

## 江苏银行 (600919.SH)

## 业绩环比回升，风险抵补夯实

2025 年 1 月 23 日，江苏银行披露 2024 年业绩快报，营收、归母净利润稳健增长，资产质量指标保持优质。

- **营收、归母净利润增速环比回升，盈利能力跑赢行业。**24 年全年公司实现营业收入增速 8.8%，归母净利润增速 10.8%，环比 24Q1~3 分别回升 2.6pct、0.7pct。其中 Q4 单季度营收和归母净利润增速分别为 18.5%、16.5%，环比大幅回升，主要是 23Q4 基数较低。
- **存贷稳增长。**2024 年贷款、存款增速分别为 10.7%、12.8%，贷款增速同比回落 1.7pct，保持稳健，环比大幅回落，主要是信贷口径调整所致（2023 年年报起，公司将金融租赁子公司纳入合并报表贷款，导致前三季度贷款同比增速偏高）。24Q4 单季度贷款增量 12.33 亿元，同比少增 1.12 亿元，其中或也有隐债偿还的影响，化债有利于公司隐含不良风险的缓释。存款端，24 年末存款增速较 24Q3 末环比回升 3.7pct，四季度存款增长有所修复。
- **不良双降，拨备提升。**2024 年末，公司不良率 0.89%，环比 24Q3 持平。拨备覆盖率 350.10%，环比 24Q3 回落 0.93pct。拨贷比 3.12%，环比提升 0.06pct。我们推算，24 年末贷款拨备余额 652.84 亿元，环比 Q3 末提升 13.47 亿元，拨备安全垫进一步夯实。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司位于经济大省，经营稳健，基本面有韧性，24 年信贷需求走弱背景下，贷款规模依旧实现高增，全年营收、归母净利润增速跑赢行业，资产质量指标保持优质。近年来，江苏银行一直保持着 30% 左右的高分红率，截至 1 月 23 日收盘，其股价为 9.59 元/股，23A 的 30% 分红率对应股息率约 5.34%，较市场利率具备明显的相对优势，在政策引导长期资金入市的导向下，投资价值凸显，建议积极关注。
- **风险提示：经济恢复不及预期；资产质量恶化超预期。**

## 财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	70570	74293	80819	85608	89929
同比增长	10.7%	5.3%	8.8%	5.9%	5.0%
营业利润(百万元)	32674	38753	41990	45364	48606
同比增长	23.7%	18.6%	8.4%	8.0%	7.1%
归母净利润(百万元)	25386	28750	31843	34718	37376
同比增长	28.9%	13.3%	10.8%	9.0%	7.7%
每股收益(元)	1.60	1.69	1.65	1.81	1.95
PE	6.0	5.7	5.8	5.3	4.9
PB	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

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: NA  
当前股价: 9.59 元

## 基础数据

总股本(百万股)	18351
已上市流通股(百万股)	18351
总市值(十亿元)	176.0
流通市值(十亿元)	176.0
每股净资产(MRQ)	12.7
ROE(TTM)	13.6
资产负债率	91.9%
主要股东	江苏省国际信托有限责任公司
主要股东持股比例	6.98%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	27	50
相对表现	9	17	32



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《江苏银行(600919)一规模扩张提速，成本管控显效》2024-11-14

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

✉ wenxueyang@cmschina.com.cn

## 图表目录

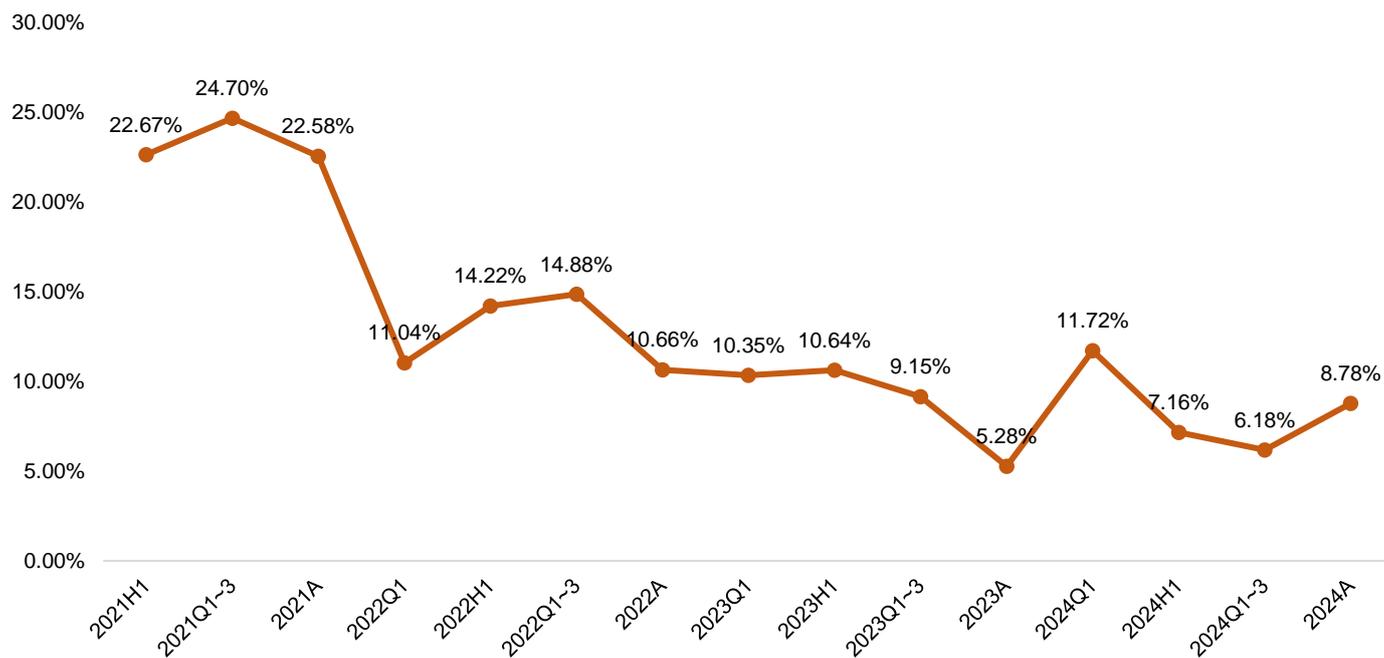
图 1: 营业收入同比增速 .....	4
图 2: 归母净利润同比增速 .....	4
图 3: 总资产同比增速 .....	5
图 4: 贷款总额同比增速 .....	5
图 5: 存款总额同比增速 .....	6
图 6: 营业收入单季度额同比增速 .....	6
图 7: 归母净利润单季度额同比增速 .....	7
图 8: 不良贷款率 (%) .....	7
图 9: 拨备覆盖率 (%) .....	8
图 10: 拨贷比 (%) .....	8
图 11: 加权年化 ROE (%) .....	9
表 1: 江苏银行 2024 年年度业绩快报 (百万元/%) .....	3
附: 财务预测表 (单位: 百万元) .....	10

