公司研究 | 点评报告 | 江苏银行（600919.SH）

利息增速回升，零售需求回暖
——2024 年年报点评

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%，四季度利息净收入加速增长拉动营收增速回升，归母净利润同比增速 10.8%，四季度单季同比增速 16.5%。年末贷款较期初+10.7%，四季度零售贷款环比增长 4.2%加速增长。全年净息差 1.86%，较上半年下降 4BP，同比下降 12BP，预计四季度息差降幅收敛，带动利息净收入加速增长，负债成本加速改善是核心。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%，年末个人贷款不良率较上半年末有所下降。

分析师及联系人

马祥云
SAC：S0490521120002
SFC：BUT916

盛悦菲
SAC：S0490524070002

| 证券研究报告 |

2025-04-22

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

江苏银行（600919.SH）

利息增速回升，零售需求回暖
——2024 年年报点评

事件描述

江苏银行 2024 全年营收同比增速+8.8%（前三季度增速+6.2%，单季增速+18.5%），归母净利润同比增速+10.8%（前三季度增速+10.1%，单季增速+16.5%）。全年利息净收入增速+6.3%（前三季度增速+1.5%）。年末不良率 0.89%，环比持平，拨备覆盖率 350%，环比-1pct。

事件评论

- **利息净收入回升是四季度营收加速增长的核心。**全年利息净收入增速 6.3%，四季度单季同比增速+23%，增速明显回升，一方面去年基数走低，同时净息差降幅收敛。全年非息净收入增速+14.8%（前三季度增速+17.1%），其中投资收益等其他非息收入同比增长 17.7%（前三季度增速 26.5%），四季度并未大幅释放投资收益，同时净资产角度，年末其他综合收益余额 93 亿，环比增加 39 亿，较期初大幅增加 71 亿，预计可对今年一季度营收形成支撑。信用成本同比小幅下降，所得税支出同比减少，支撑盈利增长。

- **四季度零售信贷需求明显回暖。**年末总资产较期初增长 16.1%，其中贷款较期初+10.7%，四季度增配金融投资及同业资产。对公、票据、零售贷款增速分别为+18.8%、-22.0%、+3.4%。全年维度，基建、制造业、普惠小微仍是重点投放领域，全年租赁、制造业、普惠小微贷款分别增长 25%、19%、21%。四季度零售贷款环比增长 4.2%，加速增长，各类零售贷款回暖，年末按揭、消费贷、经营贷、信用卡分别较期初增长 2.1%、2.7%、7.0%、13.6%，而上半年按揭、消费贷、经营贷规模有所下滑，下半年以来需求明显改善，预计其中房贷回暖源于提前还款改善+楼市回暖，消费贷、经营贷回暖等预计受益国家鼓励消费等稳增长政策。年末存款较期初增长 12.8%，活期存款占比 27.5%，同比基本稳定。

- **四季度息差降幅收敛，负债成本全面改善。**全年净息差 1.86%，较上半年下降 4BP，同比下降 12BP，预计四季度息差降幅收敛，带动利息净收入加速增长。全年贷款收益率 4.77%，较上半年下降 21BP，估算其中个人贷款收益率下降 23BP 至 6.41%。负债成本加速下降，全年负债成本率同比下降 21BP，其中存款成本率同比-23BP，较上半年下降 8BP，下半年其他负债成本也加速下降，全年应付债券、同业负债成本率分别较上半年下降 18BP、13BP。江苏银行定期存款占比较高，预计未来存款成本继续加速改善。

- **零售不良下降，四季度拨备稳定。**年末不良率稳定，拨备覆盖率 350%，环比-1pct，较期初-39pct。全年不良净生成率 1.41%，较上半年上升 11BP，反映零售风险压力。个人贷款不良率回落，测算个人贷款不良率 0.99%（含经营贷），较上半年末-4BP，其中经营贷以外的个人贷款不良余额也下降，主要源于分母端加速扩张+核销加大；个人经营贷风险仍有压力，年末经营贷不良率 2.04%，较上半年末+46BP。对公资产质量继续保持优异。

- **投资建议：股息率位居板块首位，高股息价值突出。**2024 全年分红比例 30%（占归母净利润的比例），同比保持稳定，对应未来一年预期股息率 5.5%，位居 A 股上市银行前列。短期维度，预计一季报业绩好于市场预期，投资收益兑现支撑营收继续保持正增，利润维持较高增速。长期角度，战略规划清晰、执行力强，业绩增长确定性高，分红能力稳定。目前估值 0.70x2025PB，高股息、低估值价值突出，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

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)	12.73
近12月最高/最低价(元)	10.03/7.17

