



## 息差逆势提升，业绩靓丽高增

2022 年 08 月 30 日

**事件:** 8 月 29 日，江苏银行发布 22H1 报告，营收 351.1 亿元，YoY+14.2%；归母净利润 133.8 亿元，YoY+31.2%；不良率 0.98%，拨备覆盖率 341%。

➤ **营收高增，业绩靓丽。**在宏观经济压力及 Q2 长三角疫情影响下，业绩依然表现高景气度，Q2 单季营收、拨备前利润、归母净利润同比+17.4%、+17.3%、+36.7%，增速环比+6.3pct、+3.9pct、+10.6pct。在去年同期高基数情况下，仍实现较 Q1 显著提升的增长水平，反映出其经营能力的扎实稳健。

**拆解营收构成**，22H1 利息净收入同比+14.1%，环比+0.4pct，净息差回升叠加信贷积极投放，支撑利息净收入在高基数上持续提升。22H1 中收同比+14.8%，环比+5pct，其中代理业务收入同比+12.3%，在上半年市场波动情况下，仍实现中收较高增长，主要得益于近年来江苏银行积极布局财富管理业务，6 月末零售 AUM 已达到 1.05 万亿元，较 21 年末+13.6%。其他非息收入同比+14.5%，其中 Q2 单季同比+27%，投资收益为主要增量贡献。

➤ **资产负债结构改善，净息差逆势提升。**22H1 净息差 2.36%，较 2021 年+8BP，资产负债两端均有亮眼改善。**资产端**，结构不断调优，平均贷款在平均生息资产中占比持续提升，6 月末达到 61.5%，拉动生息资产收益率较 2021 年提升 6BP 至 4.59%。**战略业务小微金融融资韧性较强**，22H1 小微贷款余额 5670 亿元，较 21 年末新增 864 亿元，增量与去年同期相比+122%。**负债端有效压降负债成本**，除市场利率下行因素外，江苏银行还通过压缩结构性存款占比、把握市场窗口配置同业负债，主动管控负债成本，22H1 计息负债成本率较 2021 年-7BP。

➤ **资产质量向好，拨备反哺有空间。**22H1 不良率环比-5BP，延续 2020 年以来逐季向好趋势；关注率、逾期率 1.31%、1.05%，分别环比-2BP、-8BP，潜在风险状况改善。拨备覆盖率环比+11pct，随着资产质量的改善，未来拨备存在反哺利润空间。

➤ **转股诉求较强，资本基础有望增厚。**22H1 核心一级资本充足率仅为 8.57%，环比+16BP，Q2 盈利提升形成了良好的内源补充。但规模的积极扩张对资本金要求不断提高，目前江苏银行 200 亿元可转债尚在转股期内，公司业绩表现靓丽，预计 2022 年内转股将稳步推进，资本基础有望增厚，业务扩张将更有底气。

➤ **投资建议：净息差逆势回升，资产质量全面向好**

在行业景气度下行、高基数下，Q2 业绩仍表现靓丽；资产负债结构的积极管理助推息差逆势上升；资产质量全面向好，拨备反哺有空间；转股有望稳步推进，助力业绩持续高增。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.75 元、2.23 元和 2.83 元，2022 年 8 月 29 日收盘价对应 0.6 倍 22 年 PB，维持“推荐”评级。

**风险提示：**宏观经济增速下行；疫情风险频发；信用风险暴露。

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E   |
|------------------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入 (百万元)       | 63,771 | 74,635 | 86,728 | 101,029 |
| 增长率 (%)          | 22.6   | 17.0   | 16.2   | 16.5    |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 19,694 | 25,850 | 32,927 | 41,793  |
| 增长率 (%)          | 30.7   | 31.3   | 27.4   | 26.9    |
| 每股收益 (元)         | 1.33   | 1.75   | 2.23   | 2.83    |
| PE               | 5      | 4      | 3      | 2       |
| PB               | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.5     |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 29 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

