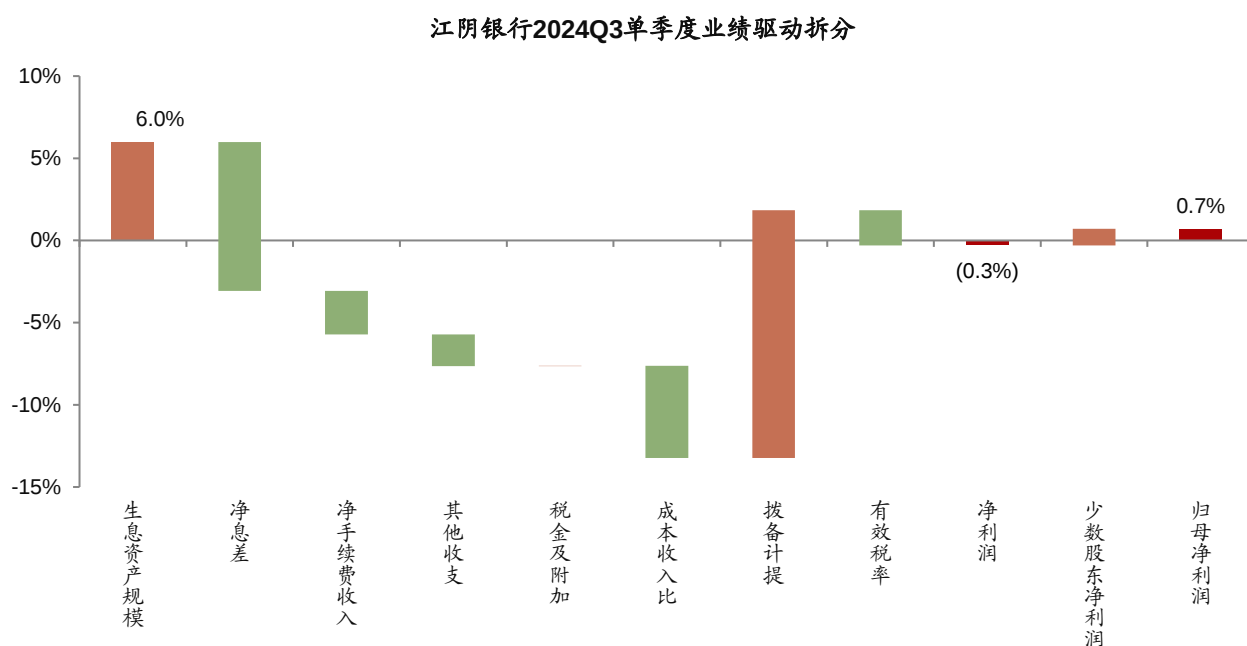
资料来源：Wind，招商证券

图 4：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：Wind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2024Q3）



资料来源：Wind，招商证券

表 2：累计业绩同比增速

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	12.27%	4.03%	1.25%	0.44%	2.25%	2.56%	5.46%	1.33%
净利息收入同比增速	12.81%	2.25%	-2.24%	-5.54%	-6.63%	-12.42%	-9.25%	-7.28%
非息收入同比增速	9.45%	10.93%	13.77%	26.61%	50.60%	55.94%	50.79%	29.47%
净手续费收入同比增速	-32.87%	-60.65%	-41.79%	-2.92%	-13.62%	154.99%	110.92%	26.49%
其他非息收入同比增速	24.15%	27.31%	22.94%	31.27%	62.66%	48.94%	46.09%	29.82%
营业支出同比增速	3.46%	8.49%	2.35%	-2.74%	-3.44%	-3.13%	-5.46%	-7.89%
拨备前利润同比增速	18.01%	5.05%	13.17%	8.40%	11.12%	3.12%	-2.72%	-5.54%
利润总额同比增速	26.45%	-6.83%	28.39%	27.13%	23.87%	20.52%	9.03%	6.18%
净利润同比增速	25.85%	12.89%	27.50%	23.43%	24.93%	13.18%	-0.56%	-0.47%
归母净利润同比增速	26.88%	12.78%	14.23%	15.15%	16.83%	12.72%	10.50%	6.79%

资料来源：Wind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入同比增速	-12.77%	4.03%	-1.42%	-1.34%	8.85%	2.56%	8.39%	-7.97%
净利息收入同比增速	-1.14%	2.25%	-6.68%	-11.92%	-10.01%	-12.42%	-5.82%	-3.06%
非息收入同比增速	-75.67%	10.93%	16.20%	79.85%	423.68%	55.94%	46.58%	-26.41%
净手续费收入同比增速	-36.32%	-60.65%	-12.80%	198.95%	-59.17%	154.99%	80.35%	-58.87%
其他非息收入同比增速	-84.91%	27.31%	19.55%	64.66%	902.14%	48.94%	43.73%	-18.89%
营业支出同比增速	-119.63%	8.49%	-2.79%	-15.88%	27.83%	-3.13%	-7.64%	-15.54%
拨备前利润同比增速	-9.05%	5.05%	21.08%	-2.79%	21.72%	3.12%	-7.65%	-13.23%
利润总额同比增速	25.52%	-6.83%	79.78%	25.26%	20.78%	20.52%	0.34%	1.85%
净利润同比增速	31.59%	12.89%	40.95%	16.61%	26.89%	13.18%	-10.70%	-0.30%
归母净利润同比增速	33.31%	12.78%	15.57%	16.70%	19.03%	12.72%	8.51%	0.70%