注：股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

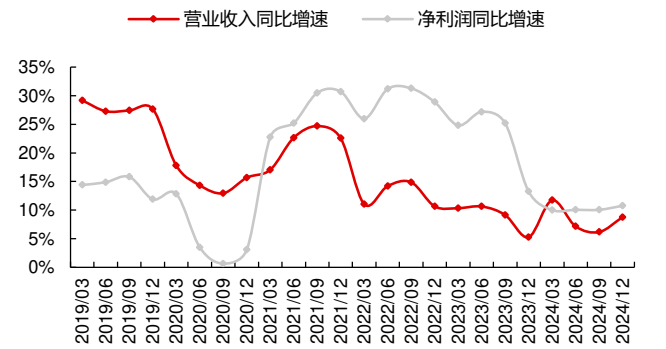
资料来源：Wind

相关研究

- 《营收加速增长，单季同比+18.5%——2024 年业绩快报点评》2025-01-26
- 《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

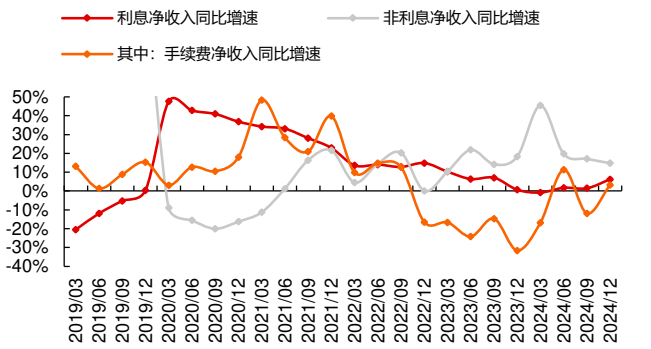
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：江苏银行 2024 全年营收增速较三季报回升



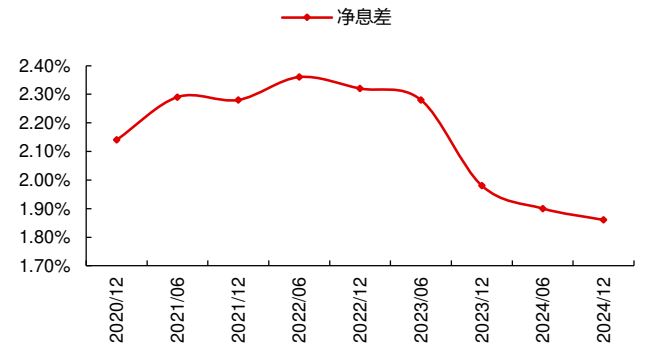
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：江苏银行 2024 全年利息净收入加速增长



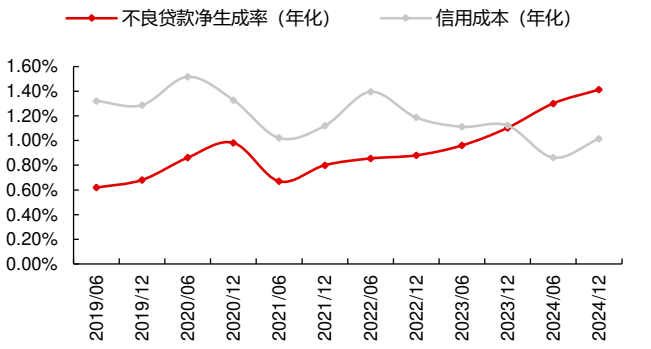
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：江苏银行 2020~2024 累计净息差



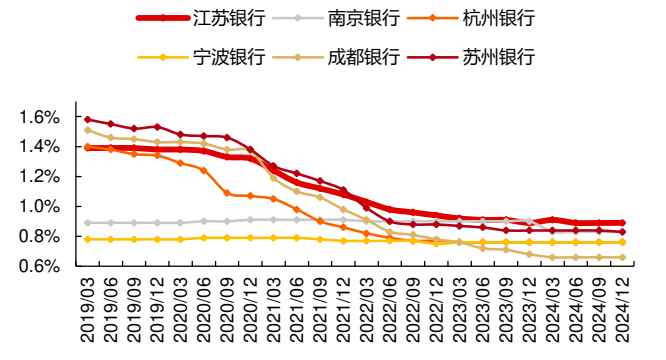
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：2024 年江苏银行不良净生成率有所上升



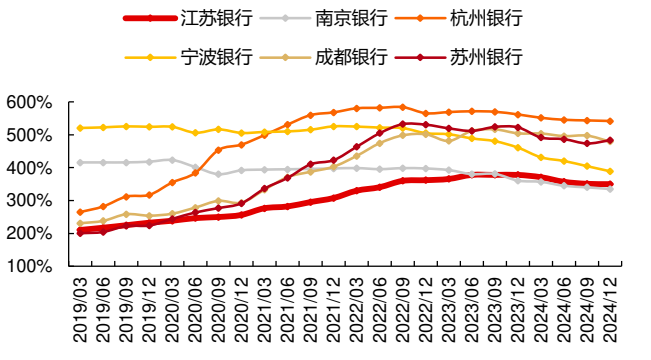
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