7.01 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

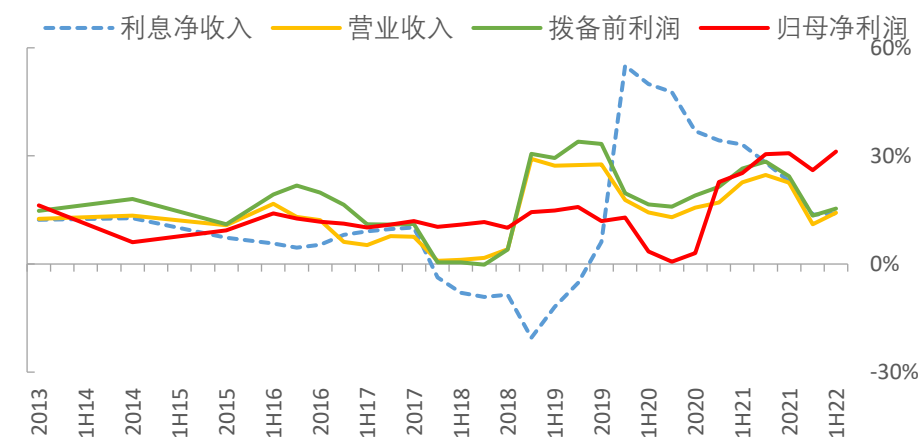
执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

## 相关研究

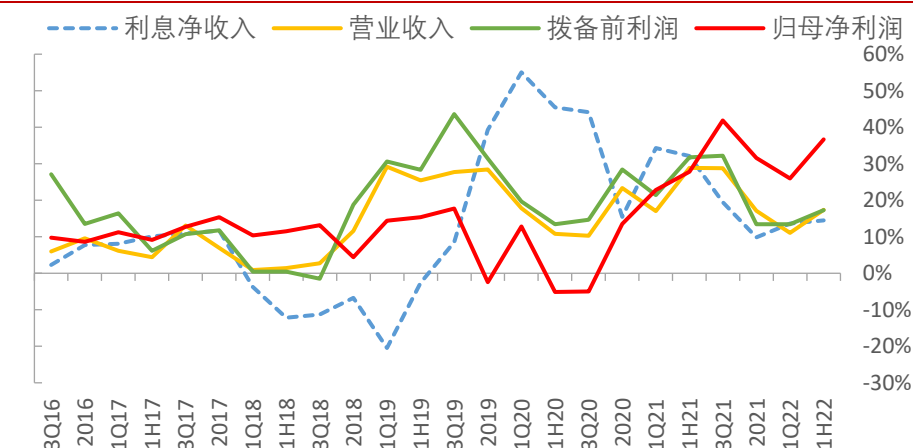
1. 江苏银行 (600919.SH) 2022 年半年度业绩快报点评：业绩景气度显著回升，资产质量持续改善-2022/07/18
2. 江苏银行 (600919.SH) 2022 年一季报详解：息差回升，质量改善-2022/04/29
3. 江苏银行 (600919.SH) 2021 年报详解：业绩再攀制高点，决战转债“决赛圈”-2022/04/12
4. 江苏银行：高增长，稳质量，区位优势凸显——2021 年业绩快报点评-2022/01/17

图1：江苏银行截至 22H1 业绩同比增速



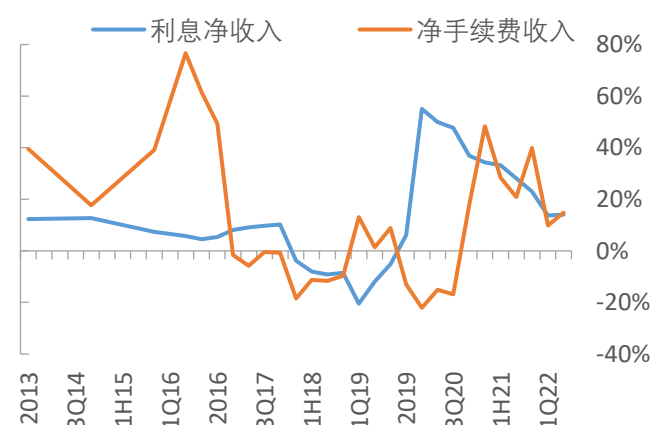
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：江苏银行截至 22H1 业绩同比增速（单季）



