

江阴银行 (002807.SZ)

债市浮盈兑现，营收增速提升

江阴银行披露 2025 年一季报，25Q1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 6.00%、8.41%、2.22%，增速分别较 24A 变动+3.49pct、+13.20pct、-5.65pct，营收增速上，净利润增速下。累计业绩驱动上，规模、其他非息、拨备计提、成本收入比下降形成正贡献，息差收窄和有效税率上升形成负贡献。

核心观点：

亮点：（1）规模扩张提速。资产端，25Q1 末总生息资产同比增长 10.55%，增速环比 24Q4 末提升 3.93pct，其中贷款同比增长 7.20%，增速平稳，个贷规模仍在压降，对公贷款增长稳健。另外，25Q1 公司金融投资规模增长 8.89 亿元，其中 TPL 和 AC 规模分别下降 21 亿元和 32 亿元，OCI 规模扩张 62 亿元，预计 TPL 卖出止损，AC 卖出兑现浮盈。**负债端**，25Q1 末总计息负债同比增长 11.34%，增速环比 24Q4 末提升 4.77pct，其中存款同比增长 9.63%，增速环比提升 0.76pct，存款增长继续修复。**（2）其他非息收入高增**。25Q1 公司其他非息收入同比增长 25.70%，一季度长债利率调整，且去年同期高基数下，公司其他非息收入依旧保持较高增速，主要是投资收益和汇兑损益保持较高增速，其中，根据公司财报披露，25Q1 公司 AC 终止确认产生浮盈规模达 3.40 亿元，同比增长 277.23%。更多详细图表见正文。

关注：（1）息差收窄较多。公司 25Q1 净息差 1.51%，较 24A 净息差收窄 25bp，较测算 24Q4 净息差收窄 3bp，单季度息差环比相对较稳定。根据我们测算，25Q1 公司生息资产收益率 3.14%，单季度环比回落 9bp，但测算计息负债成本率 1.63%，单季度环比回落 10bp，总体净息差边际延续稳定。累计息差收窄幅度较大，或是 AC 债券兑现力度较大，且兑现节奏主要集中在季末产生的影响。

（2）测算不良生成率有所上升。25Q1 末，公司不良率 0.86%，环比 24Q4 末持平；关注率 1.03%，环比 24Q4 末改善 19bp。但测算公司 25Q1 不良贷款新生成率 1.76%，较 24A 和 24Q1 分别上升 75bp 和 126bp，新发不良或仍有一定压力。拨备方面，25Q1 末公司拨备覆盖率 350.00%，较 24Q4 末下降 19.32pct，风险抵补能力依旧夯实。

投资建议：公司区域优势明显，规模持续扩张，业绩表现较好，息差平稳。公司核心一级资本充足率高，自由资本流充裕（见报告《如何计算银行自由现金流》），资产质量优异，值得价值投资。

□ **风险提示：**经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3865	3962	4126	4260	4410
同比增长	2.3%	2.5%	4.1%	3.2%	3.5%
营业利润(百万元)	1846	2179	2203	2293	2408
同比增长	9.3%	18.0%	1.1%	4.1%	5.0%
归母净利润(百万元)	1888	2037	2080	2165	2274
同比增长	16.8%	7.9%	2.1%	4.1%	5.0%
每股收益(元)	0.87	0.83	0.85	0.88	0.92
PE	5.0	5.2	5.1	4.9	4.7
PB	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

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：

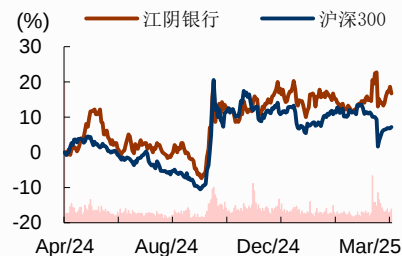
当前股价：4.31 元

基础数据

总股本（百万股）	2461
已上市流通股（百万股）	2458
总市值（十亿元）	10.6
流通市值（十亿元）	10.6
每股净资产（MRQ）	7.7
ROE（TTM）	10.8
资产负债率	90.8%
主要股东 江苏江南水务股份有限公司	
主要股东持股比例	5.76%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	6	19
相对表现	10	10	13



相关报告

- 《江阴银行（002807）一息差上，不良下》2025-03-30
- 《江阴银行（002807）一不良贷款率显著下行》2024-11-15
- 《江阴银行（002807）一业绩增速稳定，息差下降》2023-11-01

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

✉ wenxueyang@cmschina.com.cn

正文目录

一、 业绩表现4

二、 非息收入9

三、 息差及资负10

四、 资产质量14

五、 资本及股东15

六、 风险提示16

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速5

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速6

图 3: 累计同比业绩拆分（2025Q1）6

图 4: 累计同比业绩拆分（2024A）7

图 5: 单季度业绩拆分（2025Q1）7

图 6: 净息差和净利差10

图 7: 资本充足率情况15

图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)15

图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）16

表 1: 关键财务指标概览（单位：百万元）4

表 2: 累计业绩同比增速5

表 3: 单季度业绩同比增速5

表 4: 累计 ROE 拆分8

表 5: 单季度 ROE 拆分8

表 6: 手续费增速9

表 7: 非息收入、其他综合收益结构9

表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率10

表 9: 生息资产情况（单位：百万元）11

表 10: 计息负债情况（单位：百万元）12

表 11: 存款情况12

表 12: 贷款情况.....	13
表 13: 资产质量（百万元）.....	14
表 14: 信用减值损失和拨备余额（百万元）.....	14
表 15: 最新前十大股东及历史变动情况.....	16
附：财务预测表（百万元）.....	17

一、业绩表现

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标 (百万元)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	175,970	175,584	186,030	186,311	186,747	186,626	200,232	207,058
总贷款	111,921	114,452	115,352	120,896	122,807	121,544	124,130	129,605
总存款	140,303	140,965	142,368	149,922	150,563	149,724	154,992	164,357
营业收入	2,061	2,978	3,865	1,063	2,174	3,018	3,962	1,127
拨备前利润	1,623	2,217	2,857	766	1,579	2,095	2,720	831
净利润	732	1,131	2,020	351	727	1,126	2,022	352
营业收入同比增速	1.25%	0.44%	2.25%	2.56%	5.46%	1.33%	2.51%	6.00%
拨备前利润同比增速	13.17%	8.40%	11.12%	3.12%	-2.72%	-5.54%	-4.80%	8.41%
归母净利润同比增速	14.23%	15.15%	16.83%	12.72%	10.50%	6.79%	7.88%	2.22%
净息差 (披露值)	2.20%	2.07%	2.06%	1.70%	1.76%	1.74%	1.76%	1.51%
净利差 (披露值)	1.98%	1.85%	1.85%	1.52%	1.54%	1.53%	1.55%	1.34%
生息资产收益率 (披露值)	4.06%		3.92%		3.48%		3.44%	
计息负债成本率 (披露值)	2.08%		2.07%		1.94%		1.89%	
净息差 (测算值)	1.95%	1.89%	1.83%	1.68%	1.64%	1.64%	1.62%	1.52%
净利差 (测算值)	1.91%	1.83%	1.80%	1.66%	1.60%	1.59%	1.62%	1.52%
单季度净息差 (测算值)	1.86%	1.78%	1.69%	1.68%	1.63%	1.60%	1.55%	1.52%
单季度净利差 (测算值)	1.85%	1.75%	1.67%	1.66%	1.57%	1.51%	1.51%	1.52%
ROA (年化)	0.85%	0.88%	1.14%	0.76%	0.78%	0.81%	1.05%	0.69%
ROE (年化)	8.96%	9.59%	12.55%	8.36%	8.50%	8.75%	11.55%	7.64%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)			21.86%				24.17%	
杠杆率	7.57%	7.81%	7.76%	8.47%	8.32%	8.59%	8.40%	8.27%
总资产增速	9.90%	7.51%	10.24%	5.74%	6.12%	6.29%	7.63%	11.14%
风险加权资产增速	7.80%	9.21%	7.85%	5.93%	7.58%	5.24%	9.49%	12.93%
ROE(年化)*(1-分红率)	6.79%	7.27%	9.81%	6.53%	6.64%	6.83%	8.79%	5.81%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-1.00%	-1.94%	1.96%	0.60%	-0.94%	1.60%	-0.70%	-7.12%
成本收入比	27.12%	29.12%	30.87%	26.96%	26.43%	29.55%	30.15%	25.31%
存贷比	81.47%	82.98%	82.86%	81.96%	83.00%	82.78%	81.76%	78.86%
贷款同比增速	12.30%	12.03%	11.85%	11.65%	9.73%	6.20%	7.61%	7.20%
存款同比增速	13.36%	10.10%	9.65%	10.25%	7.31%	6.21%	8.87%	9.63%
贷款/生息资产	69.57%	69.88%	68.67%	70.99%	69.92%	68.90%	69.30%	68.85%
存款/计息负债	87.75%	88.62%	84.33%	89.57%	89.83%	89.49%	86.15%	88.19%
贷款较年初增量	8,792	11,324	12,224	5,543	7,454	6,191	8,777	5,476
存款较年初增量	10,468	11,130	12,533	7,554	8,195	7,356	12,624	9,365
不良贷款率	0.98%	0.98%	0.98%	0.97%	0.98%	0.90%	0.86%	0.86%
拨备覆盖率	500.21%	473.17%	409.46%	425.25%	435.25%	452.16%	369.32%	350.00%
拨贷比	4.92%	4.61%	4.01%	4.10%	4.27%	4.05%	3.18%	3.00%
关注率+不良率	2.22%	2.05%	2.04%	1.92%	2.35%	2.32%	2.08%	1.89%
逾期贷款率	1.46%		1.19%		1.27%		1.35%	
逾期/不良	148.21%		122.00%		129.84%		156.80%	
重组贷款率	0.17%				0.03%		0.25%	
逾期率+重组率	1.63%		1.19%		1.30%		1.60%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 2 (测算核转)	0.63%	0.97%	0.99%	0.50%	0.62%	0.76%	1.01%	1.76%
核心一级资本充足率	12.59%	12.81%	13.10%	14.16%	13.92%	14.19%	14.09%	13.73%
一级资本充足率	12.60%	12.82%	13.11%	14.17%	13.93%	14.20%	14.10%	13.73%
资本充足率	13.74%	13.96%	14.24%	15.32%	15.09%	15.34%	15.22%	14.87%
流动性覆盖率								
净稳定性资金比例								
股东数 (户)	54,200	52,674	53,126	50,771	48,491	46,941	47,083	47,510