资料来源：Wind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入	2.35%	2.40%	2.39%	2.31%	2.18%	2.28%	2.33%	2.16%
净利息收入	1.98%	1.88%	1.81%	1.77%	1.68%	1.52%	1.52%	1.51%
净手续费收入	0.06%	0.03%	0.04%	0.06%	0.05%	0.08%	0.08%	0.07%
其他非息收入	0.31%	0.49%	0.54%	0.48%	0.45%	0.68%	0.73%	0.58%
营业支出	1.30%	1.77%	1.83%	1.61%	1.14%	1.59%	1.60%	1.37%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.71%	0.64%	0.65%	0.67%	0.67%	0.62%	0.62%	0.64%
减值损失	0.56%	1.10%	1.16%	0.92%	0.44%	0.95%	0.96%	0.71%
营业利润	1.05%	0.63%	0.56%	0.70%	1.04%	0.70%	0.73%	0.79%
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	0.16%	0.11%	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.04%	0.62%	0.73%	0.80%	1.17%	0.70%	0.73%	0.79%
所得税	0.04%	-0.10%	-0.12%	-0.07%	0.03%	-0.06%	-0.05%	-0.02%
年化 ROA	1.00%	0.72%	0.85%	0.88%	1.14%	0.76%	0.78%	0.81%
杠杆率	11.82	11.94	10.56	10.94	11.02	11.07	10.89	10.86
年化 ROE	11.87%	8.60%	8.96%	9.59%	12.55%	8.36%	8.50%	8.75%

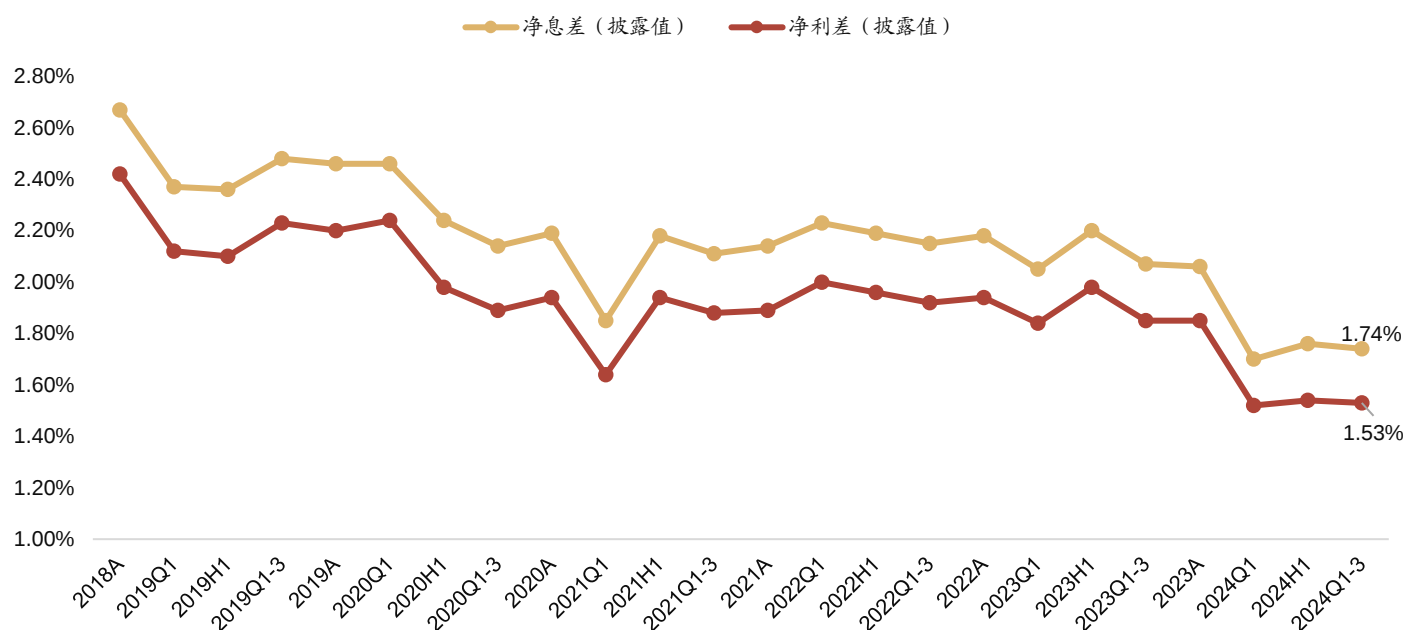
资料来源: Wind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	2.02%	2.40%	2.38%	2.13%	2.00%	2.28%	2.38%	1.81%
净利息收入	1.94%	1.88%	1.73%	1.68%	1.58%	1.52%	1.51%	1.51%
净手续费收入	0.04%	0.03%	0.05%	0.08%	0.02%	0.08%	0.08%	0.03%
其他非息收入	0.04%	0.49%	0.59%	0.36%	0.40%	0.68%	0.79%	0.27%
营业支出	-0.12%	1.77%	1.89%	1.17%	-0.14%	1.59%	1.62%	0.91%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%
业务及管理费	0.68%	0.64%	0.66%	0.72%	0.73%	0.62%	0.62%	0.68%
减值损失	-0.83%	1.10%	1.22%	0.43%	-0.90%	0.95%	0.98%	0.21%
营业利润	2.14%	0.63%	0.49%	0.96%	2.14%	0.70%	0.77%	0.90%
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	0.34%	-0.01%	0.20%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	2.14%	0.62%	0.83%	0.95%	2.34%	0.70%	0.77%	0.90%
所得税	0.40%	-0.10%	-0.15%	0.03%	0.34%	-0.06%	-0.04%	0.04%
年化 ROA	1.74%	0.72%	0.98%	0.93%	2.00%	0.76%	0.81%	0.86%
杠杆率	11.82	11.94	10.56	10.94	11.02	11.07	10.89	10.86
年化 ROE	20.56%	8.60%	10.31%	10.16%	22.08%	8.36%	8.79%	9.29%