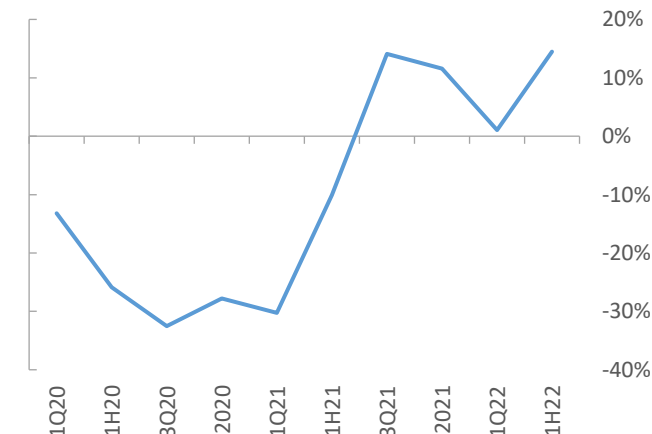
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：江苏银行截至 22H1 利息净收入与中收同比增速



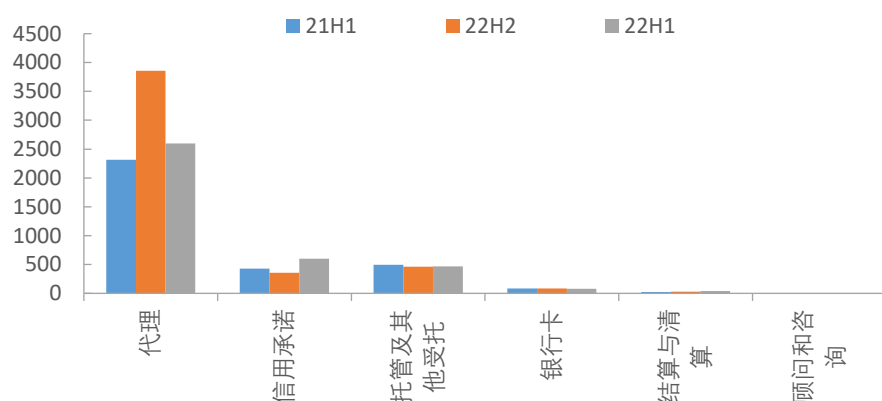
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：江苏银行截至 22H1 其他非息收入同比增速



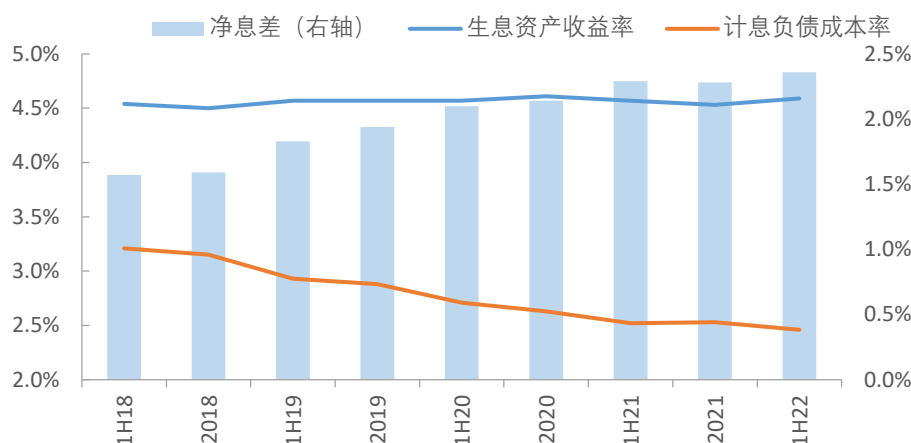
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：江苏银行手续费及佣金收入中代理业务收入占比高（百万元）