资料来源: IFind, 招商证券

表 2: 累计业绩同比增速

	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
营业收入同比增速	1.25%	0.44%	2.25%	2.56%	5.46%	1.33%	2.51%	6.00%
净利息收入同比增速	-2.24%	-5.54%	-6.63%	-12.42%	-9.25%	-7.28%	-6.00%	-1.42%
非息收入同比增速	13.77%	26.61%	50.60%	55.94%	50.79%	29.47%	31.22%	20.86%
净手续费收入同比增速	-41.79%	-2.92%	-13.62%	154.99%	110.92%	26.49%	20.74%	-19.08%
其他非息收入同比增速	22.94%	31.27%	62.66%	48.94%	46.09%	29.82%	32.27%	25.70%
营业支出同比增速	2.35%	-2.74%	-3.44%	-3.13%	-5.46%	-7.89%	-11.70%	-0.05%
拨备前利润同比增速	13.17%	8.40%	11.12%	3.12%	-2.72%	-5.54%	-4.80%	8.41%
利润总额同比增速	28.39%	27.13%	23.87%	20.52%	9.03%	6.18%	4.79%	19.79%
净利润同比增速	27.50%	23.43%	24.93%	13.18%	-0.56%	-0.47%	0.10%	0.25%
归母净利润同比增速	14.23%	15.15%	16.83%	12.72%	10.50%	6.79%	7.88%	2.22%

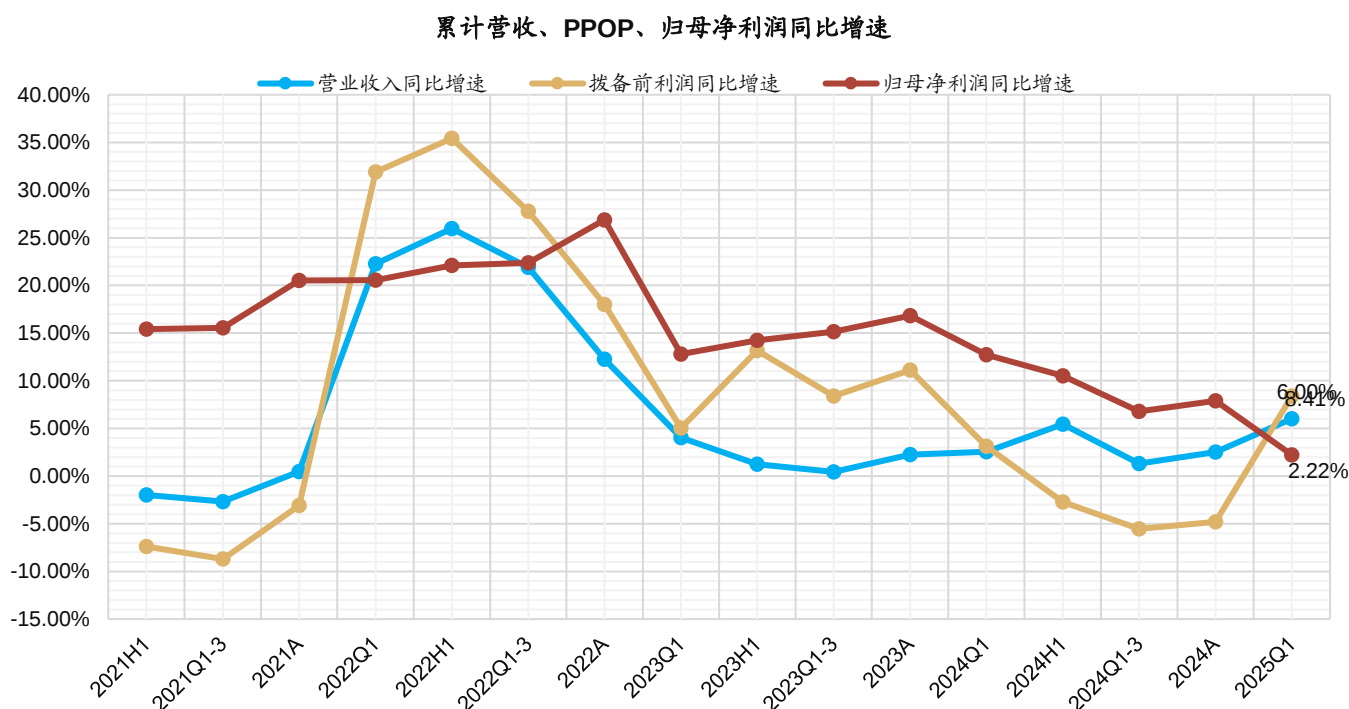
资料来源: IFind, 招商证券

表 3: 单季度业绩同比增速

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业收入同比增速	-1.42%	-1.34%	8.85%	2.56%	8.39%	-7.97%	6.49%	6.00%
净利息收入同比增速	-6.68%	-11.92%	-10.01%	-12.42%	-5.82%	-3.06%	-1.80%	-1.42%
非息收入同比增速	16.20%	79.85%	423.68%	55.94%	46.58%	-26.41%	37.81%	20.86%
净手续费收入同比增速	-12.80%	198.95%	-59.17%	154.99%	80.35%	-58.87%	-37.45%	-19.08%
其他非息收入同比增速	19.55%	64.66%	902.14%	48.94%	43.73%	-18.89%	40.85%	25.70%
营业支出同比增速	-2.79%	-15.88%	-27.83%	-3.13%	-7.64%	-15.54%	-116.97%	-0.05%
拨备前利润同比增速	21.08%	-2.79%	21.72%	3.12%	-7.65%	-13.23%	-2.23%	8.41%
利润总额同比增速	79.78%	25.26%	20.78%	20.52%	0.34%	1.85%	3.40%	19.79%
净利润同比增速	40.95%	16.61%	26.89%	13.18%	-10.70%	-0.30%	0.83%	0.25%
归母净利润同比增速	15.57%	16.70%	19.03%	12.72%	8.51%	0.70%	9.25%	2.22%

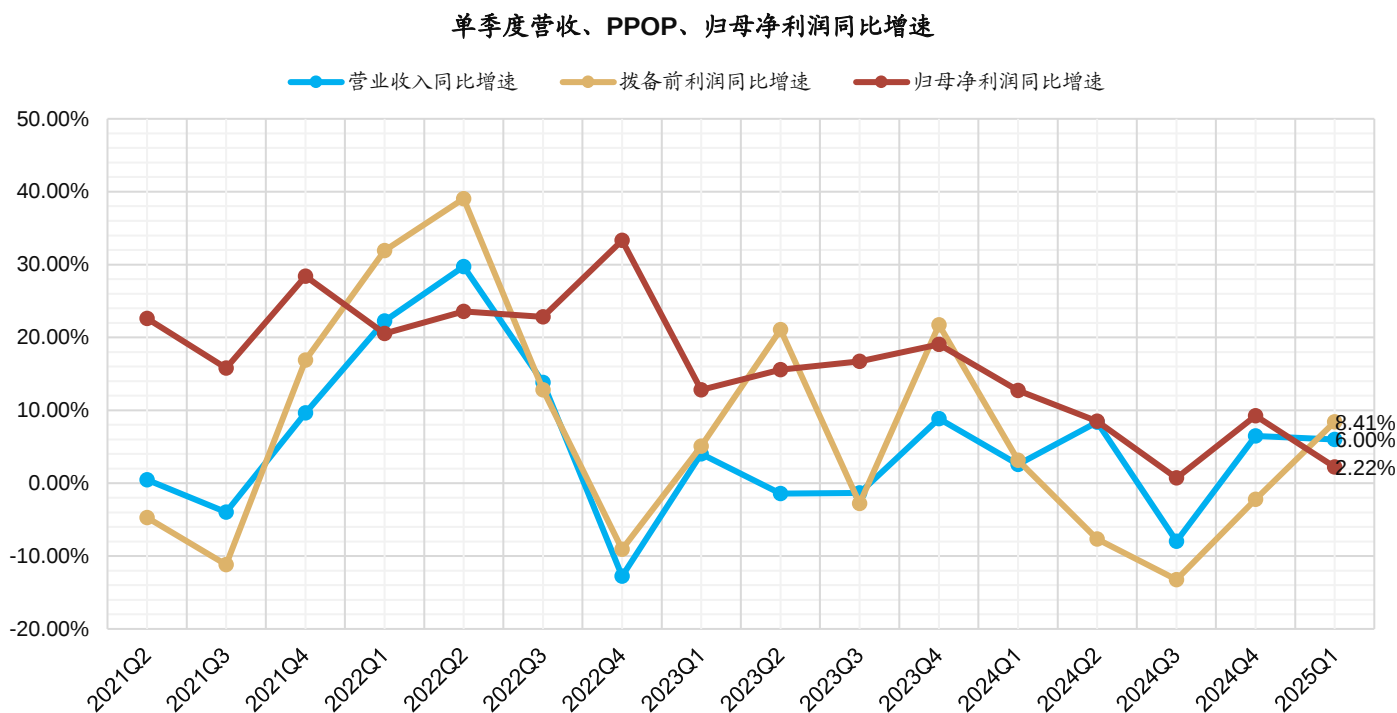
资料来源: IFind, 招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



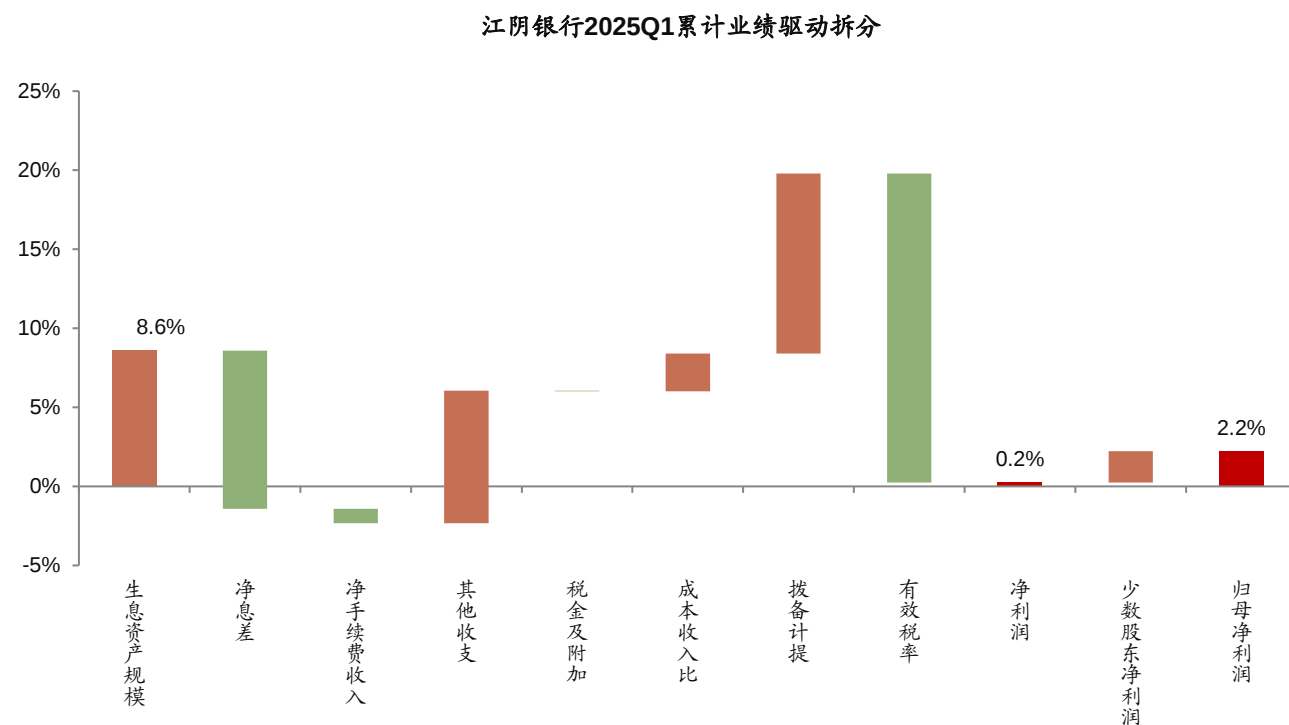
资料来源: IFind, 招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：IFind，招商证券

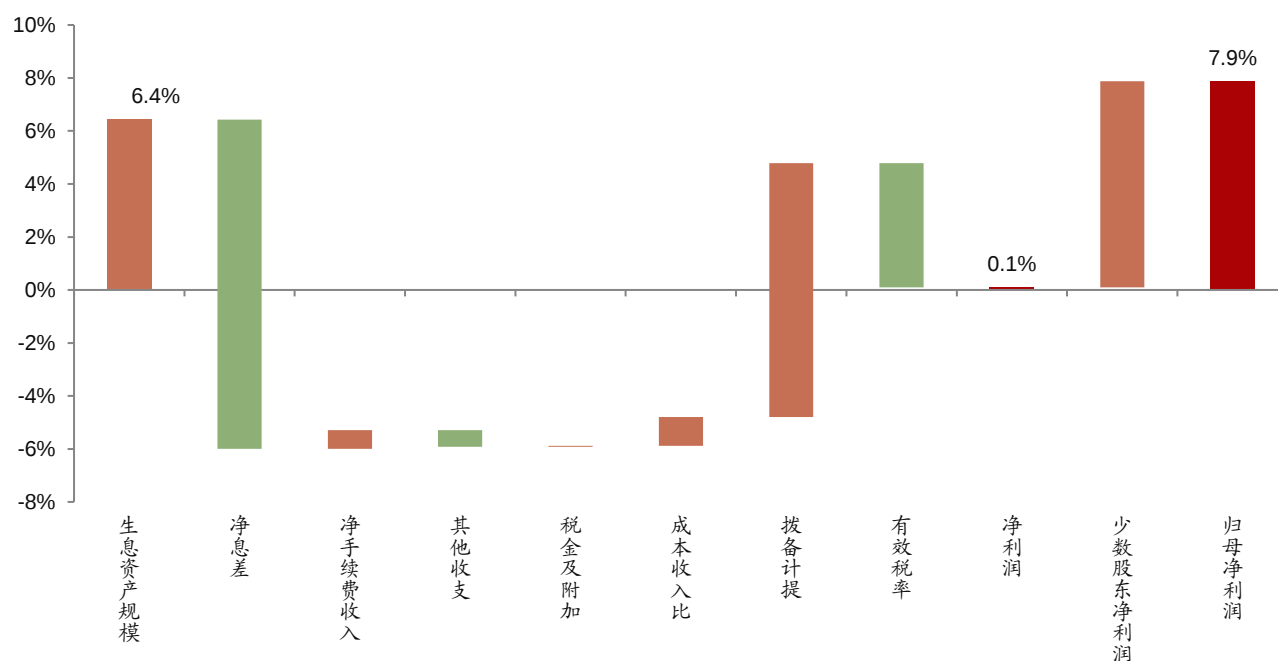
图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1）



资料来源：IFind，招商证券

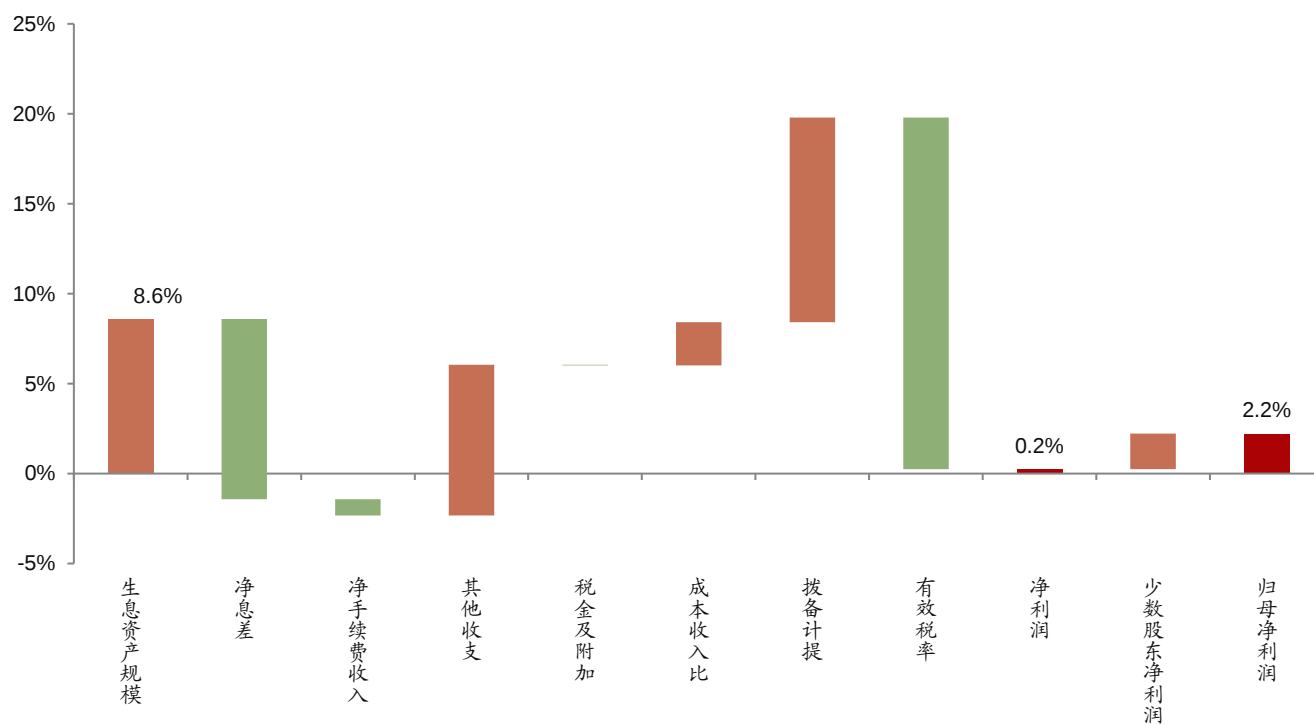
图 4：累计同比业绩拆分（2024A）

江阴银行2024A累计业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2025Q1）



资料来源：IFind，招商证券

表 4：累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
营业收入	2.39%	2.31%	2.18%	2.28%	2.33%	2.16%	2.05%	2.21%
利息收入	3.68%	3.64%	3.51%	3.23%	3.23%	3.20%	3.06%	2.84%
利息支出	1.87%	1.87%	1.83%	1.71%	1.71%	1.69%	1.61%	1.46%
净利息收入	1.81%	1.77%	1.68%	1.52%	1.52%	1.51%	1.45%	1.37%
净手续费收入	0.04%	0.06%	0.05%	0.08%	0.08%	0.07%	0.05%	0.06%
其他非息收入	0.54%	0.48%	0.45%	0.68%	0.73%	0.58%	0.55%	0.78%
营业支出	1.83%	1.61%	1.14%	1.59%	1.60%	1.37%	0.92%	1.45%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.65%	0.67%	0.67%	0.62%	0.62%	0.64%	0.62%	0.56%
减值损失	1.16%	0.92%	0.44%	0.95%	0.96%	0.71%	0.28%	0.87%
营业利润	0.56%	0.70%	1.04%	0.70%	0.73%	0.79%	1.13%	0.76%
营业外净收入	0.16%	0.11%	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.73%	0.80%	1.17%	0.70%	0.73%	0.79%	1.13%	0.76%
所得税	-0.12%	-0.07%	0.03%	-0.06%	-0.05%	-0.02%	0.08%	0.07%
年化 ROA	0.85%	0.88%	1.14%	0.76%	0.78%	0.81%	1.05%	0.69%
杠杆率	10.56	10.94	11.02	11.07	10.89	10.86	11.03	11.04
年化 ROE	8.96%	9.59%	12.55%	8.36%	8.50%	8.75%	11.55%	7.64%

资料来源：IFind，招商证券

表 5：单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业收入	2.38%	2.13%	2.00%	2.28%	2.38%	1.81%	1.96%	2.21%
利息收入	3.63%	3.56%	3.46%	3.23%	3.23%	3.15%	2.98%	2.84%
利息支出	1.90%	1.88%	1.87%	1.71%	1.71%	1.64%	1.55%	1.46%
净利息收入	1.73%	1.68%	1.58%	1.52%	1.51%	1.51%	1.43%	1.37%
净手续费收入	0.05%	0.08%	0.02%	0.08%	0.08%	0.03%	0.01%	0.06%
其他非息收入	0.59%	0.36%	0.40%	0.68%	0.79%	0.27%	0.52%	0.78%
营业支出	1.89%	1.17%	-0.14%	1.59%	1.62%	0.91%	-0.28%	1.45%
税金及附加	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.66%	0.72%	0.73%	0.62%	0.62%	0.68%	0.63%	0.56%
减值损失	1.22%	0.43%	-0.90%	0.95%	0.98%	0.21%	-0.93%	0.87%
营业利润	0.49%	0.96%	2.14%	0.70%	0.77%	0.90%	2.23%	0.76%
营业外净收入	0.34%	-0.01%	0.20%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%
利润总额	0.83%	0.95%	2.34%	0.70%	0.77%	0.90%	2.22%	0.76%
所得税	-0.15%	0.03%	0.34%	-0.06%	-0.04%	0.04%	0.37%	0.07%
年化 ROA	0.98%	0.93%	2.00%	0.76%	0.81%	0.86%	1.86%	0.69%
杠杆率	10.56	10.94	11.02	11.07	10.89	10.86	11.03	11.04
年化 ROE	10.31%	10.16%	22.08%	8.36%	8.79%	9.29%	20.47%	7.64%

资料来源：IFind，招商证券

二、非息收入

表 6：手续费增速

手续费收入增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
手续费收入	-19.06%	0.04%	-7.76%	46.20%	43.08%	8.00%	6.07%	-12.71%
代理业务	-1.17%		0.95%		10.78%		-16.10%	
理财业务								
托管业务								
支付结算业务	-66.61%		-27.46%		301.61%		75.85%	
咨询顾问业务								
担保承诺业务								
银行卡业务								
交易业务								
其他								
手续费支出	19.25%	3.55%	-1.92%	-20.28%	-12.73%	-12.55%	-6.81%	-0.26%