资料来源: Wind, 招商证券

图 6：净息差和净利差



资料来源：Wind，招商证券

表 6：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计 (披露值)	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净息差	2.18%	2.05%	2.20%	2.07%	2.06%	1.70%	1.76%	1.74%
净利差	1.94%	1.84%	1.98%	1.85%	1.85%	1.52%	1.54%	1.53%
生息资产收益率	4.12%		4.06%		3.92%		3.48%	
计息负债成本率	2.18%		2.08%		2.07%		1.94%	
单季度 (测算值)	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
净息差	2.11%	2.22%	2.07%	1.96%	1.87%	1.87%	1.77%	1.70%
净利差	2.15%	2.37%	2.29%	2.12%	2.05%	2.07%	1.87%	1.73%
生息资产收益率	4.22%	4.40%	4.33%	4.15%	4.08%	3.96%	3.78%	3.56%
计息负债成本率	2.07%	2.03%	2.05%	2.03%	2.03%	1.89%	1.91%	1.83%
生息资产平均收益率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
发放贷款	4.98%		4.68%		4.47%		4.00%	
投资类资产	3.04%		3.32%		3.24%		2.72%	
同业资产	1.32%		1.47%		1.47%		1.52%	
计息负债平均付息率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	2.13%		2.02%		2.02%		1.88%	
同业负债	2.03%		2.00%		2.00%		1.94%	
发行债券	3.80%		3.78%		3.83%		3.92%	

资料来源：Wind，招商证券

表 7: 生息资产情况 (单位: 百万元)

余额结构 (分母为总资产)	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
贷款	61.11%	61.45%	63.60%	65.18%	62.01%	64.89%	65.76%	65.13%
投资类资产	32.97%	33.38%	31.36%	29.59%	32.72%	29.81%	28.93%	29.83%
FVTPL	6.28%	8.85%	8.82%	6.87%	9.52%	8.52%	6.00%	5.31%
AC	16.57%	15.25%	14.61%	13.91%	11.93%	11.32%	11.96%	14.31%
FVOCI	10.13%	9.28%	7.93%	8.81%	11.27%	9.96%	10.97%	10.21%
存放央行	5.11%	4.73%	4.72%	4.69%	4.43%	4.72%	4.69%	4.28%
同业资产	1.01%	0.80%	0.77%	0.89%	0.87%	0.70%	0.86%	0.79%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总生息资产	9.59%	7.70%	5.87%	4.85%	6.23%	6.08%	9.41%	7.95%
贷款	12.74%	12.04%	12.30%	12.03%	11.85%	11.65%	9.73%	6.20%
投资类资产	9.45%	16.62%	9.27%	5.26%	9.38%	-5.57%	-2.09%	7.17%
FVTPL	27.97%	88.25%	85.27%	66.28%	67.22%	1.86%	-27.84%	-17.85%
AC	13.22%	-12.80%	-19.43%	-17.20%	-20.63%	-21.49%	-13.12%	9.33%
FVOCI	-4.35%	44.26%	36.52%	22.70%	22.59%	13.50%	46.89%	23.27%
存放央行	-0.08%	-3.92%	-3.89%	-21.71%	-4.51%	5.68%	5.40%	-3.04%
同业资产	-15.52%	-38.41%	-28.56%	-12.84%	-5.14%	-7.41%	18.60%	-4.73%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总生息资产	1,932	2,729	-3	2,894	4,211	2,666	5,334	782
贷款	963	5,147	3,644	2,532	900	5,543	1,911	-1,263
投资类资产	6,290	3,171	-3,635	-3,231	8,913	-5,325	-1,511	1,647
FVTPL	3,344	4,997	-64	-3,470	5,659	-1,835	-4,677	-1,300
AC	-1,545	-1,083	-1,171	-1,274	-2,238	-1,092	1,232	4,377
FVOCI	4,491	-744	-2,400	1,514	5,492	-2,398	1,934	-1,430
存放央行	-1,887	-302	-21	-72	6	560	-45	-771
同业资产	-79	-290	-55	195	63	-307	302	-132

资料来源: Wind, 招商证券

备注: FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产; AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资; FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者 (其他债权投资+其他权益工具投资)。