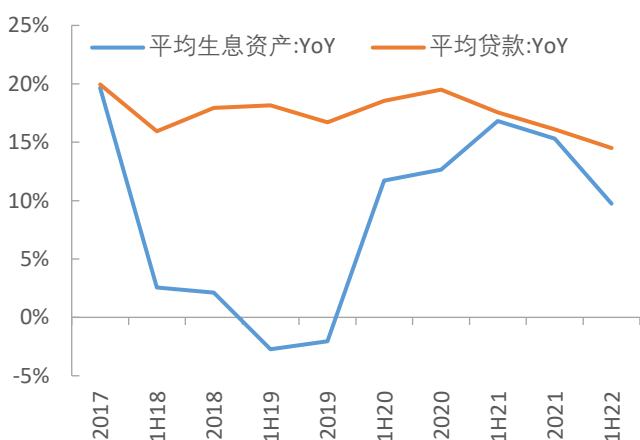
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：江苏银行截至 22H1 净息差两端拆解



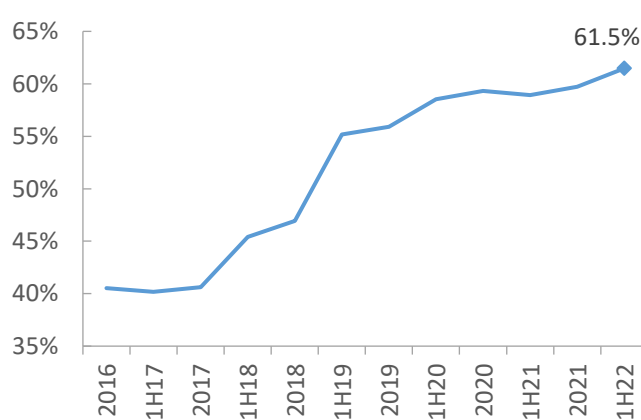
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：江苏银行平均贷款、生息资产同比增速