零售 AUM 同比增速

资料来源：IFind，招商证券

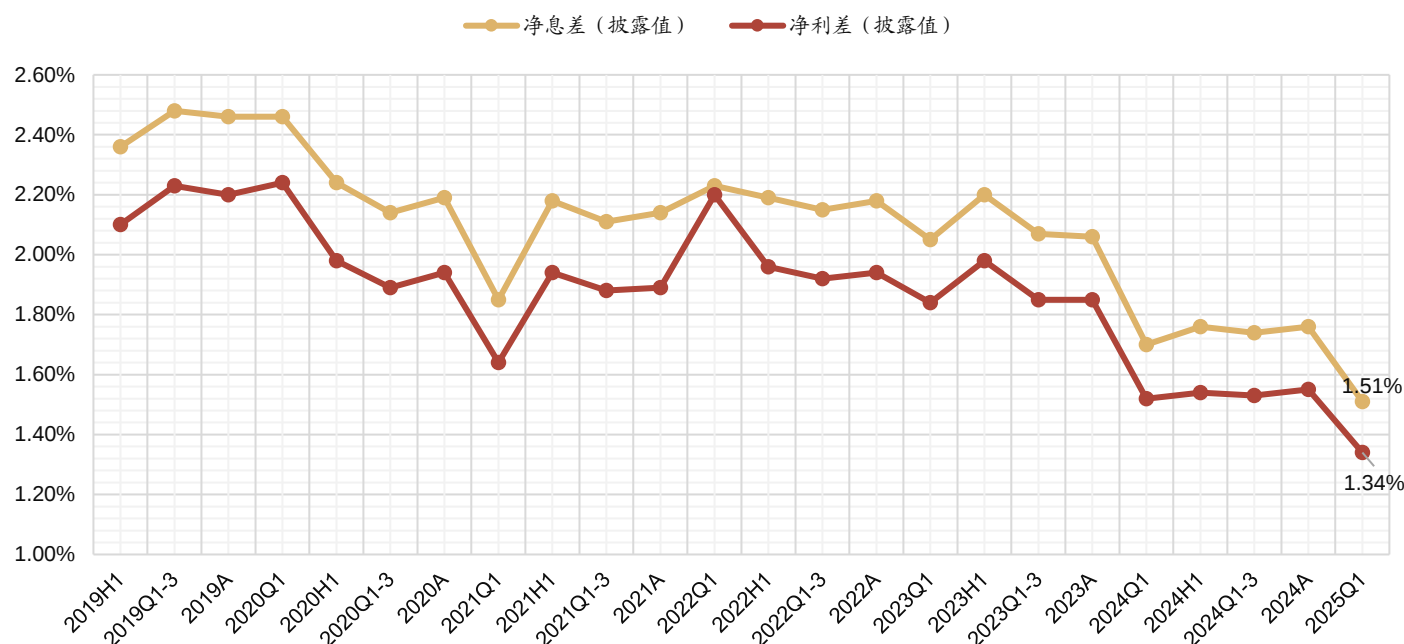
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	1.78%	2.45%	2.07%	3.60%	3.55%	3.05%	2.44%	2.75%
净其他非息收入	22.72%	20.98%	20.78%	29.72%	31.47%	26.88%	26.81%	35.25%
投资收益	24.42%	18.93%	20.61%	16.02%	22.35%	20.09%	22.16%	36.82%
公允价值变动损益	-3.70%	-0.10%	-2.18%	11.47%	5.87%	3.49%	1.77%	-2.54%
汇兑净损益	0.34%	0.30%	0.32%	0.21%	0.22%	0.28%	0.29%	0.29%
其他净收益	1.66%	1.85%	2.03%	2.02%	3.03%	3.02%	2.59%	0.68%
其他综合收益	9.98%	5.49%	4.45%	16.17%	9.52%	5.77%	5.96%	14.15%
单季度占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	1.05%	1.22%	0.19%	3.60%	1.79%	0.49%	0.11%	2.75%
净其他非息收入	12.43%	5.25%	4.61%	29.72%	16.94%	4.20%	6.34%	35.25%
投资收益	17.79%	2.02%	6.02%	16.02%	14.52%	3.99%	6.86%	36.82%
公允价值变动损益	-6.38%	2.46%	-2.11%	11.47%	0.26%	-0.74%	-0.89%	-2.54%
汇兑净损益	0.27%	0.07%	0.09%	0.21%	0.12%	0.12%	0.07%	0.29%
其他净收益	0.76%	0.70%	0.61%	2.02%	2.04%	0.83%	0.29%	0.68%
其他综合收益	2.26%	-1.42%	0.22%	-0.01%	1.61%	-1.09%	1.57%	-6.80%
累计同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	-41.8%	-2.9%	-13.6%	155.0%	110.9%	26.5%	20.7%	-19.1%
净其他非息收入	22.9%	31.3%	62.7%	48.9%	46.1%	29.8%	32.3%	25.7%
投资净收益	143.2%	156.4%	104.2%	24.4%	-3.5%	7.6%	10.2%	143.6%
公允价值变动损益	-168.4%	-101.8%	-596.7%	120.6%	267.3%	3656.4%	183.2%	-123.5%
汇兑损益	-60.8%	-70.2%	-60.6%	52.0%	-30.7%	-5.0%	-8.0%	48.3%
其他净收益	-23.3%	-9.0%	-6.7%	15.9%	92.3%	64.9%	30.5%	-64.1%
其他综合收益余额增速	180.7%	-0.2%	25.8%	7.9%	0.5%	6.5%	37.3%	-7.2%
单季度同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	-12.8%	199.0%	-59.2%	155.0%	80.4%	-58.9%	-37.4%	-19.1%
净其他非息收入	19.6%	64.7%	902.1%	48.9%	43.7%	-18.9%	40.8%	25.7%
投资净收益	419.9%	370.0%	36.7%	24.4%	-13.9%	100.1%	16.7%	143.6%
公允价值变动损益	-227.2%	35.7%	54.2%	120.6%	104.4%	-130.4%	56.9%	-123.5%
汇兑损益	-64.7%	-83.8%	106.7%	52.0%	-52.3%	85.5%	-15.5%	48.3%
其他净收益	-36.8%	30.6%	-0.7%	15.9%	182.5%	20.1%	-50.4%	-64.1%
单季度其他综合收益增速	227.5%	-146.8%	131.7%	-100.5%	-24.8%	22.4%	625.9%	-62204.1%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资产负债

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计 (披露值)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净息差	2.20%	2.07%	2.06%	1.70%	1.76%	1.74%	1.76%	1.51%
净利差	1.98%	1.85%	1.85%	1.52%	1.54%	1.53%	1.55%	1.34%
生息资产收益率	4.06%		3.92%		3.48%		3.44%	
计息负债成本率	2.08%		2.07%		1.94%		1.89%	
单季度 (测算值)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
净息差	1.86%	1.78%	1.69%	1.68%	1.63%	1.60%	1.55%	1.52%
净利差	1.85%	1.75%	1.67%	1.66%	1.57%	1.51%	1.51%	1.52%
生息资产收益率	3.89%	3.78%	3.69%	3.55%	3.48%	3.33%	3.24%	3.14%
计息负债成本率	2.05%	2.03%	2.03%	1.89%	1.91%	1.83%	1.73%	1.63%
生息资产平均收益率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
发放贷款	4.68%		4.47%		4.00%		3.91%	
投资类资产	3.32%		3.24%		2.72%		2.73%	
存放央行								
同业资产	1.47%		1.47%		1.52%		1.55%	
计息负债平均付息率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
存款	2.02%		2.02%		1.88%		1.85%	
向央行借款								
同业负债	2.00%		2.00%		1.94%		1.90%	
发行债券	3.78%		3.83%		3.92%		3.45%	

资料来源：IFind，招商证券

表 9：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
贷款	63.60%	65.18%	62.01%	64.89%	65.76%	65.13%	61.99%	62.59%
投资类资产	31.36%	29.59%	32.72%	29.81%	28.93%	29.83%	32.48%	31.84%
FVTPL	8.82%	6.87%	9.52%	8.52%	6.00%	5.31%	9.84%	8.50%
AC	14.61%	13.91%	11.93%	11.32%	11.96%	14.31%	15.25%	13.22%
FVOCI	7.93%	8.81%	11.27%	9.96%	10.97%	10.21%	7.39%	10.12%
存放央行	4.72%	4.69%	4.43%	4.72%	4.69%	4.28%	4.25%	4.37%
同业资产	0.77%	0.89%	0.87%	0.70%	0.86%	0.79%	0.75%	0.80%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总生息资产	5.85%	4.83%	6.22%	5.85%	9.17%	7.71%	6.62%	10.55%
贷款	12.30%	12.03%	11.85%	11.65%	9.73%	6.20%	7.61%	7.20%
投资类资产	9.27%	5.26%	9.38%	-5.57%	-2.09%	7.17%	6.86%	18.70%
FVTPL	85.27%	66.28%	67.22%	1.86%	-27.84%	-17.85%	11.21%	10.83%
AC	-19.43%	-17.20%	-20.63%	-21.49%	-13.12%	9.33%	37.62%	29.73%
FVOCI	36.52%	22.70%	22.59%	13.50%	46.89%	23.27%	-29.40%	12.90%
存放央行	-3.89%	-21.71%	-4.51%	5.68%	5.40%	-3.04%	3.37%	2.91%
同业资产	-28.56%	-12.84%	-5.14%	-7.41%	18.60%	-4.73%	-6.81%	26.04%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总生息资产	-3	2,894	4,211	2,307	5,334	782	2,695	9,149
贷款	3,644	2531.737	900	5,543	1,911	-1,263	2,586	5,476
投资类资产	-3,635	-3,231	8,913	-5,325	-1,511	1,647	9,361	889
FVTPL	-64	-3,470	5,659	-1,835	-4,677	-1,300	9,798	-2,102
AC	-1,171	-1,274	-2,238	-1,092	1,232	4,377	3,830	-3,166
FVOCI	-2,400	1,514	5,492	-2,398	1,934	-1,430	-4,267	6,156
存放央行	-21	-72	6	560	-45	-771	534	539
同业资产	-55	195	63	-307	302	-132	26	144

资料来源：IFind，招商证券；备注：FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资；FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者（其他债权投资+其他权益工具投资）。

