

华安证券 郑小霞

江苏银行于2月1日发布2022年业绩快报，营收同比增长10.66%，归母净利润同比增长29.45%。2022Q4单季营收同比-0.97%，营收承压或由于债市调整、理财赎回导致非息收入下滑。到2022年末，公司归母净利润累计增速连续7个季度在25%以上，彰显穿越周期、稳健可持续的盈利能力。资产质量在2021年大幅改善后，历史包袱已基本出清，利润释放空间更足。

区域禀赋加持 经营稳健、议价能力强

江苏银行的竞争优势在于区域资源禀赋加持下本土客户粘性高、贷款规模增速稳定，该优势在2022年继续扩大。（1）资产端：行业面临零售融资需求下滑、息差承压的外部环境，江苏银行贷款仍然延续YoY+14.57%稳健增长。全年新增2040亿元，其中Q4单季新增195亿元，或受2021年Q4零售投放高基数影响同比降15.89%。公司展业区域优质，零售端优势和发力点在消费金融，未来消费复苏有望带动零售贷款增速回升。（2）定价：发挥本土法人行属地优势，聚焦小微、零售等高收益客群，获客、议价能力强，客户粘性高。小微+零售整合的“随e贷”为自主研发模型定价、利率系统核定、利息按天计算的线上贷款产品，受利率变化影响小。资产端收益率稳定，预计息差保持韧性。

揽储压力减小 资产质量持续向好

江苏银行的短板主要在负债端和资产质量，但2022年均有明显改善。（1）负债端：江苏银行负债成本率在江浙区域同业中较高，主要是存款占计息负债的比例较小且存款结构中活期存款占比与同业相比较小。2022Q4行业普遍调降存款挂牌利率，缓解息差下降压力。或许借居民储蓄意愿高增的“东风”，主动降低存款成本下，公司存款规模2022年上升10.99%，其中Q4单季同比少减132亿元。揽储压力边际减小，未来资产扩张空间更充足。（2）资产质量：公司不良和拨备绝对值相比江浙区域第一梯队同业较弱，但从边际变化来看，2022年逐季改善，不良率降1.4%至0.94%，拨备增厚54.35%至362.07%。其中Q4不良环比降0.2%，拨备覆盖率环比增2.02%。随着信贷结构中优质资产（先进制造业、绿色环保、科技创新）占比提升，高不良行业贷款占比压降，未来资产质量有望进一步改善。

经营能力强 数智化赋能优势彰显

江苏银行地处市场化程度高的金融沃土，同业竞争激烈。其业绩能够穿越周期保持高增、资产质量持续改善的原因不只在区位，更多在于其经营能力强、发展理念与时俱进，2022年资产结构持续改善、数智化赋能优势释放下，ROE提升2.25%至14.85%。展望2023年，疫情负效应消除、企业经营信心改善的外部环境，叠加对公

项目储备早、投放节奏靠前的自身优势，预计开门红投放实现同比多增，息差保持稳定。但债市调整可能继续对非息收入增长形成掣肘，理财业务对江苏银行中收贡献度较高，预计2023Q1营收同比增速持平，盈利保持稳定。

投资建议

根据2022年业绩快报我们微调盈利预测，预计江苏银行2022-2024年归母净利润分别同比增长29.54%/24.46%/19.84%，对应PB分别为0.66X/0.58X/0.50X。2023年2月2日收盘价7.41元，对应2022年0.66倍PB，考虑到公司经营竞争力显著，信贷结构持续向高收益的优质资产集中，历史包袱逐渐出清，业绩有望维持高增趋势，维持“买入”评级。