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	2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	3,952,041,570	4,340,072,069	4,766,201,275	5,234,169,900
现金及存放央行款项	142,274,712	157,502,328	173,162,970	191,762,239
发放贷款和垫款	2,038,660,849	2,238,167,888	2,449,058,492	2,686,614,927
金融投资	1,526,470,399	1,675,267,819	1,858,818,497	2,041,326,261
交易性金融资产	488,547,464	536,170,138	594,915,606	653,327,289
债权投资	590,580,805	648,149,494	719,163,978	789,774,965
其他债权投资	446,891,438	490,453,562	544,190,095	597,621,303
其他权益工具投资	450,692	494,625	548,818	602,704
存放同业款项	35,370,739	39,060,649	42,895,811	47,107,529
拆出资金	148,507,595	156,242,595	171,583,246	188,430,116
买入返售金融资产	16,098,141	17,360,288	19,064,805	20,936,680
其他资产合计	44,659,135	56,470,503	51,617,453	57,992,149
负债合计	3,638,383,352	4,003,902,557	4,405,485,578	4,847,774,230
向中央银行借款	138,274,242	260,404,324	285,972,076	314,050,194
同业金融机构存放款项	320,183,301	347,205,766	386,062,303	413,499,422
拆入资金	175,505,166	173,602,883	190,648,051	209,366,796
卖出回购金融资产	99,262,153	108,501,802	119,155,032	104,683,398
吸收存款	2,160,655,100	2,395,244,722	2,636,567,516	2,923,173,111
应付债券	643,079,716	629,310,450	691,099,185	785,125,485
其他负债合计	101,423,674	89,632,611	95,981,414	97,875,824
股东权益合计	313,658,218	336,169,512	360,715,697	386,395,670
股本	18,351,324	18,351,324	18,351,324	18,351,324
其他权益工具	69,974,758	69,974,758	69,974,758	69,974,758
资本公积	47,903,762	47,903,762	47,903,762	47,903,762
其他综合收益	9,283,147	9,283,147	9,283,147	9,283,147
盈余公积	36,539,066	41,328,634	46,447,542	51,844,547
一般风险准备	54,807,539	61,193,629	68,018,840	75,214,847
未分配利润	66,730,221	77,710,397	89,551,341	101,842,024
归属于本行股东的权益	303,589,817	325,745,651	349,530,714	374,414,409

合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	80,815,212	84,794,408	88,735,730	93,444,845
利息净收入	55,956,762	60,474,145	63,707,405	69,049,548
手续费净收入	4,416,931	4,547,509	4,809,124	5,091,728
投资收益等	20,441,519	19,772,754	20,219,202	19,303,569
营业支出	(39,509,328)	(41,859,178)	(43,040,125)	(45,418,362)
PPOP	59,682,535	63,146,834	66,083,119	69,591,410
信用减值损失	(18,376,651)	(20,211,604)	(20,387,514)	(21,564,927)
营业利润	41,305,884	42,935,230	45,695,605	48,026,483
归母净利润	31,843,213	34,190,452	36,386,054	38,240,034
经营指标	**2024A**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
资产合计增速	16.12%	9.82%	9.82%	9.82%
贷款增速	10.67%	9.43%	9.30%	9.54%
负债合计增速	15.72%	10.05%	10.03%	10.04%
存款增速	12.83%	10.86%	10.08%	10.87%
营业收入增速	8.78%	4.92%	4.65%	5.31%
利息净收入增速	6.29%	8.07%	5.35%	8.39%
非利息收入增速	14.83%	-2.17%	2.91%	-2.53%
成本收入比	24.73%	24.50%	24.50%	24.50%
归母净利润增速	10.76%	7.37%	6.42%	5.10%
EPS	1.65	1.74	1.86	1.96
BVPS	12.73	13.94	15.23	16.59
ROE	13.65%	13.05%	12.75%	12.32%
ROA	0.87%	0.82%	0.80%	0.76%
净息差	1.86%	1.79%	1.72%	1.71%
不良贷款率	0.89%	0.89%	0.88%	0.88%
拨备覆盖率	350%	320%	309%	294%
估值	**2024A**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
P/E	5.92	5.62	5.25	4.98
P/B	0.77	0.70	0.64	0.59

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值对应 2025 年 4 月 21 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 /（430023）

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，本报告清晰准确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情范围内，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。