表 10：计息负债情况（单位：百万元）

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
存款	79.73%	80.28%	76.53%	80.47%	80.62%	80.23%	77.41%	79.38%
向央行借款	5.26%	3.88%	5.02%	4.99%	5.15%	5.24%	2.55%	2.86%
同业负债	3.14%	3.68%	6.62%	1.67%	1.52%	3.09%	8.89%	6.79%
发行债券	2.73%	2.75%	2.58%	2.71%	2.46%	1.10%	1.00%	0.98%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总计息负债	9.93%	7.39%	10.29%	4.40%	4.83%	5.18%	6.57%	11.34%
存款	13.36%	10.10%	9.65%	10.25%	7.31%	6.21%	8.87%	9.63%
向央行借款	47.16%	-24.17%	-5.98%	-2.50%	3.98%	43.32%	-45.31%	-36.33%
同业负债	-52.63%	16.59%	82.87%	-69.05%	-48.65%	-10.78%	44.63%	352.45%
发行债券	29.03%	-13.12%	-26.84%	6.13%	-4.61%	-57.51%	-58.20%	-60.00%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总计息负债	-445	-809.748	9,753	-1,448	225	-288	12,599	6,444
存款	4,314	662	1,402	7,554	641	-839	5,268	9365.162
向央行借款	-283	-2,431	2,526	-50	324	155	-4,663	806
同业负债	-4,522	945	5,844	-9,202	-273	2,934	12,035	-3,741
发行债券	46	15	-19	250	-467	-2,538	-41	14

资料来源：IFind，招商证券

表 11：存款情况

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	34.07%	31.85%	31.65%	31.54%	28.95%	27.88%	32.11%	31.30%
公司定期	14.33%	14.52%	13.28%	12.38%	12.02%	11.31%	13.93%	14.10%
公司活期	19.75%	17.33%	18.37%	19.16%	16.93%	16.57%	18.18%	17.20%
个人存款	55.67%	56.29%	56.58%	58.42%	59.07%	60.04%	58.93%	61.30%
个人定期	45.14%	45.46%	45.33%	48.40%	48.77%	49.34%	47.87%	51.66%
个人活期	10.53%	10.84%	11.25%	10.01%	10.30%	10.70%	11.06%	9.64%
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	8.54%	-0.83%	3.34%	6.56%	-8.83%	-7.04%	10.45%	8.80%
公司定期	1.25%	1.53%	1.85%	-5.14%	-9.98%	-17.27%	14.21%	24.90%
公司活期	14.53%	-2.73%	4.45%	15.79%	-8.00%	1.54%	7.73%	-1.61%
个人存款	16.79%	16.55%	14.59%	14.31%	13.87%	13.29%	13.38%	15.04%
个人定期	18.01%	18.82%	17.64%	16.46%	15.93%	15.29%	14.96%	17.01%
个人活期	11.87%	7.93%	3.74%	4.95%	5.02%	4.88%	7.00%	5.51%

资料来源：IFind，招商证券

表 12：贷款情况

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	20.53%	19.88%	19.38%	18.18%	17.65%	17.24%	16.64%	15.82%
个人住房贷款	8.12%		7.42%		6.60%		6.14%	
个人消费贷款	3.15%		3.15%		3.17%		3.03%	
经营性贷款	8.48%		8.22%		7.40%		7.03%	
信用卡应收账款	0.77%		0.59%		0.47%		0.43%	
票据贴现	13.57%	13.72%	14.52%	14.06%	15.98%	15.66%	13.57%	13.60%
公司贷款	65.90%	66.40%	66.11%	67.76%	66.37%	67.10%	69.79%	70.58%
制造业	30.02%		28.29%		27.75%		28.36%	
批发和零售业	11.48%		12.21%		12.24%		13.99%	
传统基建	6.48%		5.91%		5.33%		5.42%	
租赁和商务服务业	7.46%		7.48%		7.65%		7.35%	
房地产业	0.74%		1.03%		0.90%		1.18%	
建筑业	4.75%		6.43%		7.72%		8.75%	
住宿和餐饮业	0.76%		0.87%		0.82%		0.99%	
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业	1.77%		1.68%		1.33%		1.18%	
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	2.08%	-0.54%	-2.73%	-4.01%	-5.69%	-7.89%	-7.60%	-6.70%
个人住房贷款	-14.64%		-14.64%		-10.82%		-10.89%	
个人消费贷款	34.85%		19.57%		10.36%		3.82%	
经营性贷款	17.71%		6.63%		-4.27%		-7.95%	
信用卡应收账款	-26.61%		-33.51%		-32.79%		-22.05%	
票据贴现	23.36%	21.22%	24.05%	17.90%	29.27%	21.19%	0.59%	3.70%
公司贷款	13.74%	14.57%	14.41%	15.44%	10.51%	7.32%	13.61%	11.66%
制造业	14.03%		7.06%		1.44%		7.89%	
批发和零售业	25.84%		32.07%		17.01%		23.34%	
传统基建	-6.65%		-11.74%		-9.76%		-1.43%	
租赁和商务服务业	2.00%		4.34%		12.56%		5.70%	
房地产业	251.87%		257.78%		33.22%		23.20%	
建筑业	48.37%		94.08%		78.33%		46.38%	
住宿和餐饮业	-4.36%		18.56%		19.13%		23.05%	
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业	-16.30%		-13.69%		-17.86%		-24.05%	
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								

资料来源：IFind，招商证券

四、资产质量

表 13: 资产质量 (百万元)

资产质量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
不良贷款率	0.98%	0.98%	0.98%	0.97%	0.98%	0.90%	0.86%	0.86%
拨备覆盖率	500.21%	473.17%	409.46%	425.25%	435.25%	452.16%	369.32%	350.00%
拨贷比	4.92%	4.61%	4.01%	4.10%	4.27%	4.05%	3.18%	3.00%
贷款拨备余额	5,505	5,281	4,622	4,962	5,239	4,928	3,953	3,883
不良贷款余额	1,101	1,116	1,129	1,167	1,204	1,090	1,070	1,109
关注类贷款余额	1,392	1,226	1,228	1,149	1,680	1,721	1,517	1,339
逾期贷款余额	1,631		1,377		1,563		1,678	
逾期 90 天以上贷款余额	753		903		946		667	
重组贷款余额	191				37		311	
关注贷款率	1.24%	1.07%	1.06%	0.95%	1.37%	1.42%	1.22%	1.03%
关注率+不良率	2.22%	2.05%	2.04%	1.92%	2.35%	2.32%	2.08%	1.89%
逾期贷款率	1.46%		1.19%		1.27%		1.35%	
逾期 90 天以上/不良	68.41%		80.01%		78.57%		62.34%	
逾期 1 年以上/损失	392.29%		229.87%		179.40%		86.22%	
逾期/不良	148.21%		122.00%		129.84%		156.80%	
重组贷款率	0.17%				0.03%		0.25%	
(重组+逾期)/贷款	1.63%		1.19%		1.30%		1.60%	
(重组+逾期)/不良	165.59%		122.00%		132.91%		185.84%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)	0.99%		1.40%		1.05%		1.34%	
不良生成率 2 (测算核转)	0.63%	0.97%	0.99%	0.50%	0.62%	0.76%	1.01%	1.76%
不良核销转出率 1 (披露核转)	83.22%		131.31%		93.53%		141.97%	
不良核销转出率 2 (测算核转)	46.83%	85.07%	89.43%	37.23%	50.23%	81.80%	107.94%	189.37%
金融投资拨备/非信贷资产	0.24%		0.21%		0.24%		0.14%	
总拨备/总资产	3.24%		2.59%		2.89%		2.05%	

资料来源: IFind, 招商证券

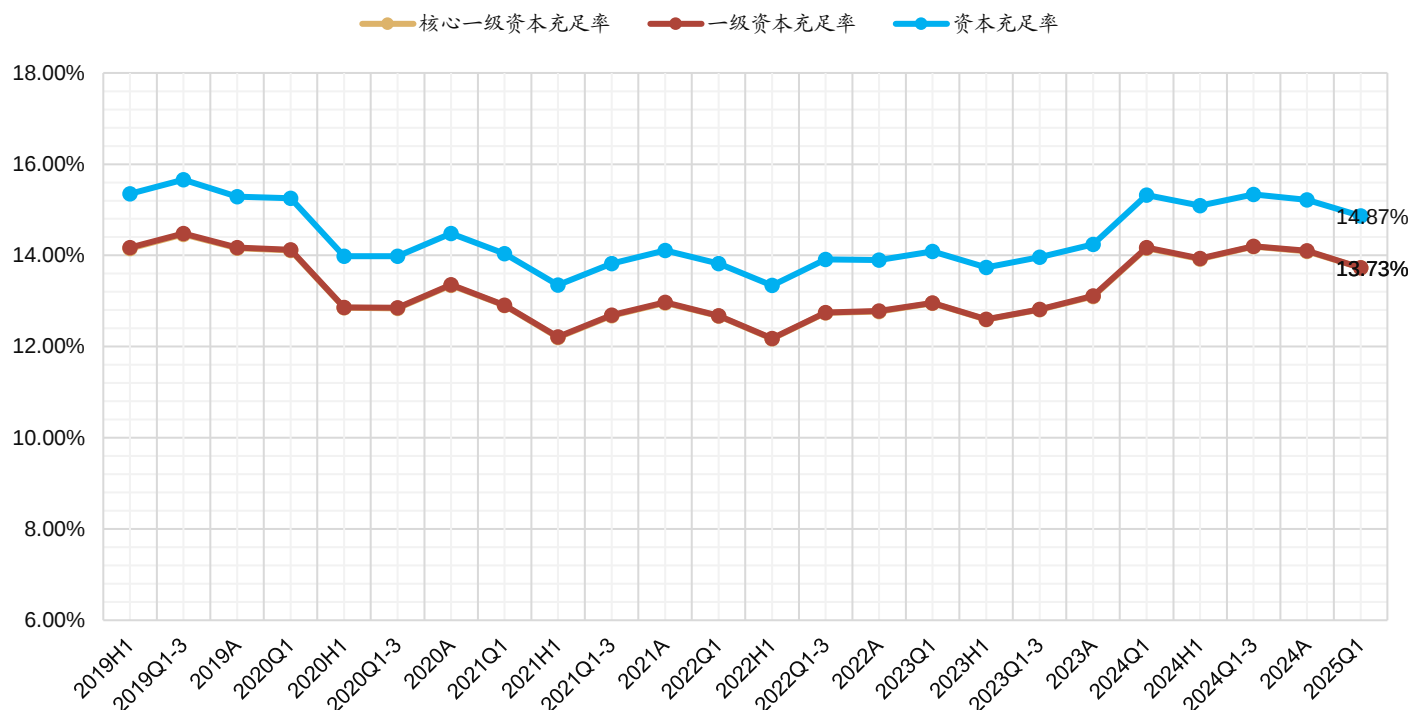
表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)

信用减值损失	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	998	1,182	782	442	897	995	546	442
贷款	1,017		790		933		591	
金融投资	-15		-17		-33		-42	
其他	-4		9		-3		-3	
信用减值损失/资产期初余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	0.59%	0.70%	0.46%	0.24%	0.48%	0.53%	0.29%	0.22%
贷款	0.99%		0.77%		0.81%		0.51%	
金融投资	-0.03%		-0.03%		-0.05%		-0.07%	
其他	-0.04%		0.09%		-0.03%		-0.03%	
拨备余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	5,704		4,821		5,404		4,101	
贷款	5,512	5,281	4,629	4,962	5,246	4,928	3,959	3,883
金融投资	152		151		151		109	
其他	40		42		7		32	
拨备余额/资产余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	3.24%		2.59%		2.89%		2.05%	
贷款	4.92%	4.61%	4.01%	4.10%	4.27%	4.05%	3.19%	3.00%
金融投资	0.28%		0.25%		0.28%		0.17%	
其他	0.45%		0.43%		0.07%		0.29%	

资料来源: IFind, 招商证券

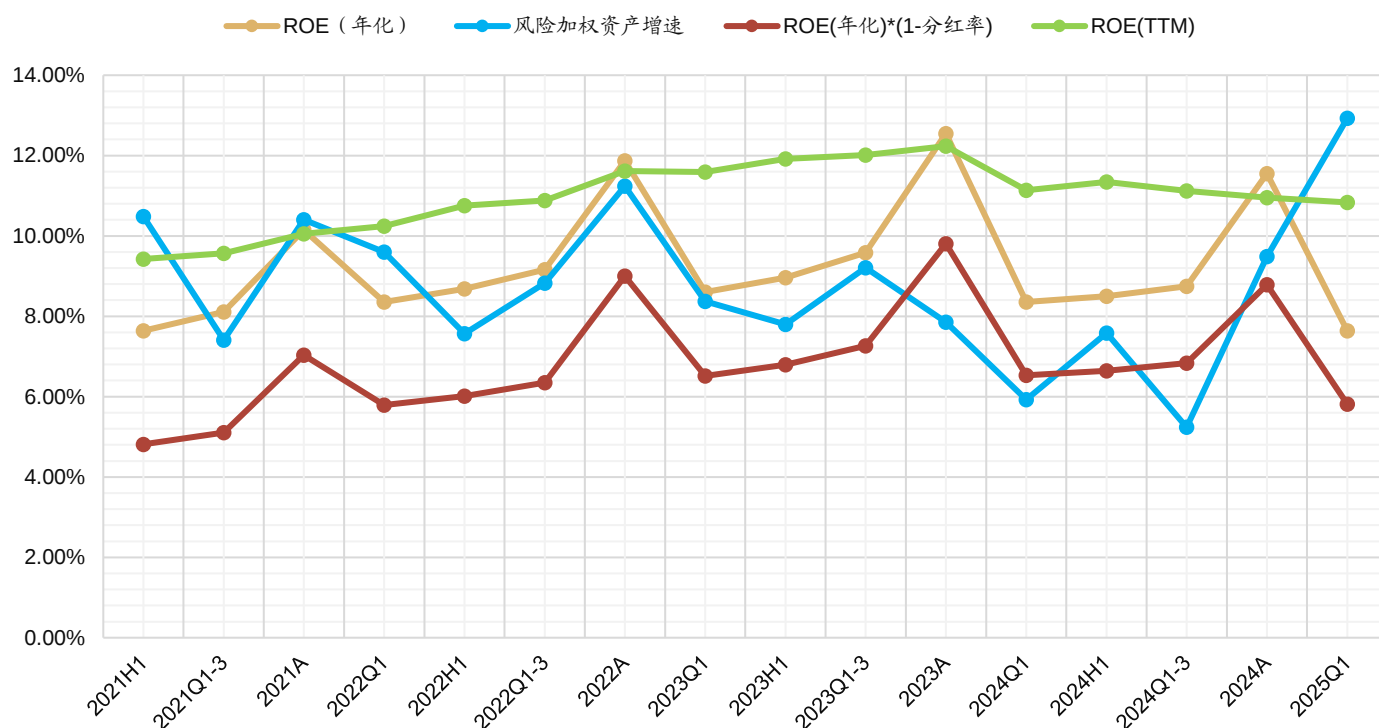
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



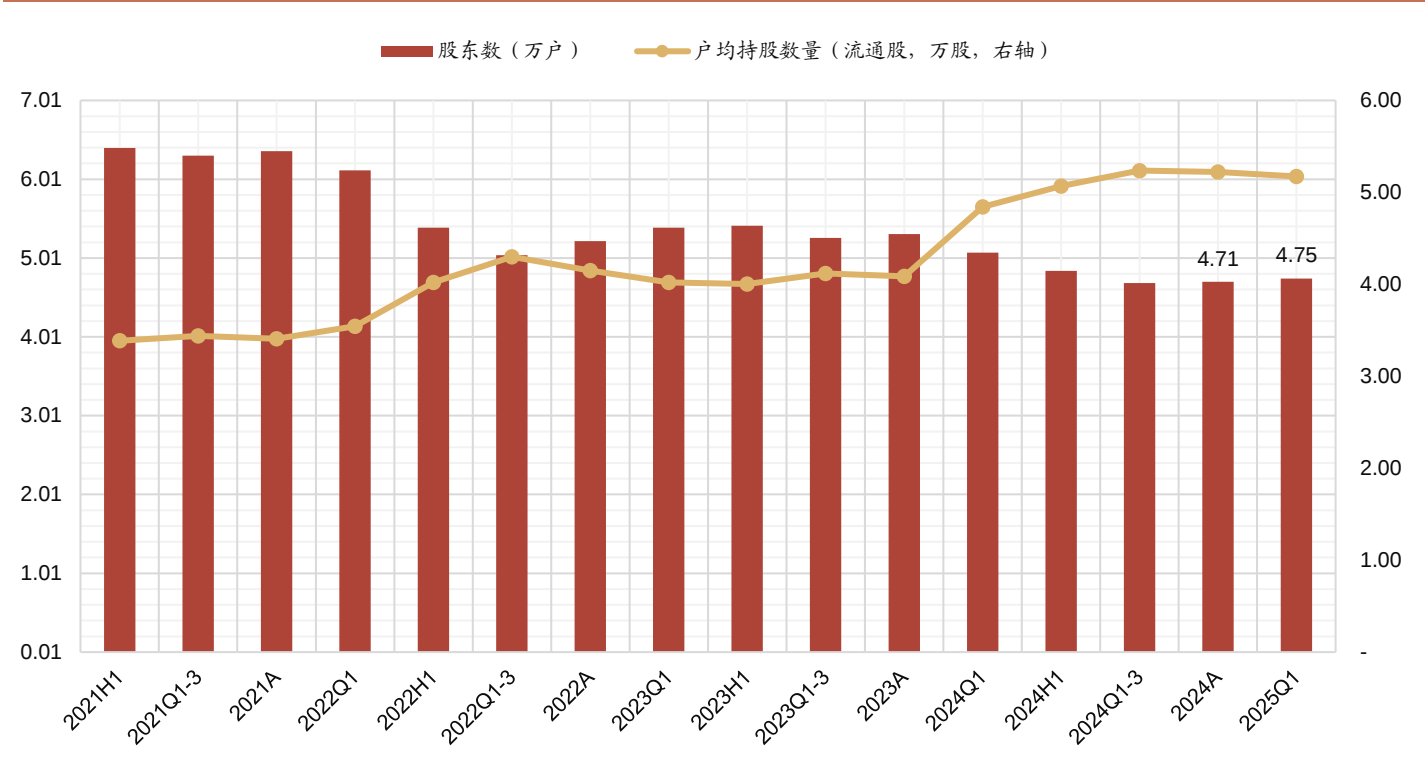
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)