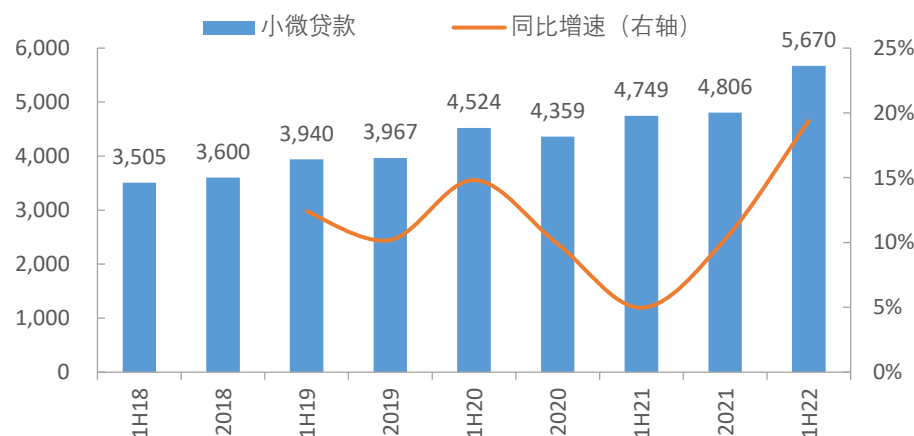


资料来源：Wind，民生证券研究院

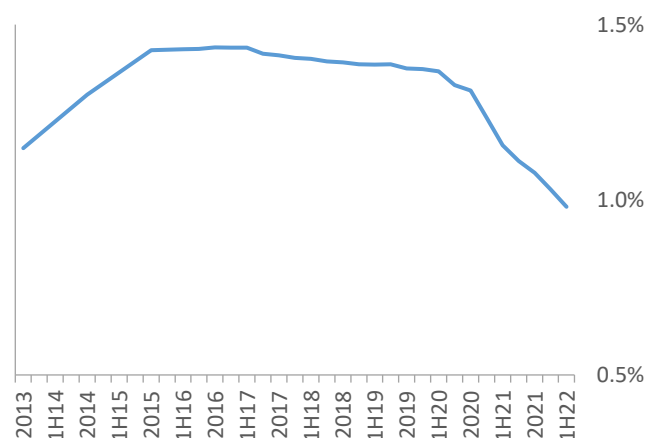
图8：江苏银行平均贷款余额在平均生息资产中占比



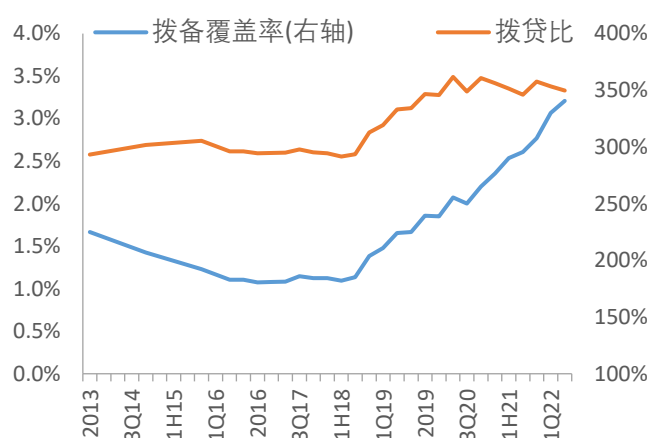
资料来源：Wind，民生证券研究院

**图9：江苏银行截至 22H1 小微贷款余额（亿元）及同比增速**


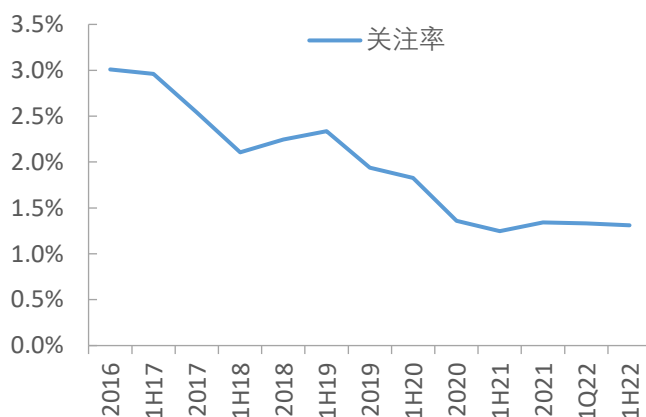
资料来源：Wind，民生证券研究院

**图10：江苏银行截至 22H1 不良贷款率**


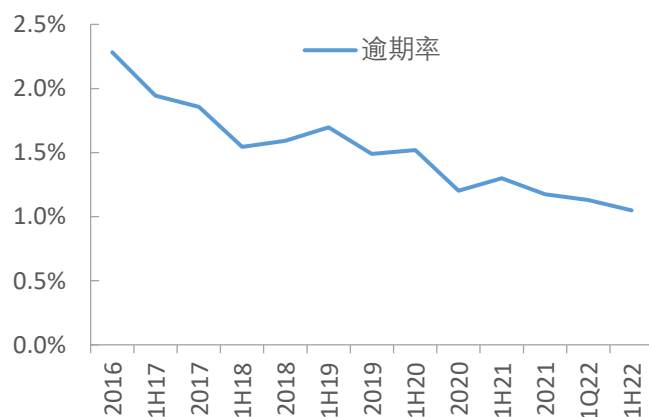
资料来源：Wind，民生证券研究院

**图11：江苏银行截至 22H1 拨备覆盖率与拨贷比**


资料来源：Wind，民生证券研究院

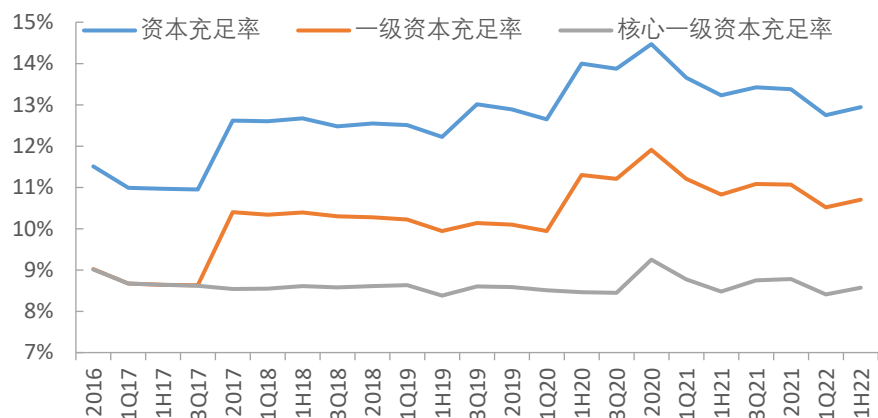
**图12：江苏银行截至 22H1 关注贷款率**


资料来源：Wind，民生证券研究院

**图13：江苏银行截至 22H1 逾期贷款率**


资料来源：Wind，民生证券研究院

图14：江苏银行截至 22H1 三档资本充足率



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (亿元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 利息净收入    | 455   | 527   | 604   | 694   |
| 手续费及佣金   | 75    | 86    | 99    | 114   |
| 其他收入     | 108   | 133   | 164   | 202   |
| 营业收入     | 638   | 746   | 867   | 1,010 |
| 营业税及附加   | -7    | -9    | -10   | -12   |
| 业务管理费    | -143  | -163  | -183  | -203  |
| 拨备前利润    | 487   | 574   | 674   | 795   |
| 计提拨备     | -223  | -260  | -274  | -289  |
| 税前利润     | 265   | 315   | 400   | 507   |
| 所得税      | -61   | -47   | -60   | -76   |
| 归母净利润    | 197   | 259   | 329   | 418   |

| 资产负债表 (亿元)  | 2021A         | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 贷款总额        | 14,057        | 16,306        | 18,915        | 21,942        |
