

营收、利润双提速， 业绩表现领跑同业

核心观点

四季度，江苏银行营收、利润双双提速，表现超出了我们的预期。资产端，信贷增速受化债影响相对放缓，但仍维持在两位数以上的较高水平。负债端，企业资金持续流入，负债结构、成本共同改善，息差降幅环比进一步收窄。展望未来，在较快的信贷增速、优异的资产质量共同驱动下，25年江苏银行有望进一步维持两位数左右的增速水平，业绩表现领跑同业。

事件

1月23日，江苏银行公布2024业绩快报，2024年实现营业收入808.15亿元，同比增长8.8%（9M24：6.2%）；实现归母净利润318.43亿元，同比增长10.8%（9M24：10.1%）。4Q24不良率0.89%，季度环比持平；4Q24拨备覆盖率季度环比下降0.9pct至350.1%。

简评

1. 营收、利润双提速，业绩表现超预期。2024年，江苏银行实现营业收入808.15亿元，同比增长8.8%，环比前三季度上升1.6pct。营收增速的回升预计与四季度债券投资收益同比高增相关，其他非息收入增长是其营收增长的主要贡献项。而净利息收入受存量按揭再度下调、信贷增速回落等因素影响，增速或有所承压，拖累营收增长。利润方面，得益于其优异的资产质量，江苏银行全年实现归母净利润318.43亿元，同比增长10.8%，继续维持两位数以上的较快增长。全年ROE同比下降0.93pct至13.59%，位居上市银行前列，业绩表现领跑同业。

2. 规模方面，受江苏当地城投平台“化债”影响，贷款增速有所放缓，但仍维持两位数以上的较快增长。四季度，伴随着十万亿化债资源的逐步落地，江苏省当地城投平台的化债工作正式开启。在此背景下，江苏银行信贷增速较前三季度明显回落，由17.0%下降至10.7%，但仍维持在两位数以上的较高水平。而存款增速则环比上升至12.8%，预计与大量对公客户资金流入相关。开门红方面，预计投放上仍将聚焦以五篇大文章为代表的重点领域，格局上呈现出对公强、零售弱的特征，但在提前还贷现象逐步减少的背景下，零售信贷增量占比或环比提高。全年来看，预计25年信贷增量与24年相当，全年贷款规模有望继续维持两位数以上的较快增长。

江苏银行(600919.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2025年01月23日

当前股价：9.59元

目标价格6个月：12.1元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
2.46/6.55	7.39/9.09	36.22/19.03
12月最高/最低价(元)		9.90/7.05
总股本(万股)		1,835,132.45
流通A股(万股)		1,835,132.45
总市值(亿元)		1,759.89
流通市值(亿元)		1,759.89
近3月日均成交量(万)		12243.16
主要股东		
江苏省国际信托有限责任公司		6.98%

股价表现



相关研究报告

3. 资产定价持续承压，25 年降幅或小于同业。在存量按揭下调、LPR 多次重定价以及银行业竞争压力不断加大的背景下，江苏银行资产定价短期内难言改善，负债成本的表现仍是未来净息差走势的胜负手。得益于企业资金流入后负债结构的优化，24 年息差降幅在负债成本的托底下，预计小于前三季度水平。展望 2025 年，根据我们的测算，924 后一揽子增量政策将仅对江苏银行 25 年净息差产生 3.8bps 的负面影响，预计 25 年息差降幅将小于同业。

4. 资产质量优异，风险抵补能力维持高位。4Q24 江苏银行不良率季度环比持平至 0.89%，在极为严格的不良认定标准下，仍然维持在 0.9% 左右的较低水平。拨备覆盖率季度环比小幅下降 0.9pct 至 350.1%，风险抵补能力扎实稳固。展望 2025 年，在各类政策的积极引导下，我们认为江苏银行城投、地产等重点风险已实现充分改善，新生成风险压力有望减小。但由于居民收入水平的承压，零售风险仍然处于暴露阶段，后续的演绎趋势还需进一步关注。整体来看，我们认为江苏银行不良率、拨备覆盖率等指标将继续保持在较优水平，优异的资产质量将支撑江苏银行利润继续实现两位数左右的增速水平。