表 8: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	76.94%	77.18%	79.73%	80.28%	76.53%	80.47%	80.62%	80.23%
向央行借款	5.89%	5.41%	5.26%	3.88%	5.02%	4.99%	5.15%	5.24%
同业负债	3.99%	5.70%	3.14%	3.68%	6.62%	1.67%	1.52%	3.09%
发行债券	3.89%	2.70%	2.73%	2.75%	2.58%	2.71%	2.46%	1.10%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总计息负债	10.43%	11.96%	9.93%	7.39%	10.29%	4.40%	4.83%	5.18%
存款	10.55%	14.17%	13.36%	10.10%	9.65%	10.25%	7.31%	6.21%
向央行借款	89.11%	77.92%	47.16%	-24.17%	-5.98%	-2.50%	3.98%	43.32%
同业负债	-44.09%	-33.25%	-52.63%	16.59%	82.87%	-69.05%	-48.65%	-10.78%
发行债券	69.81%	29.13%	29.03%	-13.12%	-26.84%	6.13%	-4.61%	-57.51%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总计息负债	4,949	7,255	-445	-810	9,753	-1,448	225	-288
存款	1,801	6,154	4,314	662	1,402	7,554	641	-839
向央行借款	947	-406	-283	-2,431	2,526	-50	324	155
同业负债	1,186	3,312	-4,522	945	5,844	-9,202	-273	2,934
发行债券	1,015	-1,805	46	15	-19	250	-467	-2,538

资料来源: Wind, 招商证券

表 9：非息收入、其他综合收益

累计占比（/营收）	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净手续费及佣金收入	2.45%	1.45%	1.78%	2.45%	2.07%	3.60%	3.55%	3.05%
投资收益	10.32%	13.21%	24.42%	18.93%	20.61%	16.02%	22.35%	20.09%
公允价值变动损益	-0.32%	5.33%	-3.70%	-0.10%	-2.18%	11.47%	5.87%	3.49%
汇兑净损益	0.83%	0.14%	0.34%	0.30%	0.32%	0.21%	0.22%	0.28%
其他业务收入	2.23%	1.79%	1.66%	1.85%	2.03%	2.02%	3.03%	3.02%
其他综合收益	3.62%	15.37%	9.98%	5.49%	4.45%	16.17%	9.52%	5.77%
单季度占比（/营收）	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净手续费及佣金收入	0.47%	1.45%	1.05%	1.22%	0.19%	3.60%	1.79%	0.49%
投资收益	4.50%	13.21%	17.79%	2.02%	6.02%	16.02%	14.52%	3.99%
公允价值变动损益	-4.70%	5.33%	-6.38%	2.46%	-2.11%	11.47%	0.26%	-0.74%
汇兑净损益	0.04%	0.14%	0.27%	0.07%	0.09%	0.21%	0.12%	0.12%
其他业务收入	0.63%	1.79%	0.76%	0.70%	0.61%	2.02%	2.04%	0.83%
其他综合收益	-0.71%	15.37%	2.26%	-1.42%	0.22%	16.17%	1.61%	-1.09%

资料来源：Wind，招商证券

表 10：资产质量（百万元）

资产质量	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
不良贷款率	0.98%	0.97%	0.98%	0.98%	0.98%	0.97%	0.98%	0.90%
拨备覆盖率	469.62%	481.07%	500.21%	473.17%	409.46%	425.25%	435.25%	452.16%
拨贷比	4.60%	4.66%	4.92%	4.61%	4.01%	4.10%	4.27%	4.05%
不良贷款余额	1,011	1,049	1,101	1,116	1,129	1,167	1,204	1,090
关注类贷款余额	946	926	1,392	1,226	1,228	1,149	1,680	1,721
逾期贷款余额	1,096		1,631		1,377		1,563	
逾期 90 天以上贷款余额	714		753		903		946	
重组贷款余额	178		191				37	
关注贷款率	0.92%	0.86%	1.24%	1.07%	1.06%	0.95%	1.37%	1.42%
关注率+不良率	1.90%	1.83%	2.22%	2.05%	2.04%	1.92%	2.35%	2.32%
逾期贷款率	1.06%		1.46%		1.19%		1.27%	
逾期 90 天以上/不良	70.66%		68.41%		80.01%		78.57%	
逾期 1 年以上/损失	886.04%		392.29%		229.87%		179.40%	
逾期/不良	108.48%		148.21%		122.00%		129.84%	
重组贷款率	0.17%		0.17%				0.03%	
（重组+逾期）/贷款	1.24%		1.63%		1.19%		1.30%	
（重组+逾期）/不良	126.13%		165.59%		122.00%		132.91%	
不良净新生成率 1（测算值）	0.38%		0.91%		1.25%		0.98%	
不良净新生成率 2（测算值）	0.68%	1.89%	1.95%	1.49%	0.78%	1.57%	1.59%	1.04%
不良核销转出率 1（测算值）	48.94%		83.22%		131.31%		93.53%	
不良核销转出率 2（测算值）	74.12%	187.97%	197.72%	155.27%	77.73%	154.54%	159.76%	116.86%