表 1: 江苏银行 2024 年年度业绩快报 (百万元/%)

累计同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化	环比变化
营业收入	9.2%	5.3%	11.7%	7.2%	6.2%	8.8%	3.5%	2.6%
归母净利润	25.2%	13.3%	10.0%	10.1%	10.1%	10.8%	-2.5%	0.7%
营业利润	27.3%	18.6%	6.7%	8.8%	10.1%	6.6%	-12.0%	-3.5%
单季度同比增速	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化	环比变化
营业收入	6.4%	-7.1%	11.7%	2.9%	4.3%	18.5%	25.7%	14.3%
归母净利润	21.5%	-36.8%	10.0%	10.1%	10.1%	16.5%	53.3%	6.4%
资产质量	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化	环比变化
不良贷款率	0.91	0.91	0.91	0.89	0.89	0.89	-0.02	0.00
拨备覆盖率	378.12	378.13	371.22	357.20	351.03	350.10	-28.03	-0.93
拨贷比	3.33	3.45	3.32	3.18	3.05	3.12	-0.33	0.06
资产负债增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化	环比变化
总资产	14.2%	14.2%	15.1%	14.5%	15.6%	16.1%	1.9%	0.5%
贷款总额	12.9%	12.3%	13.1%	17.6%	17.0%	10.7%	-7.3%	-6.3%
存款总额	16.4%	15.4%	14.5%	13.1%	9.1%	12.8%	-2.6%	3.7%
单季度增加	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比多增	同比多增
总资产	41,763	67,016	266,468	101,004	86,022	94,958	8,935	27,942
贷款总额	43,364	12,384	101,873	149,865	40,435	1,233	-39,202	-11,151
存款总额	54,393	-28,003	207,682	8,433	-15,376	39,776	55,152	67,779
结构占比	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化	环比变化
贷款/总资产	53.6%	52.9%	51.9%	54.5%	54.3%	53.0%	0.1%	-1.3%