| 同业资产        | 1,137         | 1,205         | 1,386         | 1,594         |
| 证券投资        | 9,182         | 9,733         | 10,317        | 10,936        |
| 生息资产        | 25,686        | 28,620        | 32,063        | 35,988        |
| 非生息资产       | 985           | 1,357         | 1,361         | 1,299         |
| <b>总资产</b>  | <b>26,189</b> | <b>29,426</b> | <b>32,791</b> | <b>36,596</b> |
| 客户存款        | 14,512        | 16,689        | 18,859        | 21,310        |
| 其他计息负债      | 7,211         | 7,961         | 8,792         | 9,712         |
| 非计息负债       | 2,485         | 2,609         | 2,740         | 2,877         |
| <b>总负债</b>  | <b>24,208</b> | <b>27,259</b> | <b>30,390</b> | <b>33,899</b> |
| <b>股东权益</b> | <b>1,981</b>  | <b>2,167</b>  | <b>2,401</b>  | <b>2,697</b>  |

| 每股指标       | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 每股净利润(元)   | 1.33   | 1.75   | 2.23   | 2.83   |
| 每股拨备前利润(元) | 3.30   | 3.89   | 4.56   | 5.38   |
| 每股净资产(元)   | 10.12  | 11.30  | 12.79  | 14.68  |
| 每股总资产(元)   | 177.31 | 199.23 | 222.02 | 247.78 |
| P/E        | 5      | 4      | 3      | 2      |
| P/PPOP     | 2      | 2      | 2      | 1      |
| P/B        | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.5    |
| P/A        | 0.04   | 0.04   | 0.03   | 0.03   |