资料来源：IFind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：IFind，招商证券

表 15：最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
江苏江南水务股份有限公司	1	国有法人	5.76%	5.76%	5.76%	5.76%
香港中央结算有限公司	2	境外法人	4.04%	4.54%	3.80%	3.80%
江阴新锦南投资发展有限公司	3	境内非国有法人	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
江阴开发区申港园区投资有限公司	4	国有法人	3.61%	3.61%	3.61%	3.61%
江阴市新国联电力发展有限公司	5	国有法人	3.01%	3.01%	3.01%	3.01%
江阴长江投资集团有限公司	6	境内非国有法人	2.57%	2.57%	2.57%	2.57%
江阴市爱衣思团绒毛纺有限公司	7	境内非国有法人	2.51%	2.51%	2.51%	2.51%
中国建设银行股份有限公司-华泰柏瑞中证红利低波动交易型开放式指数证券投资基金	8	其他			2.02%	2.02%
江阴美纶纱业有限公司	9	境内非国有法人	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%
江阴市新国联集团有限公司	10	国有法人	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%
江苏双良科技有限公司		国有法人	1.58%	1.58%		

资料来源：IFind，招商证券

六、风险提示

经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	5.0	5.2	5.1	4.9	4.7	净利息收入	2,982	2,803	2,807	2,912	3,083
P/B	0.61	0.57	0.53	0.49	0.45	利息收入	6,233	5,911	5,874	6,150	6,480
P/POP	3.28	3.90	3.70	3.56	3.43	利息支出	3,252	3,108	3,067	3,239	3,396
每股指标						净手续费收入	80	97	87	91	95
EPS	0.87	0.83	0.85	0.88	0.92	净其他非息收入	803	1,062	1,232	1,257	1,232
BVPS	7.10	7.55	8.16	8.83	9.54	营业收入	3,865	3,962	4,126	4,260	4,410
PPOPPS	1.32	1.11	1.16	1.21	1.26	营业支出	2,019	1,782	1,923	1,967	2,001
DPS	0.19	0.20	0.20	0.21	0.22	税金及附加	32	32	31	32	33
股息支付率	21.86%	24.17%	24.17%	24.17%	24.17%	业务及管理费	1,193	1,195	1,213	1,235	1,266
股息收益率	4.41%	4.64%	4.74%	4.93%	5.18%	营业利润	1,846	2,179	2,203	2,293	2,408
驱动性因素						营业外净收入	228	-5	-5	-5	-5
贷款增速	11.85%	7.61%	7.30%	7.00%	6.80%	拨备前利润	2,857	2,720	2,867	2,977	3,096
存款增速	9.65%	8.87%	10.30%	9.80%	9.30%	资产减值损失	782	546	669	689	693
生息资产增速	10.03%	7.05%	9.03%	7.77%	7.28%	利润总额	2,075	2,174	2,198	2,288	2,403
计息负债增速	10.29%	6.57%	9.64%	8.70%	8.34%	所得税	55	152	132	137	144
平均贷款收益率	4.47%	3.91%	3.65%	3.55%	3.50%	净利润	2,020	2,022	2,066	2,150	2,259
平均生息资产收益率	3.51%	3.07%	2.82%	2.73%	2.67%	归母净利润	1,888	2,037	2,080	2,165	2,274
平均存款付息率	2.02%	1.85%	1.60%	1.55%	1.50%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.02%	1.78%	1.63%	1.57%	1.52%	贷款总额	115,352	124,130	133,191	142,514	152,205
净息差(NIM)-测算值	1.68%	1.46%	1.35%	1.29%	1.27%	贷款减值准备	4,622	3,953	3,587	3,540	3,724
净利差(NIS)-测算值	1.49%	1.29%	1.20%	1.15%	1.15%	贷款净额	111,045	120,435	129,604	138,974	148,482
净手续费收入增速	-13.62%	20.74%	-10.00%	5.00%	4.00%	投资类资产	60,862	65,035	72,839	79,395	85,746
净非息收入/营收	22.85%	29.25%	31.97%	31.65%	30.08%	存放央行	8,239	8,517	9,403	10,324	11,284
成本收入比	30.87%	30.15%	29.40%	29.00%	28.70%	同业资产	1,617	1,507	1,733	1,802	1,838
拨备支出/平均贷款	1.45%	1.12%	0.40%	0.40%	0.40%	其他资产	22,348	24,820	22,372	24,306	26,323
实际所得税率	2.64%	7.00%	6.00%	6.00%	6.00%	生息资产	186,071	199,188	217,166	234,035	251,074
业绩年增速率						资产合计	186,030	200,232	223,721	243,064	263,229
净利息收入	-6.6%	-6.0%	0.1%	3.7%	5.9%	存款	142,368	154,992	170,956	187,710	205,167
净手续费收入	-13.6%	20.7%	-10.0%	5.0%	4.0%	向央行借款	9,345	5,111	5,918	5,918	5,918
净其他非息增速	62.7%	32.3%	16.0%	2.0%	-2.0%	同业负债	12,310	17,804	18,338	18,705	19,079
营业收入	2.3%	2.5%	4.1%	3.2%	3.5%	发行债券	4,805	2,009	2,049	2,090	2,131
营业支出	-3.4%	-11.7%	7.9%	2.3%	1.8%	计息负债	168,828	179,916	197,261	214,422	232,295
拨备前利润	11.1%	-4.8%	5.4%	3.9%	4.0%	负债合计	169,954	181,373	203,361	221,054	239,479
利润总额	23.9%	4.8%	1.1%	4.1%	5.0%	股东权益合计	16,076	18,859	20,359	22,010	23,749
净利润	24.9%	0.1%	2.2%	4.1%	5.0%	加权风险资产	120,297	131,709	141,324	151,216	161,499
归母净利润	16.8%	7.9%	2.1%	4.1%	5.0%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.72%	0.46%	0.52%	0.50%	0.47%
ROAA	1.14%	1.05%	0.97%	0.92%	0.89%	不良贷款率	0.98%	0.86%	0.86%	0.85%	0.84%
ROAE	12.55%	11.55%	10.76%	10.35%	10.06%	不良净生成率	1.40%	1.34%	0.90%	0.60%	0.40%
RORWA	1.74%	1.60%	1.51%	1.47%	1.44%	拨备覆盖率	409%	369%	312%	292%	292%
资本状况						拨贷比	4.01%	3.18%	2.69%	2.48%	2.45%
资本充足率	14.24%	15.22%	15.60%	15.96%	16.31%	流动性					
一级资本充足率	13.11%	14.10%	14.26%	14.42%	14.58%	存贷比	81.02%	80.09%	77.91%	75.92%	74.19%
核心一级资本充足率	13.10%	14.09%	14.25%	14.41%	14.57%	贷款/总资产	62.01%	61.99%	59.53%	58.63%	57.82%
风险加权系数	64.67%	65.78%	63.17%	62.21%	61.35%	投资类资产/总资产	32.72%	32.48%	32.56%	32.66%	32.57%
杠杆率	11.57	10.62	10.99	11.04	11.08	同业资产/总资产	0.87%	0.75%	0.77%	0.74%	0.70%

数据来源：IFind，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。