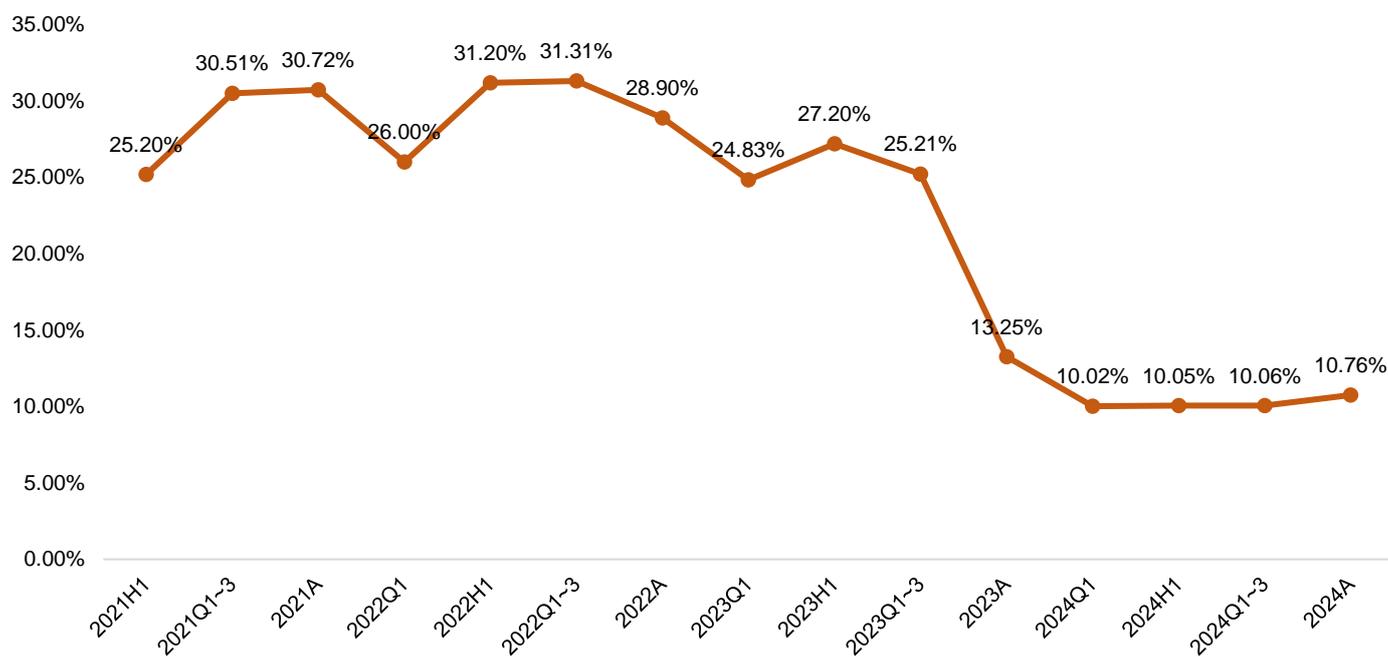
资料来源: wind、招商证券; 注: 贷款增速为口径调整后值

图 1: 营业收入同比增速



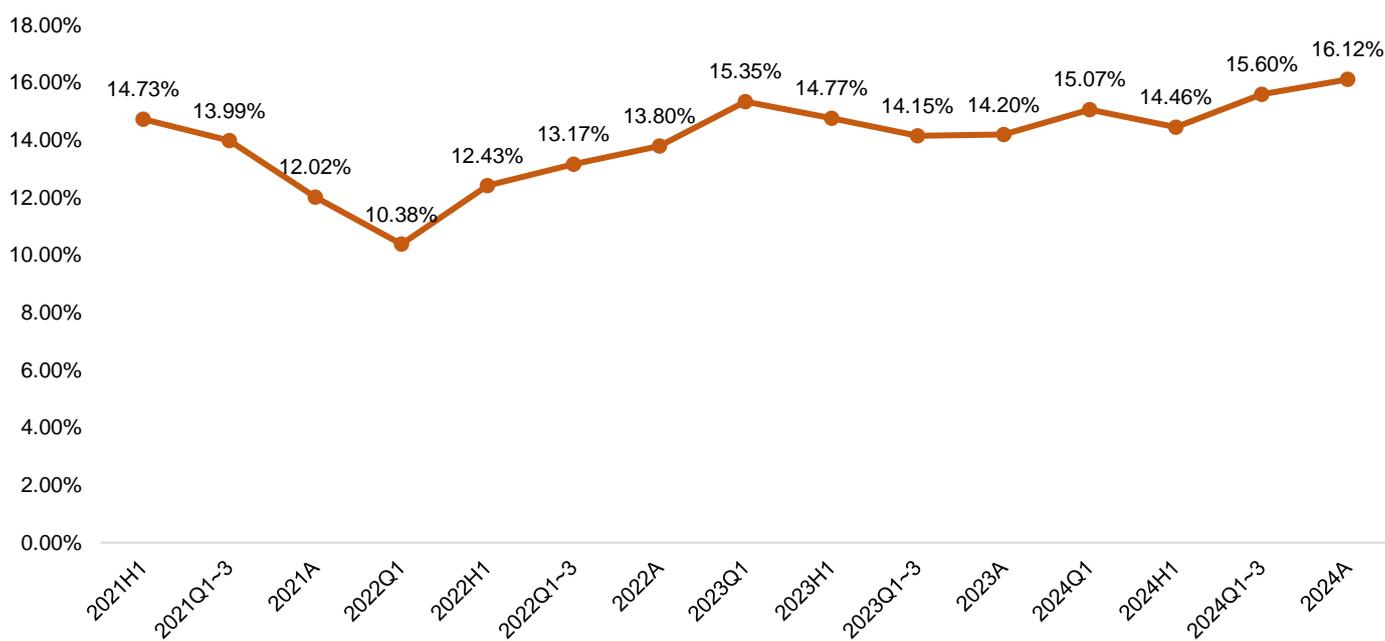
资料来源: wind、招商证券

图 2: 归母净利润同比增速



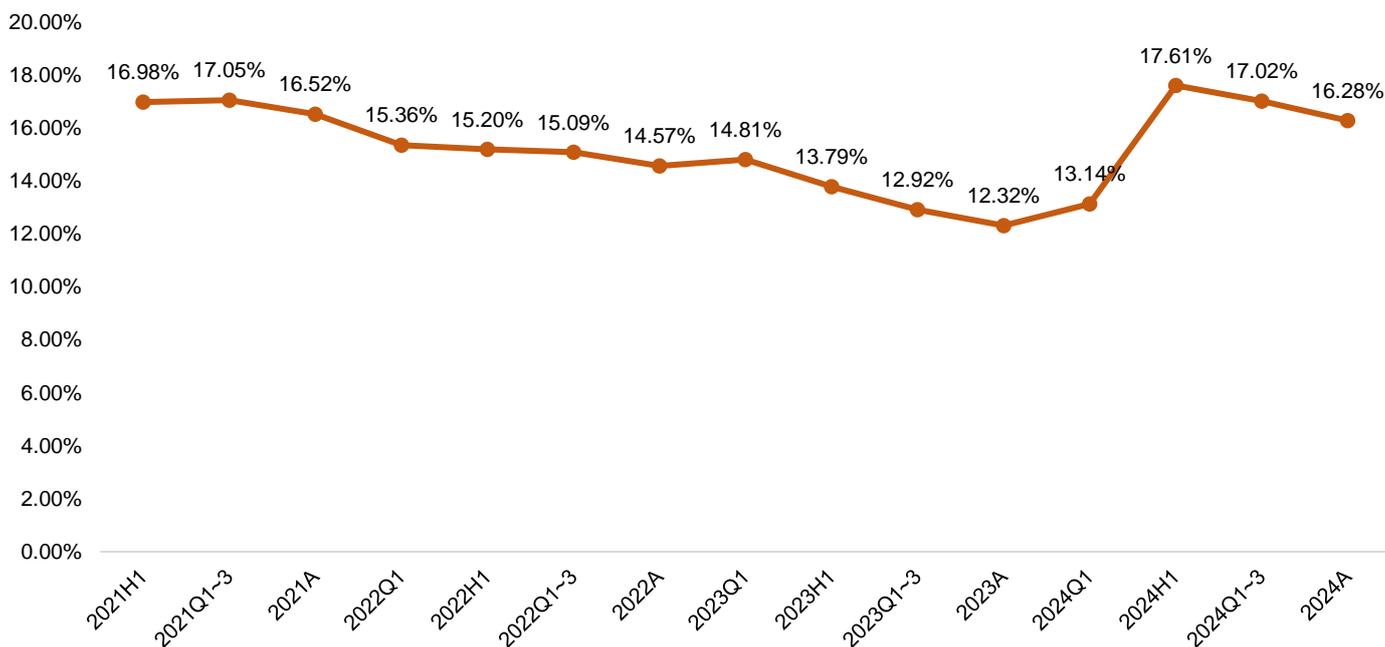
资料来源: wind、招商证券

图 3: 总资产同比增速



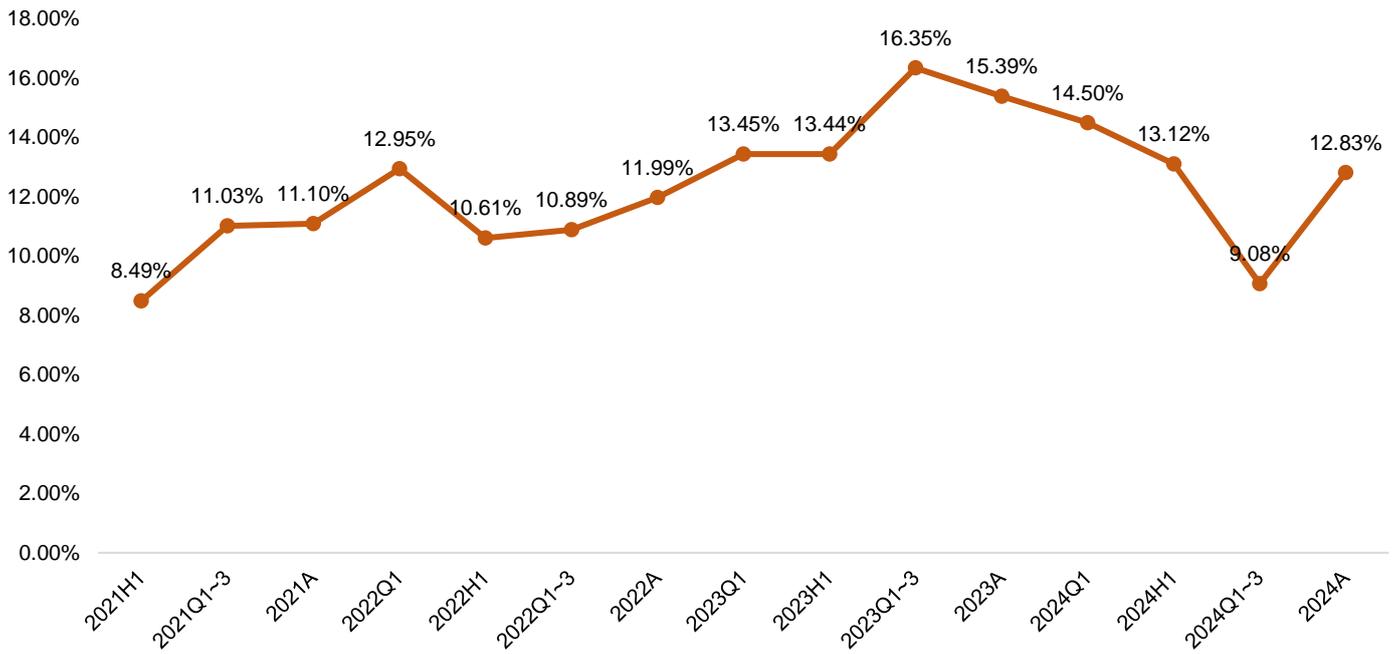
资料来源: wind、招商证券

图 4: 贷款总额同比增速



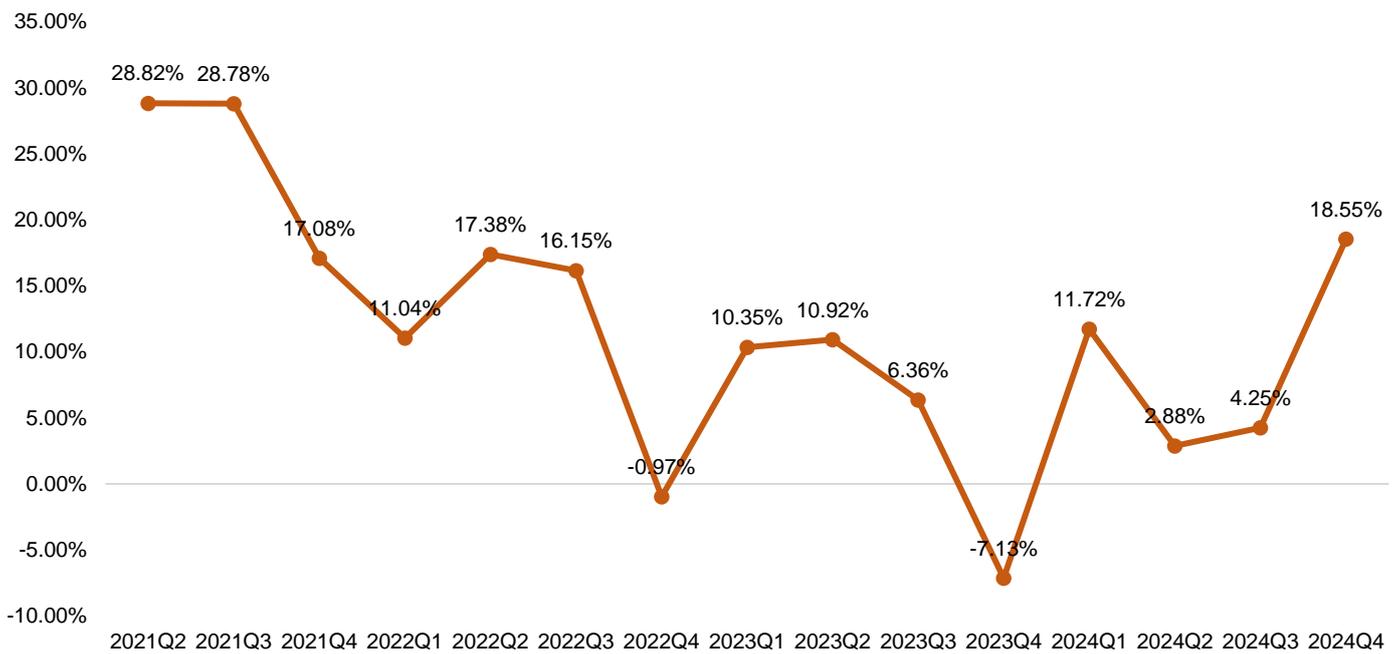
资料来源: wind、招商证券

图 5: 存款总额同比增速



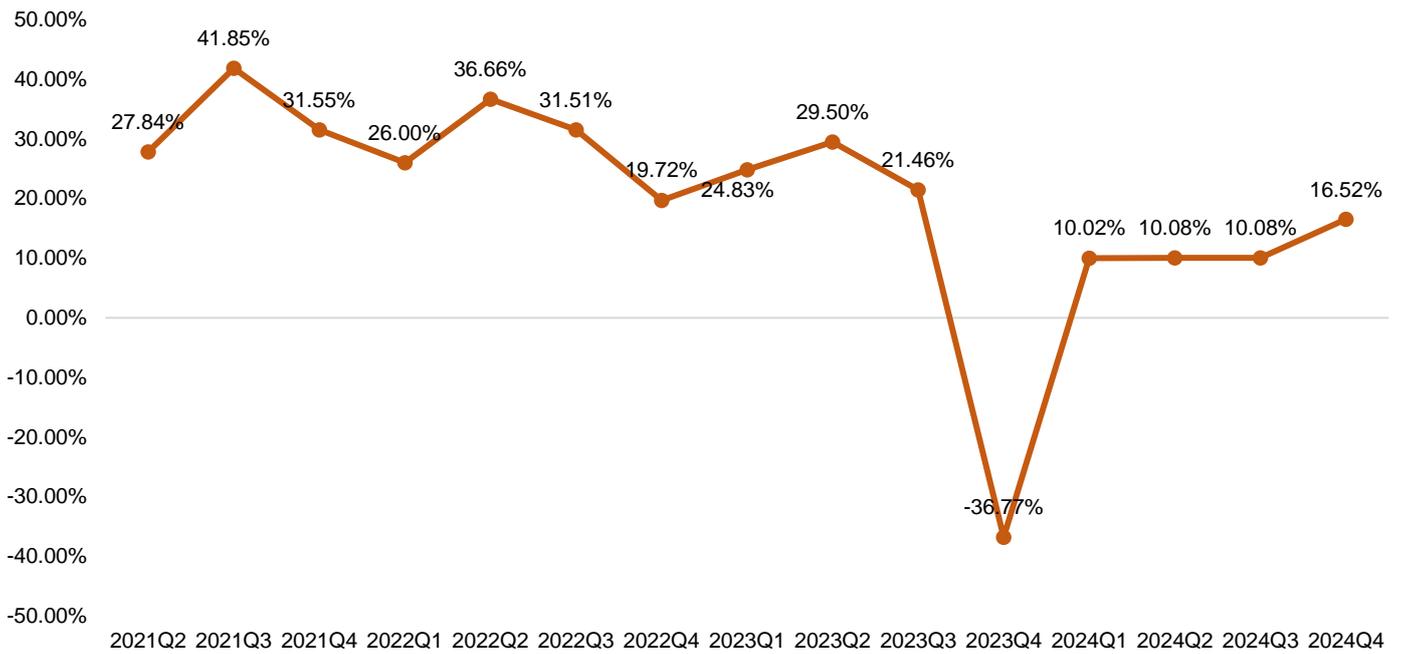
资料来源: wind、招商证券

图 6: 营业收入单季度额同比增速



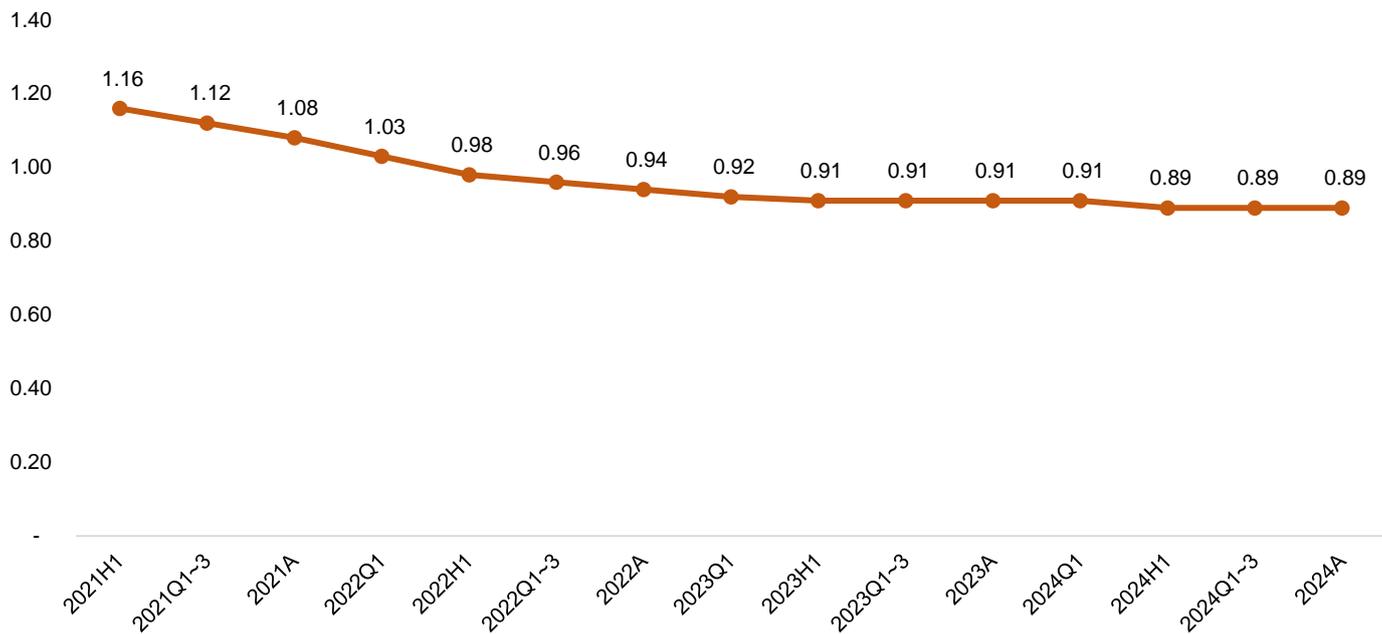
资料来源: wind、招商证券

图 7: 归母净利润单季度额同比增速



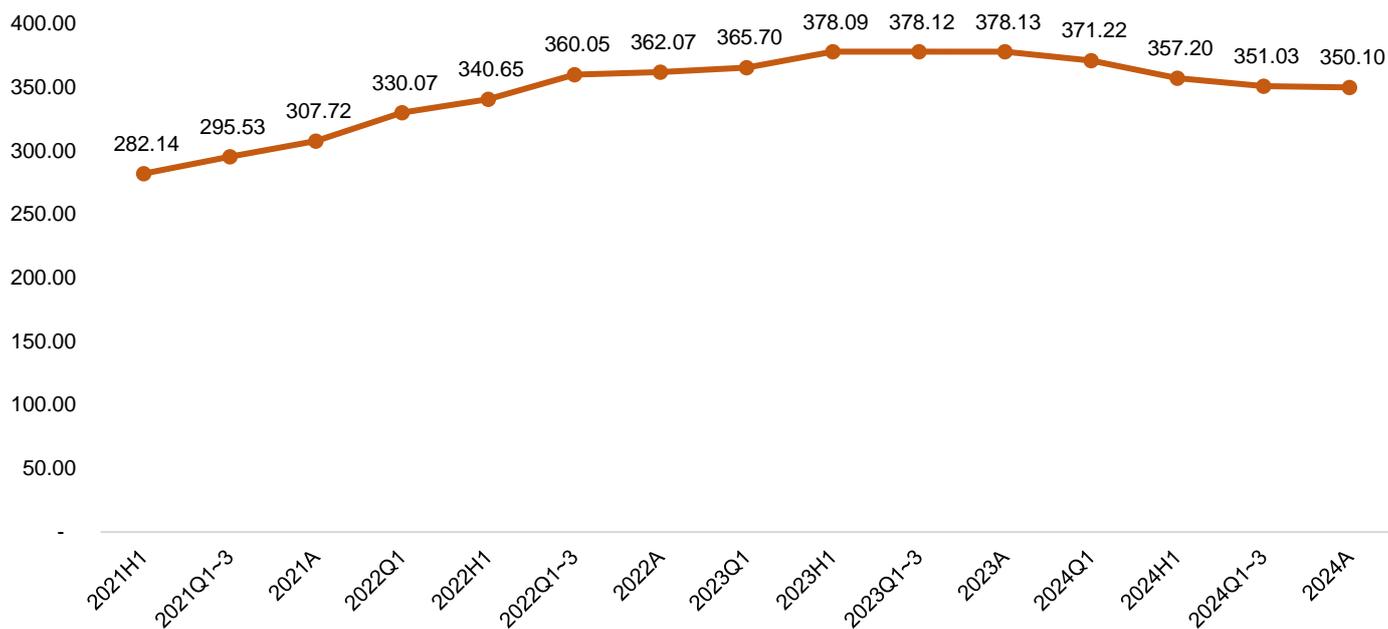
资料来源: wind、招商证券

图 8: 不良贷款率 (%)



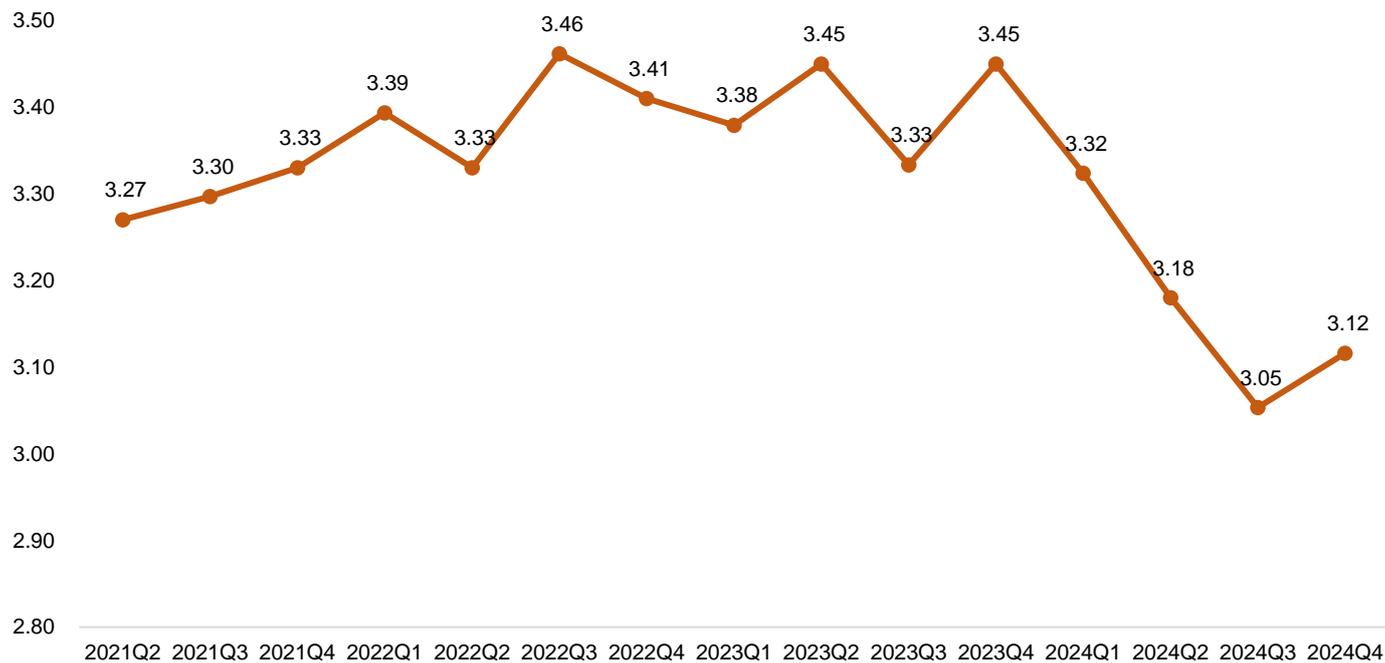
资料来源: wind、招商证券

图 9: 拨备覆盖率 (%)



资料来源: wind、招商证券

图 10: 拨贷比 (%)



资料来源: wind、招商证券

图 11: 加权年化 ROE (%)



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
<b>价值评估（倍）</b>										
P/E	6.0	5.7	5.8	5.3	4.9					
P/B	0.85	0.84	0.74	0.67	0.61					
P/PPOP	2.71	3.18	2.89	2.71	2.56					
<b>每股指标</b>										
EPS	1.58	1.48	1.65	1.81	1.95					
BVPS	11.22	11.46	12.91	14.29	15.77					
PPOPPS	3.54	3.01	3.32	3.54	3.75					
DPS	0.52	0.47	0.52	0.57	0.62					
股息支付率	32.68%	31.70%	31.70%	31.70%	31.70%					
股息收益率	5.38%	4.90%	5.46%	5.98%	6.46%					
<b>驱动性因素</b>										
贷款增速	14.57%	12.32%	16.30%	14.00%	12.00%					
存款增速	12.16%	15.45%	12.80%	11.00%	10.00%					
生息资产增速	13.83%	13.94%	16.09%	14.10%	10.24%					
计息负债增速	13.92%	13.02%	16.40%	14.59%	10.38%					
平均贷款收益率	5.36%	5.18%	4.95%	4.45%	4.28%					
平均生息资产收益率	4.22%	4.03%	3.57%	3.22%	3.10%					
平均存款付息率	2.34%	2.33%	2.15%	1.95%	1.90%					
平均计息负债付息率	2.49%	2.54%	2.23%	1.96%	1.88%					
净息差(NIM)-测算值	1.91%	1.69%	1.51%	1.40%	1.35%					
净利差(NIS)-测算值	1.73%	1.50%	1.34%	1.26%	1.22%					
净手续费收入增速	-16.53%	-31.60%	-5.40%	6.00%	4.00%					
净非息收入/营收	25.94%	29.14%	32.95%	32.18%	30.31%					
成本收入比	24.52%	23.99%	23.01%	22.50%	22.00%					
拨备支出/平均贷款	1.38%	0.96%	0.82%	1.00%	1.00%					
实际所得税率	19.24%	22.44%	21.50%	21.00%	20.80%					
<b>业绩年增速率</b>										
净利息收入	14.9%	0.7%	2.9%	7.1%	7.9%					
净手续费收入	-16.5%	-31.6%	-5.4%	6.0%	4.0%					
净其他非息增速	11.6%	44.1%	30.0%	3.0%	-2.0%					
营业收入	10.7%	5.3%	8.8%	5.9%	5.0%					
营业支出	1.4%	-6.2%	9.3%	3.6%	2.7%					
拨备前利润	7.3%	5.7%	10.3%	6.7%	5.8%					
利润总额	23.2%	18.6%	8.4%	8.0%	7.2%					
净利润	29.1%	13.9%	9.7%	8.7%	7.4%					
归母净利润	28.9%	13.3%	10.8%	9.0%	7.7%					
<b>盈利能力</b>										
ROAA	0.94%	0.94%	0.89%	0.84%	0.80%					
ROAE	14.79%	14.52%	13.56%	13.30%	13.00%					
RORWA	1.42%	1.42%	1.35%	1.28%	1.19%					
<b>资本状况</b>										
资本充足率	13.07%	13.31%	12.88%	12.53%	12.13%					
一级资本充足率	10.87%	11.25%	11.70%	12.12%	12.36%					
核心一级资本充足率	8.79%	9.46%	9.06%	8.72%	8.37%					
风险加权系数	65.54%	66.58%	65.21%	65.74%	68.60%					
杠杆率	13.83	13.13	12.73	13.44	13.71					
<b>利润表</b>										
净利息收入	52,264	52,645	54,190	58,058	62,673					
利息收入	115,707	125,972	128,193	133,187	143,542					
利息支出	63,443	73,328	74,004	75,129	80,869					
净手续费收入	6,252	4,276	4,045	4,288	4,460					
净其他非息收入	12,055	17,372	22,584	23,262	22,796					
营业收入	70,570	74,293	80,819	85,608	89,929					
营业支出	37,896	35,541	38,828	40,244	41,323					
税金及附加	797	847	921	959	989					
业务及管理费	17,307	17,826	18,596	19,262	19,784					
营业利润	32,674	38,753	41,990	45,364	48,606					
营业外净收入	-45	-59	-59	-59	-59					
拨备前利润	52,305	55,271	60,951	65,037	68,805					
资产减值损失	19,676	16,576	19,019	19,731	20,258					
利润总额	32,629	38,694	41,932	45,306	48,547					
所得税	6,277	8,681	9,015	9,514	10,098					
净利润	26,352	30,013	32,917	35,791	38,449					
归母净利润	25,386	28,750	31,843	34,718	37,376					
<b>资产负债表</b>										
贷款总额	1,604,189	1,801,797	2,095,490	2,388,859	2,675,522					
贷款减值准备	54,682	62,174	65,481	68,754	72,339					
贷款净额	1,556,171	1,747,477	2,030,009	2,320,105	2,603,182					
投资类资产	1,054,188	1,229,048	1,474,858	1,710,835	1,847,702					
存放央行	142,570	154,238	151,204	167,837	184,620					
同业资产	118,401	141,334	139,921	138,521	149,603					
其他资产	529,524	592,615	355,681	405,744	447,146					
生息资产	2,919,347	3,326,417	3,861,473	4,406,052	4,857,447					
资产合计	2,980,295	3,403,362	3,996,410	4,558,916	5,024,107					
存款	1,658,678	1,914,948	2,160,062	2,397,669	2,637,436					
向央行借款	186,675	222,191	172,861	172,861	172,861					
同业负债	391,408	539,119	587,639	617,021	666,383					
发行债券	478,305	392,410	651,401	905,448	1,041,265					
计息负债	2,715,066	3,068,668	3,571,964	4,092,999	4,517,945					
负债合计	2,764,863	3,144,246	3,682,437	4,219,586	4,657,675					
股东权益合计	215,431	259,116	313,974	339,330	366,432					
加权风险资产	1,953,238	2,266,041	2,605,947	2,996,839	3,446,365					
<b>资产质量</b>										
信用成本率	1.31%	0.97%	0.98%	0.88%	0.80%					
不良贷款率	0.94%	0.91%	0.89%	0.88%	0.88%					
不良净生成率	0.88%	1.10%	1.00%	0.90%	0.80%					
拨备覆盖率	362%	378%	350%	326%	307%					
拨贷比	3.41%	3.45%	3.12%	2.88%	2.70%					
<b>流动性</b>										
存贷比	96.71%	94.09%	97.01%	99.63%	101.44%					
贷款/总资产	53.83%	52.94%	52.43%	52.40%	53.25%					
投资类资产/总资产	35.37%	36.11%	36.90%	37.53%	36.78%					
同业资产/总资产	3.97%	4.15%	3.50%	3.04%	2.98%					

资料来源：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。