| 利率指标        | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净息差(NIM)    | 1.87% | 1.94% | 1.99% | 2.04% |
| 净利差(Spread) | 2.03% | 2.12% | 2.14% | 2.15% |
| 贷款利率        | 5.36% | 5.34% | 5.34% | 5.34% |
| 存款利率        | 2.32% | 2.30% | 2.29% | 2.29% |
| 生息资产收益率     | 4.53% | 4.58% | 4.58% | 4.58% |
| 计息负债成本率     | 2.53% | 2.46% | 2.44% | 2.43% |

| 盈利能力 | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------|--------|--------|--------|--------|
| ROAA | 0.82%  | 0.96%  | 1.09%  | 1.24%  |
| ROAE | 13.83% | 16.34% | 18.51% | 20.60% |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测；注：净息差为测算值

| 收入增长     | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 归母净利润增速  | 30.7% | 31.3% | 27.4% | 26.9% |
| 拨备前利润增速  | 24.4% | 17.9% | 17.4% | 18.0% |
| 税前利润增速   | 58.1% | 18.8% | 27.2% | 26.7% |
| 营业收入增速   | 22.6% | 17.0% | 16.2% | 16.5% |
| 利息净收入增速  | 23.0% | 15.8% | 14.6% | 15.0% |
| 手续费及佣金增速 | 39.8% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 营业费用增速   | 17.2% | 14.0% | 12.0% | 11.0% |

| 规模增长   | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 生息资产增速 | 11.9% | 11.4% | 12.0% | 12.2% |
| 贷款增速   | 16.5% | 16.0% | 16.0% | 16.0% |
| 同业资产增速 | 17.5% | 6.0%  | 15.0% | 15.0% |
| 证券投资增速 | 8.6%  | 6.0%  | 6.0%  | 6.0%  |
| 其他资产增速 | 15.8% | 37.8% | 0.3%  | -4.6% |
| 计息负债增速 | 13.8% | 13.5% | 12.2% | 12.2% |
| 存款增速   | 11.1% | 15.0% | 13.0% | 13.0% |
| 同业负债增速 | 52.4% | 8.0%  | 8.0%  | 8.0%  |
| 股东权益增速 | 8.8%  | 9.4%  | 10.8% | 12.3% |

| 存款结构 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 活期   | 32.9% | 33.4% | 33.9% | 34.4% |
| 定期   | 59.6% | 59.1% | 58.6% | 58.1% |
| 其他   | 7.6%  | 7.6%  | 7.6%  | 7.6%  |

| 贷款结构       | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 企业贷款(不含贴现) | 51.65% | 52.04% | 52.04% | 52.04% |
| 个人贷款       | 39.94% | 39.94% | 39.94% | 39.94% |
| 票据贴现       | 8.02%  | 8.02%  | 8.02%  | 8.02%  |

| 资产质量  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 不良贷款率 | 1.08%  | 0.97%  | 0.95%  | 0.90%  |
| 正常    | 97.19% | 97.72% | 97.75% | 97.81% |
| 关注    | 1.34%  | 1.32%  | 1.30%  | 1.29%  |
| 次级    | 0.56%  | 0.55%  | 0.54%  | 0.53%  |
| 可疑    | 0.19%  | 0.18%  | 0.17%  | 0.16%  |
| 损失    | 0.33%  | 0.24%  | 0.25%  | 0.21%  |
| 拨备覆盖率 | 308%   | 349%   | 350%   | 350%   |

| 资本状况    | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率   | 13.38% | 12.41% | 11.65% | 11.09% |
| 核心资本充足率 | 8.78%  | 8.44%  | 8.23%  | 8.14%  |
| 资产负债率   | 92.44% | 92.64% | 92.68% | 92.63% |

| 其他数据    | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 总股本(亿元) | 147.7 | 147.7 | 147.7 | 147.7 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026