资料来源：Wind，招商证券

表 11: 贷款情况

余额结构	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	18.06%	20.43%	23.40%	22.58%	22.28%	20.53%	19.38%	17.65%
住房按揭贷款	10.24%	10.97%	11.73%	10.68%	9.72%	8.12%	7.42%	6.60%
消费贷款	1.29%	1.30%	2.01%	2.63%	2.94%	3.15%	3.15%	3.17%
经营性贷款	6.29%	6.86%	8.38%	8.09%	8.62%	8.48%	8.22%	7.40%
信用卡贷款		1.31%	1.27%	1.18%	1.00%	0.77%	0.59%	0.47%
票据贴现	15.92%	16.04%	11.05%	12.35%	13.09%	13.57%	14.52%	15.98%
公司贷款	66.03%	63.53%	65.55%	65.07%	64.63%	65.90%	66.11%	66.37%
制造业	34.09%	31.40%	30.97%	29.56%	29.56%	30.02%	28.29%	27.75%
批发和零售业	8.68%	9.25%	9.99%	10.25%	10.34%	11.48%	12.21%	12.24%
传统基建	7.81%	7.30%	7.25%	7.79%	7.49%	6.48%	5.91%	5.33%
房地产业	0.35%	0.18%	0.18%	0.24%	0.32%	0.74%	1.03%	0.90%
租赁和商务服务业	5.81%	6.36%	7.74%	8.22%	8.02%	7.46%	7.48%	7.65%
建筑业	3.65%	3.47%	3.84%	3.59%	3.71%	4.75%	6.43%	7.72%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	36.23%	50.39%	47.74%	21.40%	7.36%	2.08%	-2.73%	-5.69%
住房按揭贷款	40.88%	42.20%	30.65%	6.93%	-6.64%	-14.64%	-14.64%	-10.82%
消费贷款	-5.07%	20.84%	77.27%	121.95%	65.02%	34.85%	19.57%	10.36%
经营性贷款	40.45%	49.17%	51.86%	29.63%	16.02%	17.72%	6.63%	-4.27%
信用卡贷款				-0.35%	-11.71%	-26.63%	-33.51%	-32.79%
票据贴现	16.67%	20.45%	-20.86%	-15.44%	33.57%	23.36%	24.05%	29.27%
公司贷款	8.95%	10.14%	13.19%	12.49%	11.16%	13.74%	14.41%	10.51%
制造业	-1.88%	-0.45%	3.58%	3.41%	7.61%	14.03%	7.06%	1.44%
批发和零售业	23.60%	42.73%	31.13%	21.63%	16.73%	25.84%	32.07%	17.01%
传统基建	35.25%	20.98%	5.90%	17.33%	16.54%	-6.65%	-11.74%	-9.76%
房地产业	-10.65%	-51.31%	-42.29%	42.43%	107.05%	251.87%	257.78%	33.22%
租赁和商务服务业	12.75%	17.85%	51.75%	41.84%	16.92%	2.00%	4.34%	12.56%
建筑业	4.58%	5.66%	19.95%	13.80%	8.72%	48.37%	94.08%	78.33%

资料来源: Wind, 招商证券

表 12: 存款情况

余额结构	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
公司存款	40.50%	40.33%	40.26%	36.40%	34.41%	34.80%	32.37%	29.46%
公司定期	18.49%	17.16%	16.79%	16.41%	14.65%	14.63%	13.58%	12.23%
公司活期	22.01%	23.17%	23.47%	19.99%	19.76%	20.17%	18.79%	17.23%
个人存款	50.07%	51.57%	52.43%	55.27%	55.48%	56.85%	57.87%	60.11%
个人定期	39.00%	41.56%	41.31%	44.35%	43.30%	46.10%	46.36%	49.63%
个人活期	11.07%	10.01%	11.12%	10.91%	12.18%	10.75%	11.50%	10.49%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
公司存款	0.25%	13.23%	10.39%	-3.10%	-5.37%	8.54%	3.34%	-8.83%
公司定期	17.84%	15.39%	0.81%	2.68%	-3.38%	1.25%	1.85%	-9.98%
公司活期	-10.92%	11.69%	18.44%	-7.37%	-6.80%	14.53%	4.45%	-8.00%
个人存款	20.14%	17.48%	16.29%	15.07%	17.14%	16.79%	14.59%	13.87%
个人定期	20.10%	19.28%	17.64%	14.59%	16.02%	18.01%	17.64%	15.93%
个人活期	20.29%	10.53%	11.54%	17.08%	21.28%	11.87%	3.74%	5.02%

资料来源: Wind, 招商证券

表 13: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)

信用减值损失	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	1,141	671	854	947	896	998	782	897
贷款	1,190	663	842	884	859	1,017	790	933
金融投资	-42	18	19	65	27	-15	-17	-33
其他	-7	-10	-7	-2	11	-4	9	-3
信用减值损失/资产期初余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	0.90%	0.47%	0.60%	0.62%	0.59%	0.59%	0.46%	0.48%
贷款	1.70%	0.83%	1.05%	0.97%	0.94%	0.99%	0.77%	0.81%
金融投资	-0.09%	0.04%	0.04%	0.13%	0.05%	-0.03%	-0.03%	-0.05%
其他	-0.06%	-0.08%	-0.06%	-0.02%	0.10%	-0.04%	0.09%	-0.03%
拨备余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	3,395	3,990	4,169	5,102	4,964	5,704	4,797	5,404
贷款	3,233	3,828	3,994	4,864	4,753	5,512	4,629	5,246
金融投资	122	140	141	206	167	152	151	151
其他	40	22	34	32	44	40	17	7
拨备余额/资产余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	2.38%	2.73%	2.72%	3.19%	2.94%	3.24%	2.58%	2.89%
贷款	4.03%	4.22%	4.37%	4.88%	4.61%	4.92%	4.01%	4.27%
金融投资	0.24%	0.32%	0.28%	0.41%	0.30%	0.28%	0.25%	0.28%
其他	0.34%	0.18%	0.31%	0.32%	0.44%	0.45%	0.18%	0.07%

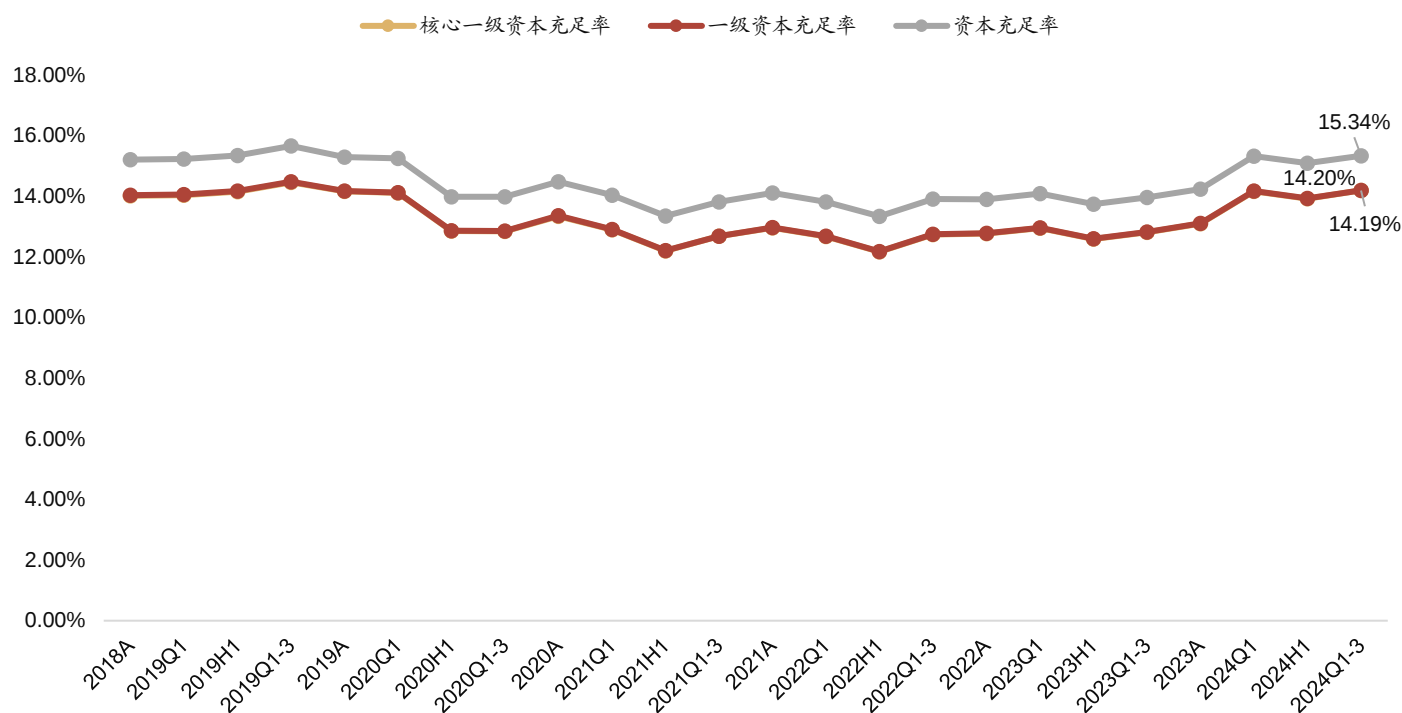
资料来源: Wind, 招商证券

表 14: 手续费结构

手续费收入增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
手续费收入	2.99%	60.94%	44.96%	8.48%	-2.20%	-19.06%	-7.76%	43.08%
代理业务	2.53%	87.88%	62.96%	17.74%	-2.43%	-1.17%	0.95%	10.78%
支付结算业务	4.17%	20.00%	16.00%	-10.00%	-1.82%	-66.61%	-27.46%	301.61%
手续费支出	9.15%	51.29%	68.09%	110.70%	79.49%	19.25%	-1.92%	-12.73%

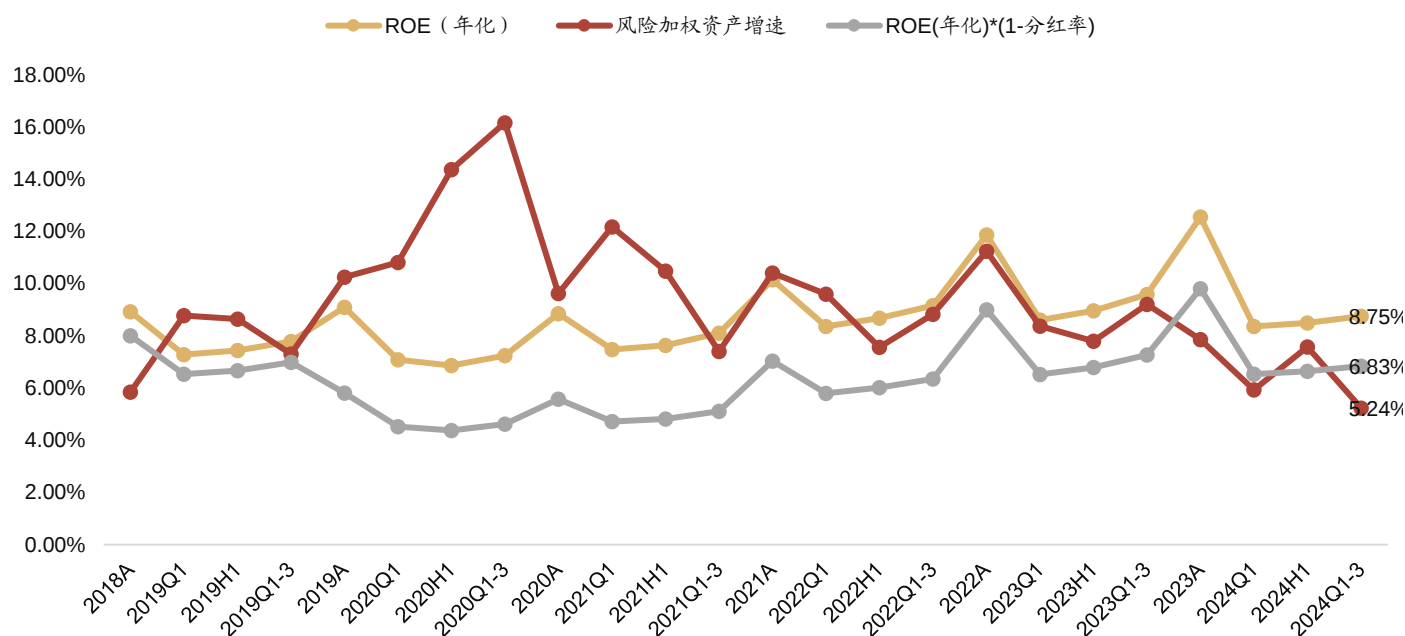
资料来源: Wind, 招商证券

图 7：资本充足率情况



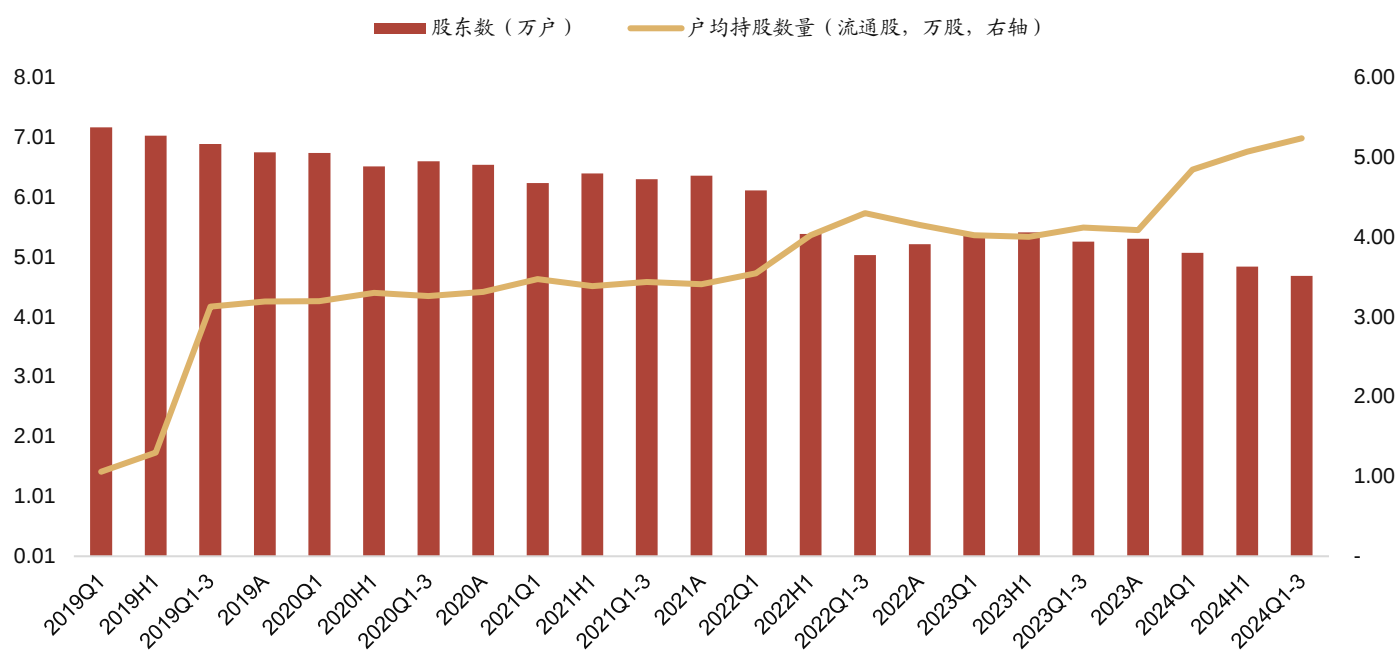
资料来源：Wind，招商证券

图 8：年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)



资料来源：Wind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：Wind，招商证券

附：财务预测表（单位：百万元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	5.6	4.8	4.5	4.3	4.1	净利息收入	3,193	2,982	2,839	2,894	3,021
P/B	0.64	0.58	0.54	0.49	0.44	利息收入	6,284	6,233	6,062	6,200	6,469
P/PPOP	3.49	3.14	3.09	3.04	2.91	利息支出	3,090	3,252	3,224	3,306	3,449
每股指标						净手续费收入	93	80	104	112	119
EPS	0.74	0.87	0.92	0.96	1.00	净其他非息收入	494	803	964	973	1,022
BVPS	6.24	6.94	7.70	8.50	9.33	营业收入	3,780	3,865	3,907	3,980	4,162
PPOPPS	1.18	1.32	1.34	1.36	1.42	营业支出	2,091	2,019	1,968	1,952	2,029
DPS	0.18	0.19	0.20	0.21	0.22	税金及附加	35	32	27	28	29
股息支付率	24.19%	21.86%	21.86%	21.86%	21.86%	业务及管理费	1,149	1,193	1,191	1,214	1,269
股息收益率	4.36%	4.60%	4.85%	5.06%	5.31%	营业利润	1,689	1,846	1,938	2,028	2,132
驱动性因素						营业外净收入	-14	228	228	228	228
贷款增速	12.74%	11.85%	6.40%	7.00%	6.80%	拨备前利润	2,571	2,857	2,905	2,956	3,081
存款增速	10.55%	9.65%	6.30%	8.50%	8.00%	资产减值损失	896	782	738	699	720
生息资产增速	10.55%	10.03%	5.60%	7.37%	6.90%	利润总额	1,675	2,075	2,167	2,257	2,361
计息负债增速	10.43%	10.29%	5.31%	7.91%	7.17%	所得税	58	55	65	68	71
平均贷款收益率	4.98%	4.47%	3.98%	3.80%	3.73%	净利润	1,617	2,020	2,102	2,189	2,290
平均生息资产收益	3.90%	3.51%	3.17%	3.04%	2.96%	归母净利润	1,616	1,888	1,990	2,077	2,178
平均存款付息率	2.13%	2.02%	1.80%	1.73%	1.68%	资产负债表					
平均计息负债付息	2.12%	2.02%	1.86%	1.79%	1.74%	贷款总额	103,129	115,352	122,735	131,327	140,257
净息差(NIM)-测算1	1.98%	1.68%	1.48%	1.42%	1.38%	贷款减值准备	4,747	4,622	4,343	4,243	4,236
净利差(NIS)-测算1	1.78%	1.49%	1.31%	1.25%	1.23%	贷款净额	98,711	111,045	118,392	127,083	136,021
净手续费收入增速	-32.87%	-13.62%	30.00%	8.00%	6.00%	投资类资产	55,645	60,862	63,906	69,018	73,849
净非息收入/营收	15.51%	22.85%	27.33%	27.28%	27.42%	存放央行	8,628	8,239	8,324	9,031	9,754
成本收入比	30.39%	30.87%	30.50%	30.50%	30.50%	同业资产	1,704	1,617	1,520	1,581	1,644
拨备支出/平均贷款	1.69%	1.45%	1.12%	0.40%	0.40%	其他资产	15,371	22,708	17,854	19,298	20,721
实际所得税率	3.47%	2.64%	3.00%	3.00%	3.00%	生息资产	169,107	186,071	196,484	210,956	225,503
业绩年增速率						资产合计	168,751	186,030	200,608	216,832	232,823
净利息收入	12.8%	-6.6%	-4.8%	2.0%	4.4%	存款	129,835	142,368	151,337	164,200	177,336
净手续费收入	-32.9%	-13.6%	30.0%	8.0%	6.0%	向央行借款	9,940	9,345	9,774	9,774	9,774
净其他非息增速	24.1%	62.7%	20.0%	1.0%	5.0%	同业负债	6,732	12,310	12,064	13,029	13,551
营业收入	12.3%	2.3%	1.1%	1.9%	4.6%	发行债券	6,568	4,805	4,613	4,843	4,940
营业支出	3.5%	-3.4%	-2.5%	-0.8%	4.0%	计息负债	153,074	168,828	177,787	191,847	205,601
拨备前利润	18.0%	11.1%	1.7%	1.7%	4.2%	负债合计	154,336	169,954	183,286	197,780	211,960
利润总额	26.5%	23.9%	4.4%	4.2%	4.6%	股东权益合计	14,416	16,076	17,322	19,052	20,863
净利润	25.9%	24.9%	4.1%	4.2%	4.6%	加权风险资产	111,539	120,297	127,996	136,956	146,269
归母净利润	26.9%	16.8%	5.4%	4.4%	4.9%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.92%	0.72%	0.62%	0.55%	0.53%
ROAA	1.00%	1.14%	1.09%	1.05%	1.02%	不良贷款率	0.98%	0.98%	0.89%	0.88%	0.87%
ROAE	11.87%	12.55%	12.52%	11.81%	11.25%	不良净生成率	0.38%	1.25%	0.85%	0.70%	0.60%
RORWA	1.53%	1.74%	1.69%	1.65%	1.62%	拨备覆盖率	470%	409%	397%	368%	349%
资本状况						拨贷比	4.60%	4.01%	3.54%	3.23%	3.02%
资本充足率	13.90%	14.24%	14.67%	15.02%	15.34%	流动性					
一级资本充足率	12.78%	13.11%	13.57%	13.95%	14.30%	存贷比	79.43%	81.02%	81.10%	79.98%	79.09%
核心一级资本充足	12.77%	13.10%	13.56%	13.94%	14.29%	贷款/总资产	61.11%	62.01%	61.18%	60.57%	60.24%
风险加权系数	66.10%	64.67%	63.80%	63.16%	62.82%	投资类资产/总	32.97%	32.72%	31.86%	31.83%	31.72%
杠杆率	11.71	11.57	11.58	11.38	11.16	同业资产/总资	1.01%	0.87%	0.76%	0.73%	0.71%

数据来源：Wind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。