5. 投资建议与盈利预测：四季度，江苏银行营收、利润双双提速，表现超出了我们的预期。资产端，信贷增速受化债影响相对放缓，但仍维持在两位数以上的较高水平。负债端，企业资金持续流入，负债结构、成本共同改善，息差降幅环比进一步收窄。展望未来，在较快的信贷增速、优异的资产质量共同驱动下，25 年江苏银行有望进一步维持两位数左右的利润增速，业绩表现领跑同业。预计 2025、2026 年营收增速为 5.2%、6.7%，利润增速为 9.3%、9.9%。当前江苏银行股价对应 0.75 倍 24 年 PB，2024 年股息率 5.4%。估值受到经济复苏预期不足、市场情绪悲观等因素严重压制，性价比突出。维持买入评级和银行板块首推。

6. 风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1：江苏银行盈利预测简表

	2022	2023	2024	2025E	2026E
营业收入（百万元）	70,570	74,293	80,815	85,034	90,769
营业收入增长率	10.7%	5.3%	8.8%	5.2%	6.7%
归母净利润（百万元）	25,386	28,750	31,843	34,798	38,246
归母净利润增长率	28.9%	13.3%	10.8%	9.3%	9.9%
EPS（元）	1.60	1.48	1.64	1.80	1.99
BVPS（元）	11.43	11.47	12.72	13.30	14.43
PE	6.0	6.5	5.8	5.3	4.8
PB	0.84	0.84	0.75	0.72	0.66

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表2：江苏银行 FY24 业绩快报

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Operating income 营业收入	20,999	20,626	20,678	18,512	-10.5%	18.5%	74,293	80,815	8.8%
Operating profit 营业利润	11,491	12,967	12,428	4,420	-64.4%	-16.0%	38,753	41,306	6.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	1	(3)	(15)	(20)	31.7%	-6.7%	(59)	(38)	-35.1%
Profit before taxation 利润总额	11,492	12,964	12,413	4,400	-64.6%	-16.0%	38,694	41,268	6.7%
NPAT 归属股东净利润	9,042	9,689	9,504	3,608	-62.0%	16.5%	28,750	31,843	10.8%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	1,903,670	2,053,535	2,093,970	2,095,203	0.1%	10.7%	1,893,127	2,095,203	10.7%
Total deposits 存款总额	2,083,018	2,091,450	2,076,075	2,115,851	1.9%	12.8%	1,875,335	2,115,851	12.8%
NPLs 不良贷款余额	17,356	18,285	18,663	18,647	-0.1%	10.7%	16,849	18,647	10.7%
Loan provisions 贷款损失准备	64,429	65,315	65,512	65,284	-0.3%	-0.5%	65,631	65,284	-0.5%
Total assets 资产总额	3,669,830	3,770,834	3,856,856	3,951,814	2.5%	16.1%	3,403,362	3,951,814	16.1%
Total liabilities 负债总额	3,400,602	3,478,600	3,544,775	3,638,875	2.7%	15.7%	3,144,246	3,638,875	15.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	260,247	282,857	302,455	303,362	0.3%	21.1%	250,410	303,362	21.1%
Other equity instruments 优先股及其他	39,975	59,975	69,975	69,975	0.0%	75.0%	39,975	69,975	75.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)									
Shares 普通股股本 (百万股)	18,351	18,351	18,351	18,351	0.0%	0.0%	18,351	18,351	0.0%
BVPS	12.00	12.15	12.67	12.72	0.4%	10.9%	11.47	12.72	10.9%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROE	15.38%	17.49%	16.70%	4.79%	-11.9pct	0.4pct	14.52%	13.59%	-0.9pct
LDR 贷存比	91.39%	98.19%	100.86%	99.02%	-1.8pct	-1.9pct	100.95%	99.02%	-1.9pct
NPL ratio 不良率	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0bps	0bps	0.89%	0.89%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	371.22%	357.20%	351.03%	350.10%	-0.9pct	-39.4pct	389.53%	350.10%	-39.4pct
Provision ratio 拨贷比	3.38%	3.18%	3.13%	3.12%	-1bps	-35bps	3.47%	3.12%	-35bps

资料来源：公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

研究助理

刘子健

上海财经大学金融学学士、硕士，银行业研究助理。

liuzjian@csc.com.cn

王欣宇

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业研究助理。

wangxinyu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk