

公司研究 | 点评报告 | 江苏银行（600919.SH）

营收加速增长，单季同比+18.5%

——2024 年业绩快报点评

报告要点

江苏银行 2024 全年营收同比增速 8.8%，四季度单季同比增速 18.5%，归母净利润同比增速 10.8%，四季度单季同比增速 16.5%。四季度营收高增长一方面 2023Q4 基数较低，另一方面预计受益债市投资收益相关收入拉动，同时预计净息差降幅收窄，存款成本加速改善。全年贷款较期初增长 10.7%，存款较期初增长 12.8%。年末不良贷款率环比持平于 0.89%，拨备覆盖率环比下降 1pct 至 350%，预计四季度不良净生成率环比相对稳定。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

江苏银行 (600919.SH)

营收加速增长，单季同比+18.5% ——2024 年业绩快报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

江苏银行 2024 全年营收同比增速 8.8% (前三季度同比增速 6.2%，四季度单季同比增速 18.5%)，归母净利润同比增速 10.8% (前三季度同比增速 10.1%，四季度单季同比增速 16.5%)。年末不良贷款率环比持平于 0.89%，拨备覆盖率环比下降 1pct 至 350%。

事件评论

- 业绩：全年营收加速增长，单季增速超预期。**全年营收较三季报回升，四季度营收同比增长 18.5%，一方面 2023 年四季度基数较低，另一方面预计受益债市投资收益相关收入拉动，同时预计净息差降幅收窄，存款成本加速改善。另外，从净资产角度估算，四季度末其他综合收益环比大幅增加 37 亿至 91 亿左右，预计主要由于其他债权投资收益增加。全年净利润增速较三季报稳定，四季度拨备覆盖率未明显下降释放利润。
- 规模：贷款平稳增长，存款增长良好。**年末总资产较期初增长 16.1%，四季度环比增长 2.5%，贷款较期初增长 10.7%，四季度环比增长 0.1%。上半年末制造业、租赁及商务服务业、普惠小微贷款较期初分别增长 21%、22%、14%，预计制造业、基建、普惠仍是主要增长点。三季度零售贷款较期初下滑 0.8%，预计四季度零售需求依然偏弱，另外受零售风险抬升影响，预计主动对消费贷、经营贷等产品收紧风控。年末存款较期初增长 12.8%，四季度环比增长 1.9%，上半年末活期存款占比 27.9%，预计年末维持稳定。
- 息差：预计四季度息差降幅收窄，负债成本加速改善。**测算前三季度同业可比口径下净息差较上半年收窄 2BP 至 1.74%，其中资产收益率继续下行，负债成本加速改善，测算负债成本率较上半年下降 8BP，源于存款成本加速改善。四季度受房贷降息、LPR 下调影响，预计资产收益率继续下降，但负债成本预计继续改善。预计 2025 年息差仍将继续下行，其中一季度息差受 LPR 重定价影响跳降，但预计全年降幅小于 2024 年，原因在于负债成本加速改善，随着前期高成本存款逐步到期重定价，存款利率持续下调影响加速释放，预计未来存款利率继续下调是确定性趋势，有效缓解银行净息差压力。
- 资产质量：保持平稳，预计四季度不良生成率环比稳定。**2024 年以来受零售风险抬升影响，2024 上半年不良净生成率上行至 1.30%，上半年末零售贷款不良率较期初上升 19BP 至 0.98%，个人经营贷不良率上升 9BP 至 1.58%。不过四季度拨备覆盖率环比未明显下降，预计四季度零售不良生成率压力边际稳定。2025 上半年行业零售风险预计仍有压力，未来继续重点关注零售风险情况。对公贷款资产质量预计继续保持优异。
- 投资建议：全年业绩保持良好增速，预计 2025 年维持稳定增长。**基本面保持稳定，四季度营收超预期增长，负债成本预计加速改善，资产质量保持平稳，不良生成率预计边际稳定。长期维度，江苏银行战略规划清晰，深耕发达经济区域，未来将继续沿着清晰的规划迈向城商行龙头。目前估值 0.69x2025PB，具备低估值优势，未来一年预期股息率 5.6%，股息率在龙头城商行中最高，没有转债压制股价，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 信贷规模扩张不及预期；
- 资产质量出现明显波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.77
总股本(万股)	1,835,132
流通A股/B股(万股)	1,835,132/0
每股净资产(元)	12.67
近12月最高/最低价(元)	10.01/7.12

注：股价为 2025 年 1 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



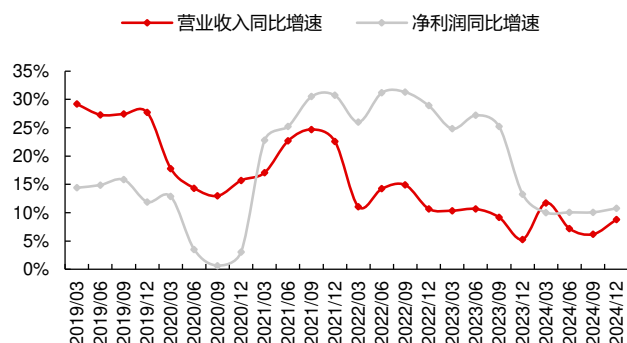
资料来源：Wind

相关研究

- 《利息净收入保持正增，利润增速稳定——2024 年三季报点评》2024-11-02
- 《利息增速转正，负债成本下行拐点确立——2024 年中报点评》2024-08-19
- 《营收增速超预期，资产质量稳定——2023 年年报及 2024 年一季报点评》2024-04-28

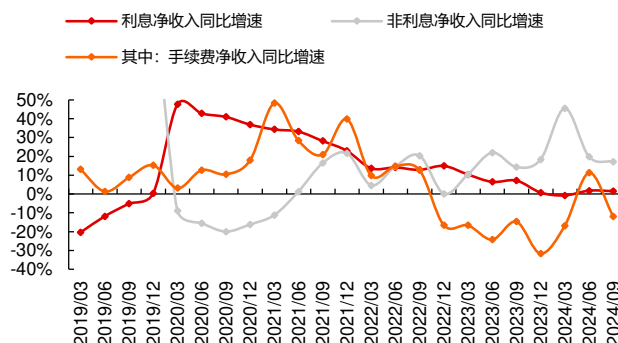

 更多研报请访问
 长江研究小程序

图 1：江苏银行 2024 全年营收增速较三季度回升



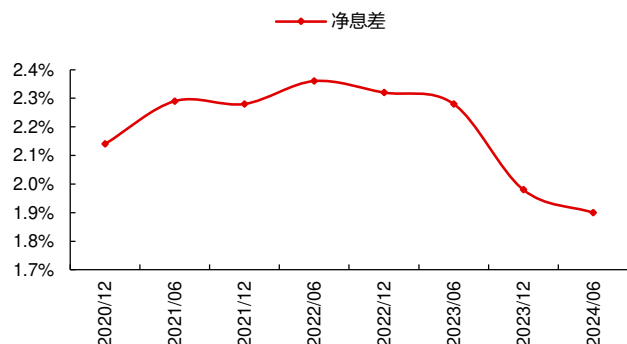
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：江苏银行 2024 前三季度利息净收入保持正增长



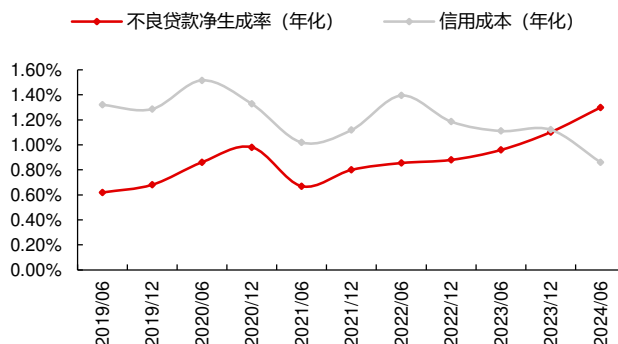
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：江苏银行 2020~2024H1 累计净息差



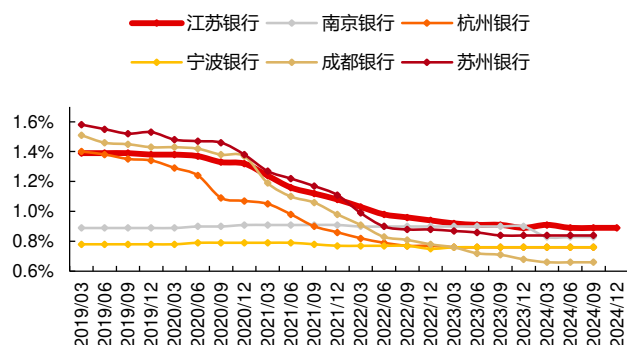
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：2024 上半年江苏银行不良净生成率较 2023 年有所上升



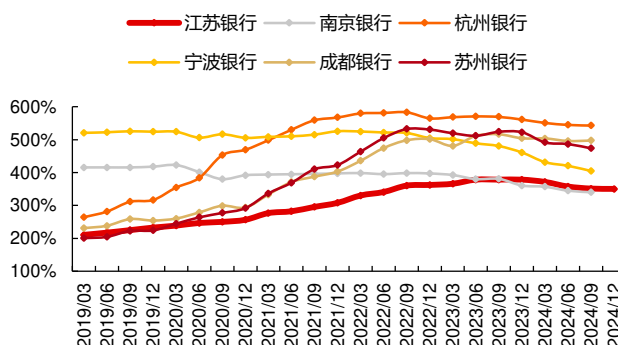
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：2024 年末江苏银行不良贷款率保持稳定



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：2024 年末江苏银行拨备覆盖率为 350%



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司的利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：千元）

合并资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	合并利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
资产合计	3,403,361,837	3,951,815,868	4,339,824,207	4,765,929,075	营业收入	74,293,433	80,815,184	82,814,020	84,587,455
现金及存放央行款项	154,237,837	164,787,298	181,120,249	198,238,677	利息净收入	52,644,843	54,963,125	58,117,653	60,286,853
发放贷款和垫款	1,835,972,461	2,037,518,213	2,234,113,207	2,446,080,469	手续费净收入	4,276,255	4,713,848	5,398,898	6,073,122
金融投资	1,229,048,099	1,509,593,661	1,649,133,199	1,834,882,694	投资收益等	17,372,335	21,138,211	19,297,469	18,227,479
交易性金融资产	421,179,950	548,921,560	599,661,215	667,203,829	营业支出	(35,540,602)	(39,508,521)	(40,215,032)	(39,969,489)
债权投资	553,004,126	579,687,725	633,271,254	704,599,523	PPOP	55,329,167	61,095,725	63,741,796	64,684,403
其他债权投资	254,668,286	380,829,966	416,032,047	462,891,659	信用减值损失	(16,576,336)	(19,789,061)	(21,142,807)	(20,066,437)
其他权益工具投资	195,737	154,410	168,683	187,682	营业利润	38,752,831	41,306,663	42,598,988	44,617,966
存放同业款项	36,969,218	39,518,159	60,757,539	66,723,007	归母净利润	28,750,352	31,842,716	33,818,089	35,419,017
拆出资金	97,340,987	126,458,108	130,194,726	119,148,227					
买入返售金融资产	7,023,804	19,759,079	17,359,297	23,829,645	经营指标	2023A	2024E	2025E	2026E
其他资产合计	42,769,431	54,181,349	67,145,990	77,026,356	资产合计增速	14.20%	16.12%	9.82%	9.82%
负债合计	3,144,245,806	3,638,746,158	3,998,299,953	4,400,505,033	贷款增速	12.32%	10.67%	9.42%	9.32%
向中央银行借款	222,190,940	237,108,952	260,389,452	285,955,745	负债合计增速	13.72%	15.73%	9.88%	10.06%
同业金融机构存放款项	293,584,875	316,145,269	347,185,937	381,274,326	存款增速	15.39%	12.83%	10.02%	9.54%
拆入资金	151,206,453	158,072,635	173,592,968	190,637,163	营业收入增速	5.28%	8.78%	2.47%	2.14%
卖出回购金融资产	94,327,246	102,747,213	104,155,781	95,318,582	利息净收入增速	0.73%	4.40%	5.74%	3.73%
吸收存款	1,914,948,437	2,157,409,111	2,373,511,542	2,600,006,664	非利息收入增速	18.26%	19.42%	-4.47%	-1.60%
应付债券	392,410,499	545,350,590	620,594,862	714,889,361	成本收入比	23.99%	23.10%	22.00%	22.50%
其他负债合计	75,577,356	121,912,388	118,869,411	132,423,192	归母净利润增速	13.25%	10.76%	6.20%	4.73%
股东权益合计	259,116,031	313,069,710	341,524,253	365,424,043	EPS	1.48	1.65	1.72	1.81
股本	18,351,324	18,351,324	18,351,324	18,351,324	BVPS	11.47	12.72	14.22	15.48
其他权益工具	39,974,758	69,974,758	69,974,758	69,974,758	ROE	14.36%	13.66%	12.77%	12.17%
资本公积	47,905,210	47,903,694	47,903,694	47,903,694	ROA	0.90%	0.87%	0.82%	0.78%
其他综合收益	2,168,785	9,056,000	9,056,000	9,056,000	净息差	1.98%	1.86%	1.77%	1.69%
盈余公积	31,179,082	35,725,689	40,459,403	45,433,255	不良贷款率	0.89%	0.89%	0.89%	0.88%
一般风险准备	47,031,435	53,093,578	59,405,196	66,036,999	拨备覆盖率	390%	350%	327%	314%
未分配利润	63,799,394	69,257,078	85,783,979	97,337,034	估值	2023A	2024E	2025E	2026E
归属于本行股东的权益	250,409,988	303,362,122	330,934,354	354,093,065	P/E	6.59	5.92	5.68	5.41
					P/B	0.85	0.77	0.69	0.63

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值对应 2025 年 1 月 24 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。